



Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Absender	Regierungsrat, Kanton Aargau
E-Mail	markus.dieth@ag.ch
Datum der Stellungnahme	18.09.2024

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG)					
Allgemeines					
Wie beurteilen Sie die Anpassung des FinfraG als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Zu den einzelnen Themenkreisen					
Allgemeine Bestimmungen Finanzmarktinfrastrukturen (ohne Bestimmungen mit Konnex zu Marktmissbrauch, Art. 2 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung des Begriffs «Kotierung» (Art. 2 Bst. f VE-FinfraG)?	<input checked="" type="checkbox"/>				
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmungen im Bereich der allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen und	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Pflichten für alle Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 4, 15, 16, 18a und 18b VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmungen im Bereich der besonderen Anforderungen für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 22–24b VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der Handelsplätzen, OHS und Strombörsen (Art. 36, 41, 43, 44) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der zentralen Gegenparteien (Art. 53 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich des Zentralverwahrers (Art. 61 und 68 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich des DLT-Handelssystems (Art. 73a und 73d, 73e und 73f VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung im Bereich des Transaktionsregisters (Art. 78 VE-FinfraG) im Speziellen?	X				
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung im Bereich der Zahlungssysteme (Art. 82–82e VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<p>Erachten Sie eine Regulierung ausländischer, in der Schweiz tätiger Zahlungssysteme als notwendig und ggf. warum?</p> <p>Falls ja, bitte präzisieren sie Folgendes:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Was sollte das angestrebte Ziel dieser Regulierung sein? • Wie weit sollte der Anwendungsbereich einer solchen Regulierung gehen? • In welcher Form sollte diese Regulierung umgesetzt werden? 	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Um einen fairen Wettbewerb unter den Marktteilnehmern zu sichern, sollen ausländische und Schweizer Zahlungssysteme den selben Regulatorien in der Schweiz unterstellt sein.	...
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der Überwachung und Aufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 84a,	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
86, 87 und 87a VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der insolvenzrechtlichen Bestimmungen (Art. 88, 88a und 89 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	...	
Derivatehandel (Art. 93 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Derivatehandels als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung im Bereich der allgemeinen Bestimmungen (Art. 93, 94a, 95 und 95a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung im Bereich der Abrechnungspflicht (Art. 97, 98, 99 und 102 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Derivatehandels?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Offenlegungsrecht (Art. 120 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Offenlegungsrechts als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Abschaffung der 3%-Meldeschwelle (Art. 120 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die neue Pflicht zur Bezeichnung eines Zustelldomizils (Art. 122 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Aufsichtsarchitektur (Art. 124a und 124b und 124d VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Einschränkung der Strafbarkeit der Verletzung der Offenlegungspflicht (Art. 151 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Offenlegungsrechts?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Übernahmerecht (Art. 125 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Übernahmerechts als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Klärung des Verhältnisses der Meldepflichten nach Art. 120 und 134 (Art. 134a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Übernahmerechts?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Marktmissbrauch (Art. 28–32, 37–39, 142-146a, Art. 149a, Art. 154 und 155)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Bestimmungen zu Marktmissbrauch als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<p>Wie beurteilen Sie die Regelung, wonach Angaben zum wirtschaftlich Berechtigten bereits bei der Auftragserfassung im Orderbuch zu machen sind (Art. 28 Abs. 2 VE-FinfraG) im Speziellen?</p> <p>Würden Sie es bevorzugen, wenn neu nicht mehr die Angaben zum <i>wirtschaftlich Berechtigten</i> zu machen wären, sondern zum <i>Auftraggeber</i>?</p>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Da die Informationen des wirtschaftlich Berechtigten zur Aufdeckung von Marktmanipulationen benötigt werden, ist die Angabe der Informationen bei Auftragserfassung zu begrüssen.	...
Wie beurteilen Sie die Weiterentwicklung der Handelsüberwachung (Art. 28 Abs. 3, 31, 32 und 39 Abs. 5 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Führung von Insiderlisten (Art. 37a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Zur Zeit fehlen die, durch den Bundesrat, zu regelnden Einzelheiten. Der Kanton Aargau und teilweise auch seine Beteiligungen treten als Emittenten auf. Die betroffenen Emittenten sind in angemessener Weise zu informieren wie die Einzelheiten ausgestaltet werden.	...

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen (Art. 37b VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Zur Zeit fehlen die, durch den Bundesrat, zu regelnden Einzelheiten. Der Kanton Aargau und teilweise auch seine Beteiligungen treten als Emittenten auf. Die betroffenen Emittenten sind in angemessener Weise zu informieren wie die Einzelheiten ausgestaltet werden.	...
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen (Art. 37c VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Zur Zeit fehlen die, durch den Bundesrat, zu regelnden Einzelheiten. Der Kanton Aargau und teilweise auch seine Beteiligungen treten als Emittenten auf. Die betroffenen Emittenten sind in angemessener Weise zu informieren wie die Einzelheiten ausgestaltet werden.	...
Wie beurteilen Sie die Bestimmungen zu den «Tradereports» (Art. 29 Abs. 2 ^{bis} VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		...
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung zur Meldepflicht der Teilnehmer (Art. 39 VE-FinfraG) im Speziellen?		X		Gemäss erläuterndem Bericht erwartet die Hypothekarbank Lenzburg Mehrbelastung durch Änderungen am Meldeformat. Es gilt darauf zu achten, dass dadurch keine ungewollten Marktverzerrungen entstehen.	
Wie beurteilen Sie die Klarstellungen in den Bestimmungen zu Insiderhandel und Marktmanipulation (Art. 142 und 143 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Überwachung und den Verdachtsmeldungen (Art. 143a VE-FinfraG) im Speziellen?	X				
Wie beurteilen Sie die Strafbestimmung zur Verletzung der	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Pflicht zur Führung von Insiderlisten, Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen (Art. 149a VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie Änderung des Insiderstraftatbestandes (Art. 154 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Änderung des Straftatbestandes der Kurs- bzw. Marktmanipulation (Art. 155 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Marktmissbrauchs?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		...
Schweizerische Strafprozessordnung (StPO)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 286?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)					
Wie beurteilen Sie Artikel 67a (Finanzanalyse)?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		
Nationalbankgesetz (NBG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 19?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie Artikel 20a?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Bankengesetz (BankG)					
Wie beurteilen Sie Artikel 30a?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Finanzinstitutsgesetz (FINIG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 50?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 51?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Bucheffektengesetz (BEG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 20?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

REGIERUNGSRAT

Regierungsgebäude, 5001 Aarau
Telefon 062 835 12 40, Fax 062 835 12 50
regierungsrat@ag.ch
www.ag.ch/regierungsrat

Per E-Mail

Staatssekretariat für internationale
Finanzfragen

vernehmlassungen@sif.admin.ch

18. September 2024

Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG); Vernehmlassung

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 19. Juni 2024 wurde der Regierungsrat des Kantons Aargau eingeladen, zur Vernehmlassung zur Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG), Stellung zu nehmen. Der Regierungsrat bedankt sich für die Möglichkeit einer Stellungnahme.

Die Bestrebungen des Bundesrats, die Stabilität und die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes weiter zu stärken, werden grundsätzlich befürwortet. Dass technologische Entwicklungen, die Weiterentwicklung internationaler Standards und Anpassungen relevanter Rechtsordnungen proaktiv angegangen werden, ist nachvollziehbar.

Ferner wird begrüsst, dass die Effektivität der Meldepflicht im Rahmen von Derivatgeschäften verbessert werden soll, dass kleine nichtfinanzielle Gegenparteien von der Meldepflicht befreit werden und dass verschiedene Vorschriften, in Bezug auf grenzüberschreitende Derivatgeschäfte, in einem Gesetzeswerk konsolidiert werden. Auch die Effizienzsteigerung in der Aufsichtsarchitektur wird positiv beurteilt.

Der Ausbau der Emittentenpflichten wird als verhältnismässig angesehen. Aufgrund der noch durch den Bundesrat zu regelnden Einzelheiten besteht aber noch Ungewissheit über das Führen von Insiderlisten, das Veröffentlichen von Insiderinformationen und das Melden von Management-Transaktionen. Der Kanton Aargau tritt selbst als Emittent von kotierten Obligationen auf. Der Regierungsrat bittet Sie um eine Mitteilung in geeigneter Form, sobald der Bundesrat über die genaue Umsetzung der Emittentenpflichten beschlossen hat.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Vernehmlassung.

Freundliche Grüsse

Im Namen des Regierungsrats



Dr. Markus Dieth
Landammann



Joana Filippi
Staatsschreiberin

Beilage

- Antwortformular



Landammann und Standeskommission

Sekretariat Ratskanzlei
Marktgasse 2
9050 Appenzell
Telefon +41 71 788 93 11
info@rk.ai.ch
www.ai.ch

Ratskanzlei, Marktgasse 2, 9050 Appenzell

Per E-Mail an
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Appenzell, 16. August 2024

Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) Stellungnahme Kanton Appenzell I.Rh.

Sehr geehrte Damen und Herren


Mit Schreiben vom 19. Juni 2024 haben Sie uns die Vernehmlassungsunterlagen zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG, SR, 958.1) zukommen lassen.

Die Standeskommission hat die Unterlagen geprüft. Sie ist mit den vorgeschlagenen Anpassungen einverstanden.

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit zur Stellungnahme und grüssen Sie freundlich.

Im Auftrage von Landammann und Standeskommission

Der Ratschreiber:


Markus Dörig

Zur Kenntnis an:

- Finanzdepartement Appenzell I.Rh., Marktgasse 2, 9050 Appenzell
- Ständerat Daniel Fässler, Weissbadstrasse 3a, 9050 Appenzell
- Nationalrat Thomas Rechsteiner (thomas.rechsteiner@parl.ch)



Regierungsrat, 9102 Herisau

Eidgenössisches Finanzdepartement
Bundesgasse 3
3003 Bern

Dr. iur. Roger Nobs
Ratschreiber
Tel. +41 71 353 63 51
roger.nobs@ar.ch

Herisau, 12. September 2024

Eidg. Vernehmlassung; Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG); Stellungnahme des Regierungsrates von Appenzell Ausserrhoden

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 19. Juni 2024 unterbreitet das Eidgenössische Finanzdepartement die eingangs erwähnte Vorlage bis zum 11. Oktober 2024 zur Vernehmlassung.

Der Regierungsrat von Appenzell Ausserrhoden nimmt dazu wie folgt Stellung:

Er begrüsst die Vorlage und unterstützt die Bestrebungen, die Stabilität des Finanzsystems und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz zu stärken. Er verzichtet auf eine detaillierte Stellungnahme zu den einzelnen Bestimmungen.

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit zur Stellungnahme.

Freundliche Grüsse

Im Auftrag des Regierungsrates

Dr. iur. Roger Nobs, Ratschreiber



Regierungsrat

Postgasse 68
Postfach
3000 Bern 8
info.regierungsrat@be.ch
www.be.ch/rr

Staatskanzlei, Postfach, 3000 Bern 8

Frau Bundesrätin Karin Keller Sutter
Eidgenössisches Finanzdepartement
Bundesgasse 3
3003 Bern

vernehmlassungen@sif.admin.ch

RRB Nr.: 931/2024
Direktion: Finanzdirektion
Klassifizierung: Nicht klassifiziert

11. September 2024

**Vernehmlassung des Bundes: Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (FinfraG)
Stellungnahme des Kantons Bern**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Besten Dank für die Zustellung der Vernehmlassungsunterlagen.

Mit der Vorlage soll das FinfraG an die technologischen Entwicklungen sowie an relevante Weiterentwicklungen der internationalen Standards und ausländischer Rechtsordnungen angepasst werden. Ausserdem werden verschiedene Bestimmungen vereinfacht und verhältnismässiger ausgestaltet. Mit der Gesetzesrevision sollen die Stabilität und Integrität des Finanzsystems und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz weiter gestärkt werden.

Der Regierungsrat begrüsst insbesondere die Präzisierungen in Art. 22 sowie die Schaffung des neuen Artikels 23a. Letzterer sieht vor, dass systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen über Eigenmittel verfügen müssen, die eine höhere Verlusttragfähigkeit gewährleisten und die im Fall drohender Insolvenz besser zur Weiterführung ihrer systemrelevanten Tätigkeiten beitragen als bei einer nicht systemrelevanten Finanzmarktinfrastuktur.

Der Regierungsrat geht davon aus, dass die vorgesehenen Änderungen des FinfraG zu einem zusätzlichen Aufwand für die Banken führen wird. Diese gilt es mit Blick auf die mit den Änderungen des FinfraG verbundenen Verbesserungen der Finanzstabilität und der besseren Gewährleistung gleicher Wettbewerbsbedingungen in Bezug auf Finanzmarktinfrastrukturen aber in Kauf zu nehmen.

Schliesslich hat der Regierungsrat zur Kenntnis genommen, dass die Vorlage gemäss den vorliegenden Unterlagen zu keinen Auswirkungen auf das Personal und die Finanzen von Bund, Kantonen und Gemeinden führen wird.

Zusammenfassend hält der Regierungsrat fest, dass er der geplanten Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (FinfraG) zustimmt.

Freundliche Grüsse

Im Namen des Regierungsrates



Evi Allemann
Regierungspräsidentin



Christoph Auer
Staatsschreiber

Verteiler
– Finanzdirektion

Regierungsrat, Rathausstrasse 2, 4410 Liestal

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD

Per E-Mail an:

Vernehmlassungen@sif.admin.ch

Liestal, 24. September 2024

Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (FinfraG), Vernehmlassungsantwort

Sehr geehrte Frau Bundesrätin Keller-Sutter

Mit Schreiben vom 19. Juni 2024 haben Sie uns eingeladen, im Rahmen der Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastukturgesetzes (FinfraG, [SR 958.1](#)) unsere Stellungnahme abzugeben.

Da keine direkt erkennbaren finanziellen Auswirkungen auf die kantonale Verwaltung festgestellt werden konnten, äussert der Regierungsrat des Kantons Basel-Landschaft keine weiteren Anregungen zu den vorgeschlagenen Gesetzesänderungen.

Zudem sind bei der Staatsanwaltschaft des Kantons Basel-Landschaft keine Fälle, welche Insiderhandel oder eine Verletzung der Offenlegungspflicht betreffen, vorhanden oder bekannt.

Die zusätzlich um Stellungnahme gebetene kantonale Beteiligung Basellandschaftliche Kantonalbank wird ihre Position über eine separate Stellungnahme des Verbands Schweizerischer Kantonalbanken (VSKB) einbringen.

Der Regierungsrat des Kantons Basel-Landschaft bedankt sich für die Möglichkeit zur Stellungnahme.

Hochachtungsvoll



Isaac Reber
Regierungspräsident



Elisabeth Heer Dietrich
Landschreiberin



ETAT DE FRIBOURG
STAAT FREIBURG

Conseil d'Etat CE
Staatsrat SR

Route des Arsenaux 41, 1700 Fribourg

T +41 26 305 10 40
www.fr.ch/ce

Conseil d'Etat
Route des Arsenaux 41, 1700 Fribourg

PAR COURRIEL

Département fédéral des finances DFF
Bundesgasse 3
3003 Berne

Courriel : vernehmlassungen@sif.admin.ch

Fribourg, le 1^{er} octobre 2024

2024-908

Modification de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers

Madame, Monsieur,

Nous nous référons à votre courrier du 19 juin 2024 concernant l'objet noté en titre. Après avoir pris connaissance du dossier, nous vous informons qu'il ne suscite pas d'observation de notre part.

En vous remerciant de nous avoir consultés, nous vous prions de croire, Madame, Monsieur, à l'assurance de nos sentiments les meilleurs.

Au nom du Conseil d'Etat :

Jean-Pierre Siggen, Président



Danielle Gagnaux-Morel, Chancelière d'Etat

L'original de ce document est établi en version électronique

Copies

—
à la Direction des finances ;
à la Chancellerie d'Etat.



Genève, le 9 octobre 2024

Le Conseil d'Etat

3975-2024

Département fédéral des finances (DFF)
Madame Karin Keller-Sutter
Conseillère fédérale
Secrétariat général DFF
Bundesgasse 3
3003 Berne

Par courriel :
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Concerne : modification de loi sur l'infrastructure des marchés financiers

Madame la Conseillère fédérale,


Nous avons bien reçu votre courrier concernant la modification de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF) et nous vous remercions d'avoir sollicité l'avis de notre Conseil.

Nous vous informons que notre Conseil soutient les modifications proposées, visant à adapter la LIMF aux développements technologiques, ainsi qu'à l'évolution des normes internationales et des réglementations étrangères, dont la teneur n'appelle pas d'observations particulières de notre part. Nous estimons en effet que celles-ci contribueront à la stabilité et la réputation internationale du secteur financier suisse, qualités essentielles à sa compétitivité, et à renforcer la protection des investisseurs.

En vous réitérant nos remerciements pour votre consultation, nous vous prions de croire, Madame la Conseillère fédérale, à l'assurance de notre haute considération.

AU NOM DU CONSEIL D'ÉTAT

La chancelière :



Michele Righetti-El Zayadi

La présidente :



Nathalie Fontanet

Glarus, 4. Juli 2024
Unsere Ref: 2024-953

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)


Sehr geehrte Damen und Herren

Das Eidgenössische Finanzdepartement gab uns in eingangs genannter Angelegenheit die Möglichkeit zur Stellungnahme. Dafür danken wir und teilen Ihnen mit, dass wir aufgrund geringer Betroffenheit auf eine Stellungnahme verzichten.

Genehmigen Sie, hochgeachtete Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren, den Ausdruck unserer vorzüglichen Hochachtung.

Freundliche Grüsse

Für den Regierungsrat


Kaspar Becker
Landammann


Michael Schüepp
Ratsschreiber-Stv.

E-Mail an (PDF- und Word-Version): vernehmlassungen@sif.admin.ch

From: Lanz Matthias (DFG GR)
Sent: Thu, 25 Jul 2024 16:11:40 +0000
To: _SIF-Vernehmlassungen
Cc: Galliard Patrik (DFG GR)
Subject: AW: Vernehmlassung: Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Besten Dank für die Einladung zur Vernehmlassung.

Der Kanton Graubünden verzichtet auf eine Stellungnahme zu dieser Vorlage.

Freundliche Grüsse

Matthias Lanz

Departement für Finanzen und Gemeinden Graubünden (DFG)

Departament da finanzas e vischnancas (DFV)

Dipartimento delle finanze e dei comuni (DFC)

Dr. iur. Matthias Lanz, LL.M.

Leiter Recht

Reichsgasse 35, 7001 Chur

Tel. 081 257 32 19

matthias.lanz@dfg.gr.ch

www.dfg.gr.ch

Von: Vernehmlassungen@sif.admin.ch <Vernehmlassungen@sif.admin.ch>

Gesendet: Mittwoch, 19. Juni 2024 10:39

An: staatskanzlei@sk.zh.ch; info.regierungsrat@be.ch; staatskanzlei@lu.ch; ds.la@ur.ch; stk@sz.ch; staatskanzlei@ow.ch; staatskanzlei@nw.ch; staatskanzlei@gl.ch; info@zg.ch; chancellerie@fr.ch; kanzlei@sk.so.ch; staatskanzlei@bs.ch; LKA-RRBs@bl.ch; staatskanzlei@ktsh.ch; Kantonskanzlei@ar.ch; info@rk.ai.ch; info.sk@sg.ch; Post an Regierung/Standeskanzlei <Info@gr.ch>; staatskanzlei@ag.ch; staatskanzlei@tg.ch; can-scds@ti.ch; info.chancellerie@vd.ch; Chancellerie@admin.vs.ch; Secretariat.chancellerie@ne.ch; service-adm.ce@etat.ge.ch; chancellerie@jura.ch; mail@kdk.ch

Cc: julie.tomka@sif.admin.ch; Sarah.Jungo@sif.admin.ch; sandrine.chabbey@sif.admin.ch; anic.zosso@sif.admin.ch

Betreff: Vernehmlassung: Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) | Consultation: Modification de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers | Consultazione: Modifica della legge sull'infrastruttura finanziaria

Sehr geehrte Damen und Herren	Mesdames, Messieurs,	Gentili Signore e Signori,
Sie erhalten anbei das Schreiben von Bundesrätin Karin Keller-Sutter zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens betreffend die Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes.	Vous trouverez ci-joint la lettre de la conseillère fédérale Karin Keller-Sutter relative à l'ouverture de la procédure de consultation concernant la modification de la loi sur	in allegato vi trasmettiamo la lettera della consigliera federale Karin Keller-Sutter per l'avvio della procedura di consultazione concernente la modifica della legge sull'infrastruttura finanziaria.

<p>Das Vernehmlassungsverfahren wird elektronisch durchgeführt. Die Vernehmlassungsunterlagen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Vorentwurf des Gesetz - Erläuternder Bericht - Liste der Vernehmlassungsadressaten - Regulierungsfolgenabschätzung - Übersichtliche Darstellung der Änderungen - Fragenkatalog <p>können auf der Website des EFD</p>	<p>l'infrastructure des marchés financiers.</p> <p>La procédure de consultation se déroule par voie électronique. Les documents de la consultation, soit:</p> <ul style="list-style-type: none"> - avant-projet de loi - rapport explicatif - liste des destinataires - Analyse d'impact de la réglementation - tableau présentant les modifications - questionnaire <p>peuvent être consultés sur le site Internet du DFF:</p>	<p>La procedura di consultazione viene effettuata per via elettronica. La documentazione della consultazione, ovvero</p> <ul style="list-style-type: none"> - l'avamprogetto della legge - il rapporto esplicativo - l'elenco dei destinatari - Valutazione dell'impatto normativo - tavola sinottica - questionario <p>è reperibile sul sito web del DFF:</p>
---	---	--

www.efd.admin.ch > Das EFD > Medienmitteilung (d)
www.efd.admin.ch > Le DFF > Communiqués du DFF (f)
www.efd.admin.ch > Il DFF > Comunicati stampa (i)
www.efd.admin.ch > The FDF > Press releases (e)

sowie über folgende Internetadressen eingesehen werden:	ou aux adresses Internet suivantes:	nonché al seguente indirizzo Internet:
---	-------------------------------------	--

www.fedlex.admin.ch > Vernehmlassungen > Laufend (d)
www.fedlex.admin.ch > Procédures de consultation > En cours (f)
www.fedlex.admin.ch > Procedure di consultazione > In corso (i)

<p>Wir bitten Sie, Ihre Stellungnahme bis 11. Oktober an folgende Email-Adresse zuzustellen:</p> <p>vernehmlassungen@sif.admin.ch</p>	<p>Nous vous invitons à envoyer vos avis jusqu'au 11 octobre à l'adresse:</p>	<p>Vi preghiamo di inviarci i vostri pareri entro il 11 ottobre al seguente indirizzo di posta elettronica:</p>
<p>Für Rückfragen und allfällige Informationen stehen Ihnen zur Verfügung:</p>	<p>Se tiennent à votre disposition pour toute question ou information complémentaire:</p>	<p>Per domande ed eventuali informazioni rimangono a vostra disposizione:</p>

Sandrine Chabbey (sandrine.chabbey@sif.admin.ch; Tel. 058 467 35 47)
Sarah Jungo (sarah.jungo@sif.admin.ch; Tel. 058 462 12 65)
Anic Zosso (anic.zosso@sif.admin.ch; Tel. 058 467 35 57)

Freundliche Grüsse

Eidgenössisches Finanzdepartement
EFD
Staatssekretariat für internationale
Finanzfragen SIF

Bundesgasse 3, 3003 Bern
vernehmlassungen@sif.admin.ch
www.sif.admin.ch

Nous vous prions d'agréer,
Mesdames, Messieurs, nos
salutations distinguées.

Département fédéral des finances
DFF
Secrétariat d'État aux questions
financières internationales SFI

Bundesgasse 3, 3003 Berne
vernehmlassungen@sif.admin.ch
www.sif.admin.ch

Vogliate gradire, gentili Signore
ed egregi Signori, i nostri migliori
saluti.

Dipartimento federale delle
finanze
Segreteria di Stato per le
questioni finanziarie
internazionali SFI

Bundesgasse 3, 3003 Berna
vernehmlassungen@sif.admin.ch
www.sif.admin.ch

Finanzdepartement

Bahnhofstrasse 19
6002 Luzern
Telefon 041 228 55 47
info.fd@lu.ch
www.lu.ch

Öffnungszeiten:
Montag - Freitag
08:00 - 11:45 und 13:30 - 17:00

Eidgenössisches Finanzdepartement
Per E-Mail an (Word- und PDF-Datei):
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Luzern, 24. September 2024

Protokoll-Nr.: 1050

Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 19. Juni 2024 haben Sie die Kantonsregierungen in eingangs erwähnter Angelegenheit zur Stellungnahme eingeladen.

Im Namen und Auftrag des Regierungsrates teile ich Ihnen mit, dass der Kanton Luzern die Vorlage begrüsst.

Ich danke Ihnen für die Möglichkeit zur Stellungnahme.

Freundliche Grüsse



Reto Wyss
Regierungspräsident



Procédure de consultation concernant la modification de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers

Expéditeur	Canton de Neuchâtel : Conseil d'État / service financier
Adresse électronique	service.financier@ne.ch
Date de la prise de position	25.09.2024

	oui	avec réserves	non	Remarques	Propositions
Loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)					
Généralités					
Acceptez-vous la modification de la LIMF (AP-LIMF) dans son ensemble ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Concernant les différents thèmes					
Dispositions générales concernant les infrastructures des marchés financiers (sans les dispositions relatives aux manipulations du marché, art. 2 ss)					
Acceptez-vous dans l'ensemble les modifications proposées dans le domaine des infrastructures des marchés financiers ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous la modification de la définition de « cotation » (art. 2, let. f, AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous les modifications des dispositions relatives aux conditions générales d'octroi de l'autorisation et aux obli-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-

	oui	avec réserves	non	Remarques	Propositions
gations applicables à des infra-structures des marchés financiers (art. 4, 15, 16, 18a et 18b AP-LIMF) ?					
Acceptez-vous les modifications des dispositions relatives aux exigences particulières pour les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique (art. 22 à 24b AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous les modifications des dispositions relatives aux plates-formes de négociation, aux systèmes organisés de négociation et aux bourses de l'électricité (art. 36, 41, 43 et 44 AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous les modifications des dispositions relatives aux contreparties centrales (art. 53 AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous les modifications des dispositions relatives aux dépositaires centraux (art. 61 et 68 AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous les modifications des dispositions relatives aux systèmes de négociation fondés sur la TRD (art. 73a, 73d, 73e et 73f AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-

	oui	avec réserves	non	Remarques	Propositions
Acceptez-vous les modifications des dispositions relatives aux référentiels centraux (art. 78 AP-LIMF) ?					
Acceptez-vous les modifications des dispositions relatives aux systèmes de paiement (art. 82 à 82e AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
<p>Pensez-vous qu'une réglementation des services de paiement étrangers opérant en Suisse soit nécessaire et, si oui, pourquoi ?</p> <p>Si vous avez répondu à la question précédente par l'affirmative, veuillez répondre aux questions ci-après :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Quel devrait être le but de cette réglementation ? • Quel devrait être le champ d'application de cette réglementation ? • Sous quelle forme cette réglementation devrait-elle être mise en œuvre ? 	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>La réglementation des services de paiements étrangers opérant en Suisse est nécessaire en raison des risques de perturbation pour l'ensemble du système financier.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Augmenter la résilience des services de paiements étrangers par l'exigence de niveau de liquidités adéquats (LIMF art. 82 d – Liquidités). - Les opérations effectuées par les systèmes de paiements étrangers. - Norme émise par le Comité de Bâle de type Liquidity Coverage Ratio (LCR) applicable aux services de paiements étrangers. <p>Les banques suisses appliquent déjà les exigences LCR. Celles-ci pourraient être généralisées aux systèmes de paiements étrangers.</p>	-
Acceptez-vous les modifications des dispositions relatives	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-

	oui	avec réserves	non	Remarques	Propositions
à la surveillance des infrastructures des marchés financiers (art. 84a, 86, 87 et 87a AP-LIMF) ?					
Acceptez-vous les modifications des dispositions relevant du droit de l'insolvabilité (art. 88, 88a et 89 AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Avez-vous des remarques sur les autres dispositions relatives aux infrastructures des marchés financiers ?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-
Marché des dérivés (art. 93 ss)					
Acceptez-vous dans l'ensemble les modifications proposées dans le domaine du marché des dérivés ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous les modifications des dispositions générales (art. 93, 94a, 95 et 95a AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous les modifications des dispositions relatives à l'obligation de compenser (art. 97, 98, 99 et 102 AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Avez-vous des remarques sur d'autres dispositions relatives au marché des dérivés ?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-

	oui	avec réserves	non	Remarques	Propositions
Droit sur la publicité des participations (art. 120 ss)					
Acceptez-vous dans l'ensemble les modifications proposées dans le domaine du droit sur la publicité des participations ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous la suppression du seuil de déclaration de 3 % (art. 120 AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous la nouvelle obligation de désigner un domicile de notification (art. 122 AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous les modifications concernant l'architecture de surveillance (art. 124a, 124b et 124d AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous la limitation de la punissabilité en cas de violation de l'obligation de déclarer (art. 151 AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Avez-vous des remarques concernant d'autres dispositions dans le domaine du droit sur la publicité des participations ?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-
Droit des offres publiques d'acquisition (art. 125 ss)					
Acceptez-vous dans l'ensemble les modifications proposées dans le domaine du droit des offres publiques d'acquisition ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-

	oui	avec réserves	non	Remarques	Propositions
Acceptez-vous la clarification du rapport entre l'obligation de déclarer visée à l'art. 120 et l'obligation de déclarer visée à l'art. 134 (art. 134a AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Avez-vous des remarques concernant d'autres dispositions relatives au droit des offres publiques d'acquisition ?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-
abus de marché (art. 28 à 32, 37a à 39, 142 à 146a, 149a, 154 et 155)					
Acceptez-vous dans l'ensemble les modifications des dispositions relatives aux abus de marché ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous la règle selon laquelle les informations permettant d'identifier l'ayant droit économique doivent être fournies lors de la saisie des ordres dans le carnet d'ordres (art. 28, al. 2, AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Préférez-vous que les informations à fournir ne concernent plus <i>l'ayant droit économique</i> , mais le <i>donneur d'ordre</i> ?				Idéalement, les informations de l'ayant droit économique <u>et</u> du donneur d'ordre seraient pertinentes pour détecter des abus de marché effectués via des ententes frauduleuses entre acteurs économiques.	
Acceptez-vous les dispositions relatives au développement de la surveillance de la négocia-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-

	oui	avec réserves	non	Remarques	Propositions
tion (art. 28, al. 3, art. 31, 32 et 39, al. 5, AP-LIMF) ?					
Acceptez-vous les dispositions relatives à la tenue de listes des initiés (art. 37a AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous les dispositions relatives à la publication et à la déclaration d'informations d'initiés (art. 37b AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous les dispositions relatives à la déclaration et à la publication des transactions du management (art. 37c AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous les dispositions relatives au <i>trade report</i> (art. 29, al. 2 ^{bis} , AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous les modifications des dispositions relatives à l'obligation de déclarer des participants (art. 39 AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous les précisions apportées aux dispositions relatives aux opérations d'initiés et aux manipulations du marché (art. 142 et 143 AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous les dispositions relatives à la surveillance et à la communication de soupçons (art. 143a AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-

	oui	avec réserves	non	Remarques	Propositions
Acceptez-vous la disposition pénale relative à la violation de l'obligation de tenir une liste des initiés et de l'obligation de déclarer et de publier les informations d'initiés et les transactions du management ? (art. 149a AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous la modification de la norme pénale sur les opérations d'initiés (art. 154 AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous la modification des éléments constitutifs des manipulations du marché et des cours (art. 155 AP-LIMF) ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Avez-vous des remarques concernant d'autres dispositions sur les manipulations du marché ?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	-	-
Code de procédure pénale (CPP)					
Acceptez-vous l'art. 286, al 2, let. m, proposé ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Loi sur les services financiers (LSFin)					
Acceptez-vous l'art. 67a (analyse financière) proposé ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Loi sur la banque nationale (LBN)					
Acceptez-vous la modification proposée de l'art. 19 ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-

	oui	avec réserves	non	Remarques	Propositions
Acceptez-vous l'art. 20a proposé ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Loi sur les banques (LB)					
Acceptez-vous l'art. 30a, al. 6, proposé ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Loi fédérale sur les établissements financiers (LEFin)					
Acceptez-vous la modification proposée de l'art. 50 ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Acceptez-vous la modification proposée de l'art. 51 ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-
Loi fédérale sur les titres inter-médiés (LTI)					
Acceptez-vous la modification proposée de l'art. 20, al. 2 ?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	-	-



LE CONSEIL D'ÉTAT

DE LA RÉPUBLIQUE ET
CANTON DE NEUCHÂTEL

Envoi par courrier électronique

Département fédéral des finances DFF
Bundesgasse 3
3003 Berne

Consultation fédérale relative à un projet de modification de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers

Madame la conseillère fédérale,

Le Conseil d'État de la République et Canton de Neuchâtel vous remercie de l'avoir consulté, dans votre courrier du 19 juin 2024, pour la modification de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF).

Les documents qui nous ont été remis à cette occasion ont été soigneusement examinés par notre administration et nous permettent de vous faire part de nos observations.

Nous sommes favorables à la proposition d'adaptation de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF) aux développements technologiques et à l'évolution des normes et des réglementations internationales visant à assurer la stabilité et l'intégrité du système financier.

Cette modification est intéressante pour le renforcement de la place financière suisse dans son ensemble, ce que nous tenons à saluer.

Nous vous remercions de l'attention que vous voudrez bien porter à la présente et vous prions de croire, Madame la conseillère fédérale, à l'expression de notre haute considération.

Neuchâtel, le 25 septembre 2024



Au nom du Conseil d'État :

La présidente,
F. NATER

La chancelière,
S. DESPLAND

Annexe : formulaire de réponse DFF



KANTON
NIDWALDEN

LANDAMMANN UND
REGIERUNGSRAT

Dorfplatz 2, Postfach 1246, 6371 Stans
Telefon 041 618 79 02, www.nw.ch

CH-6371 Stans, Dorfplatz 2, Postfach 1246, STK

PER E-MAIL

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Bundesrätin Karin Keller-Suter
Bundesgasse 3
3003 Bern

Telefon 041 618 79 02
staatskanzlei@nw.ch
Stans, 24. September 2024

Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG). Stellungnahme

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Mit Schreiben vom 19. Juni 2024 laden Sie die Kantonsregierung ein, zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG), eine Stellungnahme abzugeben. Wir bedanken uns für die Gelegenheit dazu und lassen uns wie folgt vernehmen.

Der Regierungsrat des Kantons Nidwalden unterstützt die vorgeschlagenen Änderungen zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz. Die Anpassungen tragen dazu bei, die technologische Entwicklung zu fördern und die Integration internationaler Standards sowie ausländischer Rechtsordnungen zu verbessern. Dies ist ein entscheidender Schritt zur Stärkung der Stabilität unseres Finanzsystems und zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

Nach Prüfung des erläuternden Berichts sowie der einzelnen Artikel zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes haben wir keine weiteren Anmerkungen oder Vorbehalte.

Auf das Ausfüllen des Fragebogens wird verzichtet.

Freundliche Grüsse

NAMENS DES REGIERUNGSRATES


Res Schmid
Landammann




lic. iur. Armin Eberli
Landschreiber

Geht an:

- vernehmlassungen@sif.admin.ch



CH-6060 Sarnen, St. Antonistrasse 4, FD

Elektronisch an:

Eidgenössisches Finanzdepartement
(EFD)
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Sarnen, 10. September 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfaG); Stellungnahme.

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 19. Juni 2024 hat der Bundesrat das Vernehmlassungsverfahren zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes eröffnet. Für die Einladung zur Stellungnahme danken wir Ihnen.

Der Kanton Obwalden verzichtet bei diesem Vernehmlassungsverfahren auf eine Stellungnahme.

Freundliche Grüsse

Cornelia Kaufmann-Hurschler
Regierungsrätin

Kopie an:
- Staatskanzlei



Regierung des Kantons St.Gallen, Regierungsgebäude, 9001 St.Gallen

Eidgenössisches Finanzdepartement
Bundesgasse 3
3000 Bern

Regierung des Kantons St.Gallen
Regierungsgebäude
9001 St.Gallen
T +41 58 229 74 44
info.sk@sg.ch

St.Gallen, 27. September 2024

Eidgenössisches Finanzdepartement: Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG); Vernehmlassungsantwort

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Mit Schreiben vom 19. Juni 2024 haben Sie uns zur Stellungnahme betreffend Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) eingeladen. Für die Möglichkeit zur Stellungnahme bedanken wir uns.

Mit der sich in Vernehmlassung befindenden Vorlage sind wir einverstanden. Mangels direkter Betroffenheit durch die Gesetzesänderungen verzichten wir auf weitergehende Ausführungen.

Im Namen der Regierung

Susanne Hartmann
Präsidentin



Dr. Benedikt van Spyk
Staatssekretär

Zustellung auch per E-Mail (pdf- und Word-Version) an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Regierungsrat

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD

per E-Mail:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Schaffhausen, 17. September 2024

**Vernehmlassung betreffend Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG);
Stellungnahme**


Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Vielen Dank für Ihr Schreiben vom 19. Juni 2024 und die Gelegenheit, zur geplanten Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes Stellung zu nehmen.

Nach eingehender Prüfung teilen wir Ihnen mit, dass wir die vorgesehenen Anpassungen, mit welchen die Transparenz und Rechtssicherheit weiter gestärkt werden kann, unterstützen. Zu den einzelnen Änderungen haben wir keine Bemerkungen anzubringen. Für die Berücksichtigung unserer Stellungnahme danken wir Ihnen.



Freundliche Grüsse
Im Namen des Regierungsrates
Der Präsident:


Patrick Strasser

Der Staatsschreiber:


Dr. Stefan Bilger

Rathaus
Barfüssergasse 24
4509 Solothurn
Telefon 032 627 20 57
finanzdepartement@fd.so.ch
so.ch

Peter Hodel
Landammann

Eidgenössisches Finanzdepartement
Frau Bundesrätin
Karin Keller-Sutter
Bernernhof
3003 Bern

2. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 19. Juni 2024 haben Sie uns die Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) zur Vernehmlassung unterbreitet. Wir bedanken uns für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Wir können Ihnen hiermit mitteilen, dass wir der Änderung des FinfraGs zustimmen können. Wir begrüßen grundsätzlich eine Gesetzesrevision, bei der die Stabilität des Finanzsystems und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz nachhaltig weiter gestärkt wird. Insbesondere unterstützen wir die Einführung des «Going- und Gone-Concern-Kapitals», welches die Erhöhung der Eigenmittelanforderungen für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen regelt und somit auch als sog. dynamisches «Frühwarnsystem» operationalisiert werden kann. Letztlich begrüßen wir die Anpassungen um die Verhinderung, Aufdeckung und Sanktionierung von Insiderhandel und Marktmanipulation für die konsequente Bekämpfung von marktmisbräuchlichen Verhaltensweisen zu ermöglichen und einen adäquaten Anlegerschutz sicherstellt.

Freundliche Grüsse



Peter Hodel
Landammann



6431 Schwyz, Postfach 1260

per E-Mail

Eidgenössisches Finanzdepartement
3003 Bern
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Schwyz, 17. September 2024

Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Vernehmlassung des Kantons Schwyz

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Mit Schreiben vom 19. Juni 2024 hat das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) den Kantonsregierungen die Unterlagen zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes vom 19. Juni 2015 (FinfraG, SR 958.1) zur Vernehmlassung bis 11. Oktober 2024 unterbreitet.

Der Regierungsrat kann den vorliegenden Änderungen zustimmen und begrüsst, dass aus der Evaluation stringente Massnahmen abgeleitet sowie insbesondere auch konsequent Vereinfachungen angestrebt werden. Ein attraktiver und sicherer Finanzplatz Schweiz bedingt einfache, attraktive Rahmenbedingungen, die internationale Standards sachgerecht und pragmatisch umsetzen.

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme und versichern Sie, Frau Bundesrätin, unserer vorzüglichen Hochachtung.

Im Namen des Regierungsrates:

Michael Stähli
Landammann



Dr. Mathias E. Brun
Staatsschreiber

Kopie an:

- die Schwyzer Mitglieder der Bundesversammlung.

Staatskanzlei, Regierungskanzlei, 8510 Frauenfeld

Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD)
Frau Karin Keller-Sutter
Bundesrätin
3003 Bern

Frauenfeld, 17. September 2024
Nr. 618

Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit der Stellungnahme zum Änderungsentwurf des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG; SR 958.1). Wir stimmen der Vorlage zu.

Mit freundlichen Grüssen

Der Präsident des Regierungsrates


Der Staatsschreiber




Consiglio di Stato
Piazza Governo 6
Casella postale 2170
6501 Bellinzona
telefono +41 91 814 41 11
fax +41 91 814 44 35
e-mail can@ti.ch
web www.ti.ch

Repubblica e Cantone
Ticino

Il Consiglio di Stato

Consigliera federale
Karin Keller-Sutter
Dipartimento federale delle finanze (DFF)
Bundesgasse 3
3003 Berna

vernehmlassungen@sif.admin.ch

Consultazione – Modifica della legge sull'infrastruttura finanziaria (LInFi)

Signora Consigliera federale,
gentili signore, egregi signori,

vi ringraziamo per l'invito a partecipare alla procedura di consultazione in oggetto.

A tale proposito vi informiamo che non abbiamo particolari osservazioni da formularvi.


Vogliate gradire, signora Consigliera federale, gentili signore, egregi signori,
l'espressione della nostra stima.

PER IL CONSIGLIO DI STATO

Il Presidente


Christian Vitta

Il Cancelliere


Arnoldo Coduri

Copia a:

- Consiglio di Stato (decs-dir@ti.ch; dfe-dir@ti.ch; di-dir@ti.ch; dss-dir@ti.ch; dt-dir@ti.ch; can-sc@ti.ch)
- Divisione dell'economia (dfe-de@ti.ch)
- Servizi generale DI (di-sg.ap@ti.ch)
- Deputazione ticinese alle Camere federali (can-relazioniesterne@ti.ch)
- Pubblicazione in internet



Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD)
Bundesgasse 3
3003 Bern

Altdorf, 30. August 2024

Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG); Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin,
sehr geehrte Damen und Herren

Am 19. Juni 2024 haben Sie den Regierungsrat im Rahmen eines Vernehmlassungsverfahrens eingeladen, zu den Änderungen des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes Stellung zu nehmen. Für die Möglichkeit zur Stellungnahme danken wir Ihnen.

Der Regierungsrat hat entschieden, zu diesem Thema keine Stellungnahme zu verfassen.

Freundliche Grüsse

Finanzdirektion
Direktionssekretariat

Rolf Müller, Generalsekretär

CONSEIL D'ETAT

Château cantonal
1014 Lausanne

Madame la Conseillère fédérale
Karin Keller-Sutter
Cheffe du Département fédéral des
finances (DFF)
Palais fédéral 3
3003 Berne

Par courriel :
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Réf. : 24_COU_5430

Lausanne, le 2 octobre 2024

Modification de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)

Madame la Conseillère fédérale,

Le Conseil d'Etat tient à vous remercier pour l'opportunité qui lui a été donnée de se prononcer sur le projet de modification de la loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF).

Après examen des documents qui lui ont été soumis et analyse, le Conseil d'Etat soutient la modification envisagée.

En vous remerciant de l'attention que vous porterez aux présentes lignes, nous vous prions de croire, Madame la Conseillère fédérale, à l'assurance de notre haute considération.

AU NOM DU CONSEIL D'ETAT

LA PRESIDENTE



Christelle Luisier Brodard

LE CHANCELIER



Michel Staffoni

Copies

- Office des affaires extérieures
- Secrétariat général du Département de l'économie, de l'innovation, de l'emploi et du patrimoine.



2024.03772

P.P. CH-1951
Sion **A**

Poste CH SA

Madame
Karin Keller-Sutter
Cheffe du Département fédéral des
finances
Bundesgasse 3
3003 Berne



Références PAC/CF
Date 25 septembre 2024

Consultation : Modification de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)

Madame la Conseillère fédérale,

Le 19 juin 2024, le Conseil fédéral a chargé le Département fédéral des finances de mener une procédure de consultation relative à l'adaptation de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers aux développements technologiques, à l'évolution des normes internationales et des réglementations étrangères.

D'un point de vue général, le Canton du Valais est favorable à toute mesure allant dans le sens d'un renforcement de la stabilité et de l'intégrité du système financier suisse tout en maintenant sa compétitivité.

Les adaptations proposées de la LIMF (pour les infrastructures des marchés financiers, les marchés dérivés, le droit sur la publicité des participations, les abus de marché, le droit des offres publiques d'acquisition, ...) suivent une logique évidente de simplification et d'amélioration d'une base légale récente, qui avait été créée en 2016 en réponse à la crise des marchés financiers de 2008.

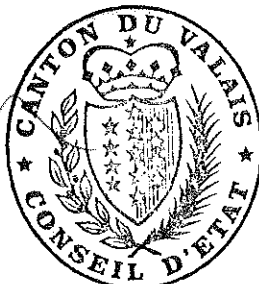
De plus, ces modifications n'auront pas d'impact sur l'état du personnel ainsi que sur les finances des cantons et des communes. Concernant les aspects métiers techniques des articles modifiés, nous n'avons pas d'observation particulière.

En vous remerciant de nous avoir consultés, nous prions d'agréer, Madame la Conseillère fédérale, l'expression de notre considération distinguée.

Le président

Franz Ruppen

Au nom du Conseil d'Etat



La chancelière

Monique Albrecht

Copie à vernehmlassungen@sif.admin.ch



Regierungsrat, Postfach, 6301 Zug

Nur per E-Mail

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Frau Bundesrätin Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3003 Bern

Zug, 1. Oktober 2024 rv

**Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG);
Stellungnahme des Kantons Zug**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 19. Juni 2024 hat das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) das Vernehmlassungsverfahren eröffnet und zur Einreichung einer Stellungnahme bis am 11. Oktober 2024 eingeladen.

Unsere Vernehmlassung können Sie dem beiliegenden Antwortformular entnehmen.

Wir lehnen die Einführung von Strafbestimmungen für die Führung der Insiderliste sowie die Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen ab, da dies aus unserer Sicht eine unverhältnismässige und nicht zielführende Kriminalisierung einzelner Personen, insbesondere von Compliance Officers, darstellt.

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme und bitten Sie, unsere Anliegen zu berücksichtigen.

Freundliche Grüsse
Regierungsrat des Kantons Zug

Silvia Thalmann-Gut
Frau Landammann

Tobias Moser
Landschreiber

Beilage:

- Beilage 1: Ausgefülltes Antwortformular

Seite 2/2

Versand per E-Mail an:

- Eidgenössisches Finanzdepartement (vernehmlassungen@sif.admin.ch; PDF und Word)
- Zuger Mitglieder der Bundesversammlung
- Finanzdirektion (info.fd@zg.ch)

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Absender	Kanton Zug
E-Mail	Info.fd@zg.ch
Datum der Stellungnahme	1. Oktober 2024

		Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Unterstützung	mit Vorbehalt			
Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG)				
Allgemeines				
Wie beurteilen Sie die Anpassung des FinfraG als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Zu den einzelnen Themenkreisen				
Allgemeine Bestimmungen Finanzmarktinfrastrukturen (ohne Bestimmungen mit Konnex zu Marktmissbrauch, Art. 2 ff.)				
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung des Begriffs «Kotierung» (Art. 2 Bst. f VE-FinfraG)?	x			
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmungen im Bereich der allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen und	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Schafft Rechtssicherheit	...

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Pflichten für alle Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 4, 15, 16, 18a und 18b VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmungen im Bereich der besonderen Anforderungen für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 22-24b VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Sinnvoll aufgrund der technologischen Entwicklung	...
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der Handelsplätze, OHS und Strombörsen (Art. 36, 41, 43, 44) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der zentralen Gegenparteien (Art. 53 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich des Zentralverwahrers (Art. 61 und 68 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich des DLT-Handelssystems (Art. 73a und 73d, 73e und 73f VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung im Bereich des Transaktionsregisters (Art. 78 VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung im Bereich der Zahlungssysteme (Art. 82–82e VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Erachten Sie eine Regulierung ausländischer, in der Schweiz tätiger Zahlungssysteme als notwendig und ggf. warum?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<p>Falls ja, bitte präzisieren sie Folgendes:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Was sollte das angestrebte Ziel dieser Regulierung sein? • Wie weit sollte der Anwendungsbereich einer solchen Regulierung gehen? • In welcher Form sollte diese Regulierung umgesetzt werden? 					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der Überwachung und Aufsicht über die Finanzmarktinfrakturen (Art. 84a,	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
86, 87 und 87a VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der insolvenzrechtlichen Bestimmungen (Art. 88, 88a und 89 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	...	
Derivatehandel (Art. 93 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Derivatehandels als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung im Bereich der allgemeinen Bestimmungen (Art. 93, 94a, 95 und 95a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung im Bereich der Abrechnungspflicht (Art. 97, 98, 99 und 102 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Derivatehandels?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Offenlegungsrecht (Art. 120 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Offenlegungsrechts als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Abschaffung der 3%-Meldeschwelle (Art. 120 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die neue Pflicht zur Bezeichnung eines Zustelldomizils (Art. 122 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Aufsichtsrchitektur (Art. 124a und 124b und 124d VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Einschränkung der Strafbarkeit der Verletzung der Offenlegungspflicht (Art. 151 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Offenlegungsrechts?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Übernahmerecht (Art. 125 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Übernahmerechts als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Klärung des Verhältnisses der Meldepflichten nach Art. 120 und 134 (Art. 134a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Übernahmerechts?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Marktmissbrauch (Art. 28–32, 37–39, 142–146a, Art. 149a, Art. 154 und 155)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Bestimmungen zu Marktmissbrauch als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Regelung, wonach Angaben zum wirtschaftlich Berechtigten bereits bei der Auftragserfassung im Orderbuch zu machen sind (Art. 28 Abs. 2 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Würden Sie es bevorzugen, wenn neu nicht mehr die Angaben zum <i>wirtschaftlich Berechtigten</i> zu machen wären, sondern zum <i>Auftraggeber</i> ?					
Wie beurteilen Sie die Weiterentwicklung der Handelsüberwachung (Art. 28 Abs. 3, 31, 32 und 39 Abs. 5 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Führung von Insiderlisten (Art. 37a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen (Art. 37b VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen (Art. 37c VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Bestimmungen zu den «Tradereports» (Art. 29 Abs. 2 ^{bis} VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung zur Meldungspflicht der Teilnehmer (Art. 39 VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie die Klarstellungen in den Bestimmungen zu Insiderhandel und Marktmanipulation (Art. 142 und 143 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Überwachung und den Verdachtsmeldungen (Art. 143a VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie die Strafbestimmung zur Verletzung der	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Wir lehnen die Einführung von Strafbestimmungen für die Führung der Insiderliste sowie die Meldung und	...

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Pflicht zur Führung von Insiderlisten, Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen (Art. 149a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management -Transaktionen ab, da dies aus unserer Sicht eine unverhältnismässige und nicht zielführende Kriminalisierung einzelner Personen, insbesondere von Compliance Officers, darstellt .	
Wie beurteilen Sie Änderung des Insiderstrafatbestandes (Art. 154 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Änderung des Straftatbestandes der Kurs- bzw. Marktmanipulation (Art. 155 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Marktmissbrauchs?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Schweizerische Strafprozessordnung (StPO)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 286?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)					
Wie beurteilen Sie Artikel 67a (Finanzanalyse)?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		
Nationalbankgesetz (NBG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 19?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie Artikel 20a?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Bankengesetz (BankG)					
Wie beurteilen Sie Artikel 30a?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Finanzinstitutsgesetz (FINIG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 50?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 51?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Bucheffektengesetz (BEG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 20?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>



Elektronisch an vernehmlassungen@sif.admin.ch



**Kanton Zürich
Regierungsrat**

staatskanzlei@sk.zh.ch
Tel. +41 43 259 20 02
Neumühlequai 10
8090 Zürich
zh.ch

Eidgenössisches Finanzdepartement
3003 Bern

25. September 2024 (RRB Nr. 1007/2024)

Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (Vernehmlassung)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Mit Schreiben vom 19. Juni 2024 haben Sie uns eingeladen, zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) Stellung zu nehmen. Wir danken für diese Gelegenheit und äussern uns wie folgt:

Zürich ist ein national wie international bedeutender Finanz- und Börsenplatz. Wir unterstützen daher grundsätzlich die mit der Anpassung des FinfraG verbundenen Bestrebungen zur Verbesserung der Markttransparenz bzw. Integrität sowie Massnahmen zur Sicherung der Stabilität des Schweizer Finanzplatzes. Um dessen internationale Wettbewerbsfähigkeit nicht zu gefährden, ist bei den Gesetzesänderungen besonderes Augenmerk auf die Verhältnismässigkeit des Aufwands für alle betroffenen Finanzmarkt- und Handelsteilnehmer zu legen. Im Einzelnen haben wir folgende Anträge zur Vernehmlassungsvorlage:

1. Finanzmarktinfrastrukturen

Aufgrund von Art. 28 Abs. 2 VE-FinfraG müssten Handelsteilnehmer neu bei der Erfassung von Wertpapierhandelsaufträgen im Orderbuch Angaben zu wirtschaftlich Berechtigten machen. Dies ist für die Handelsteilnehmer mit hohem Aufwand verbunden. Zudem besteht die Gefahr, dass die Auftragserfassung verzögert wird, was sich besonders bei Aufträgen ohne Preislimit («Best Execution») nachteilig auf das Transaktionsergebnis auswirken kann.

Antrag: Art. 28 Abs. 2 VE-FinfraG ist wegzulassen.

Eventualantrag: Es sind zumindest praktikable Ausnahmen von der erweiterten Meldepflicht auf Verordnungsstufe vorzusehen und der Finanzbranche eine angemessene Übergangsfrist zur technischen Umsetzung zu gewähren.

Die bislang als Selbstregulierung der Börsen ausgestalteten Emittentenpflichten sollen neu auf Gesetzesebene verankert werden. Diesen Paradigmenwechsel beurteilen wir kritisch. Das bestehende Selbstregulierungssystem bietet bereits wirksame Mechanismen zur Bekämpfung von Marktmanipulation und zeichnet sich durch breite Akzeptanz, Marktnähe, Fachwissen, Effizienz, Schnelligkeit und Agilität aus. Dies sind Qualitäten, die sich im rasch verändernden internationalen Börsenumfeld als wichtige Erfolgsfaktoren erweisen. Mit einer staatlichen Regulierung sind für die Marktteilnehmenden höhere Kosten und Einbussen bei der Flexibilität verbunden, was die Attraktivität der Schweiz als Kapitalmarkt, insbesondere für Börsengänge, mindert.

Antrag: Die Emittentenpflichten sind weiterhin als Selbstregulierung zu regeln und bei Bedarf auch auf diesem Weg anzupassen. Auf die Regelungen gemäss Art. 37a–37c VE-FinfraG und sämtliche Verweise darauf ist entsprechend zu verzichten. Falls an einer gesetzlichen Regelung festgehalten wird, sind nachfolgende Bemerkungen und Eventualanträge zu beachten.

Beim vorgesehenen Übergang von einer Branchenregulierung hin zu einer staatlichen Regelung gilt es, die Attraktivität des Börsenplatzes nicht durch aufwendige Vorgaben zu beeinträchtigen sowie einen rechtssicheren Übergang zu gewährleisten. So ist die in Art. 37a Abs. 2 VE-FinfraG vorgegebene Aufbewahrungsdauer von 15 Jahren für Insiderlisten weitergehend als die Vorschriften in der EU und scheint somit unüblich lang. Die Pflicht in Art. 37c Abs. 1 VE-FinfraG für Emittenten zur Meldung von Management-Transaktionen umfasst gemäss Entwurfstext «Effekte», was im Vergleich zur Formulierung «Beteiligungsrechte» in Art. 56 des bisherigen Kotierungsreglements der SIX Exchange Regulation AG eine wesentliche Erweiterung des Anwendungsbereichs auf Forderungspapiere wie Anleihen bedeutet. Für betroffene öffentlich-rechtliche sowie private Emittenten von Anleihen wäre dies mit Zusatzaufwand verbunden, obwohl mit dem Erwerb/Verkauf von Anleihen normalerweise keine besondere Signalwirkung für Marktteilnehmer einhergeht. Ferner ist im Sinne der Rechtssicherheit das Verhältnis der heute regulatorisch tätigen Börsen zur FINMA zu klären.

Eventualantrag: In Art. 37a Abs. 2 VE-FinfraG ist die Mindestaufbewahrungsdauer auf zehn statt 15 Jahre festzulegen.

Eventualantrag: In Art. 37c Abs. 1 VE-FinfraG ist die Formulierung «Effekten» jeweils zu ersetzen mit «Beteiligungspapiere».

Eventualantrag: Mit Blick auf die Abkehr von der Selbstregulierung der Emittentenpflichten ist das Verhältnis zwischen den Börsen und der FINMA hinsichtlich Kompetenzenverteilung (vor allem bezüglich Aufsicht, Sanktionen, Auskunftserteilung) zu klären.

2. Offenlegung von Beteiligungen

Mit Art. 124a VE-FinfraG wird die Offenlegungsstelle der Börse beauftragt, die Einhaltung der bereits bestehenden Meldepflicht für Beteiligungen (Art. 120 FinfraG) aktiv zu überwachen bzw. auf korrekte Meldungen hinzuwirken. Um dieser Aufgabe nachkommen zu können, verpflichtet Art. 124b VE-FinfraG Personen und Gesellschaften, der Offenlegungsstelle alle Auskünfte zu erteilen sowie Unterlagen herauszugeben, die sie zur Erfüllung

dieser Aufgabe benötigt. In klarer Abgrenzung zur Tätigkeit der FINMA und Strafverfolgungsbehörden sollten der Offenlegungsstelle keine solchen hoheitlichen Kompetenzen übertragen werden in einem Bereich, der nicht nur aufsichtsrechtlich, sondern auch strafrechtlich geregelt ist. Die Offenlegungsstelle sollte keine Untersuchungen tätigen (d. h., aktiv Akten einfordern und prüfen) müssen, sondern sich auf die Beanstandung von offensichtlich falschen Meldungen oder Versehen beschränken, die sich gestützt auf öffentlich zugängliche Informationen feststellen lassen. Untersuchungskompetenzen sollen staatlichen Behörden vorbehalten bleiben.

Antrag: Auf Art. 124b VE-FinfraG ist zu verzichten und Art. 124a Abs. 1 VE-FinfraG ist wie folgt anzupassen: «Wird die Meldepflicht offensichtlich nicht [...]»

Eventualantrag: Bei Festhalten an den beiden Bestimmungen ist zumindest das Verfahren zu regeln und dabei auf die Wahrung der rechtsstaatlichen Verfahrensgarantien zu achten.

3. Marktmissbrauch

Art. 143a Abs. 1 VE-FinfraG verpflichtet von der FINMA Beaufschlagte, sich so zu organisieren, dass sie «Insiderhandel und Marktmanipulation erkennen können». Diese Formulierung kann absolut ausgelegt werden im Sinne einer Pflicht zur Erkennung jeglicher solcher Marktmissbrauchsfälle. Der Aufwand für Beaufschlagte wäre dadurch unverhältnismässig hoch. Eine risikoorientierte Überwachung sollte genügen (vgl. dahingehenden Ausführungen im erläuternden Bericht, S. 48) und sich entsprechend auch im Gesetzeswortlaut widerspiegeln. Für die Risikobeurteilung massgeblich hat dabei die eigene Einschätzung der Beaufschlagten zu sein, analog dem FINMA-Rundschreiben 2013/08 (Rz. 45–46).

Antrag: Art. 143a Abs. 1 VE-FinfraG ist wie folgt anzupassen:

«[...] ausführen, müssen ~~so organisiert sein, dass sie Insiderhandel und Marktmanipulation erkennen können. Zu diesem Zweck müssen sie über wirksame Systeme und Prozesse zur Überwachung von Aufträgen und Geschäften mit Finanzinstrumenten verfügen, die gemäss ihrer Risikobeurteilung notwendig sind.~~»

Art. 143a Abs. 2 VE-FinfraG regelt neu bezogen auf Abs. 1 die Meldepflicht der Beaufschlagten für verdächtige Aufträge und Geschäfte an die FINMA. Diese Regelung wird zu vielen Meldungen an die FINMA und damit hohen Aufwand für die Beaufschlagten führen, insbesondere da neben der Erfassung auch Abänderungen oder Widerrufe solcher Geschäfte zu melden wären. Um neue Rechtsunsicherheiten zu vermeiden, ist zudem möglichst auf die im EU-Recht verwendete Formulierung «begründeter Verdacht» abzustellen.

Antrag: Art. 143a Abs. 2 VE-FinfraG ist wie folgt anzupassen:

«[...] Finanzinstrumenten, ~~einschliesslich deren Abänderung oder Widerruf~~ melden, bei denen ein begründeter Verdacht auf [...]»

4. Strafbestimmungen

Art. 149a VE-FinfraG stellt die Verletzung der Emittentenpflichten (Art. 37a–37c VE-FinfraG) unter Strafe, wobei bereits die fahrlässige Begehung strafbar sein soll. Strafrecht sollte lediglich Ultima Ratio sein und vor allem niederschwellige Fahrlässigkeitstatbestände sollten daher auch nur zurückhaltend geschaffen werden, etwa zum Schutz der höchsten Rechtsgüter wie Leib, Leben und Freiheit. Die Einführung einer Strafbarkeit im Bereich der Emittentenpflichten geht daher zu weit. Aufsichtsrechtliche Folgen genügen hier, sofern an Art. 37a–37c VE-FinfraG festgehalten wird (siehe vorn, Antrag auf Verzicht auf diese Bestimmungen).

Antrag: Art. 149a VE-FinfraG ist wegzulassen.

Eventualantrag: Es sind zumindest von der FINMA Beauftragte von der Strafbarkeit auszunehmen mittels einer Bestimmung analog Art. 92 des Finanzdienstleistungsgesetzes (SR 950.1).

Die qualifizierenden Tatbestandsmerkmale werden mit Art. 154 Abs. 2 VE-FinfraG für den Insiderhandel und mit Art. 155 Abs. 2 VE-FinfraG für die Marktmanipulation durch Senkung des Vermögensvorteils (neu Fr. 500 000 statt 1 Mio. Franken) sowie durch alternative Tatbestandsmerkmale (bandenmässige oder gewerbsmässige Begehung) niederschwelliger angesetzt. Da es sich um Vortaten zur Geldwäscherei handelt, ist durch die Änderung auch mit mehr Verdachtsmeldungen von Finanzintermediären an die Meldestelle für Geldwäscherei des Bundes (MROS) zu rechnen. Für Finanzintermediäre wäre der Aufwand für solche Meldungen neu deutlich höher, da die Berechnung des Vermögensvorteils bereits heute in der Praxis schwierig ist und da neu die aus Intermediärsicht nur schwer beurteilbaren Elemente der Banden- und Gewerbsmässigkeit hinzukämen. Gleiches gilt für die MROS und die Strafverfolgungsbehörden des Bundes, die durch mehr Meldungen und abzuklärende Tatbestandsmerkmale auch mehr Aufwand hätten, da auch von doppelten Meldungen derselben Verdachtsfälle an FINMA und MROS auszugehen ist.

Antrag: In Art. 154 Abs. 2 und Art. 155 Abs. 2 VE-FinfraG ist folgende Passage wegzulassen: «oder als Mitglied einer Bande oder gewerbsmässig handelt». Ergänzend ist den Finanzintermediären praxisgerechte Hilfestellung zur Berechnung der betraglichen Schwelle des Vermögensvorteils (insbesondere in zeitlicher Hinsicht bei Kursschwankungen von Effekten) zu bieten.

Der heutige Straftatbestand der Kursmanipulation wird mit Art. 155 VE-FinfraG an die aufsichtsrechtliche Marktmanipulation (Art. 143 FinfraG) angepasst und darüber hinaus noch erweitert, sodass künftig etwa auch das Zurückhalten von Informationen strafbar sein könnte. Die neue Strafbestimmung ist durch die zahlreichen Erweiterungen durch neue Tatbestandsvarianten gesetzlich für eine Strafnorm zu unbestimmt bzw. offen. Wie ausgeführt, sollten strafrechtliche Folgen nur Ultima Ratio sein, vor allem wenn bereits einschlägige aufsichtsrechtliche Instrumente bestehen, wie im Fall der Marktmanipulation.

Antrag: In Art. 155 Abs. 1 Bst. a VE-FinfraG ist folgende Passage wegzulassen: «oder zurückhält».



Antrag: Art. 155 Abs. 1 Bst. b VE-FinfraG ist wegzulassen (d. h. Beibehaltung Text des bisherigen Art. 155 Abs. 1 Bst. b FinfraG).

Eventualantrag: Bei Beibehaltung des neuen Art. 155 Abs. 1 Bst. b VE-FinfraG ist dieser zumindest durch beispielhafte Aufzählung verbotener Verhaltensweisen wie im FINMA-Rundschreiben 2013/08 (Rz. 19 ff.) zu konkretisieren.

Freundliche Grüsse

Im Namen des Regierungsrates

Die Präsidentin:

Die Staatsschreiberin:

Natalie Rickli

Dr. Kathrin Arioli



Per Mail: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Bern, 22. Oktober 2024

Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (FinfraG): Stellungnahme zur Vernehmlassung

Sehr geehrte Damen und Herren

Sie haben uns eingeladen, zur oben erwähnten Vernehmlassungsvorlage Stellung zu nehmen. Für diese Gelegenheit bedanken wir uns bestens.

Die vorliegende Reform des im Jahr 2016 in Kraft getretenen Finanzmarktinfrastukturgesetzes (FinfraG) geht zurück auf die Empfehlungen des Evaluationsberichts des Eidgenössischen Finanzdepartements (EFD) aus dem Jahr 2022. Der Evaluationsbericht kommt zum Schluss, dass sich das FinfraG insgesamt gut bewährt hat, aber einzelne Anpassungen notwendig sind. Dabei sollen Vereinfachungen, Ergänzungen und Konsolidierungen im Fokus stehen, um die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes zu stärken. Zudem sollen mit der Vorlage insbesondere der technologischen Entwicklung und der Weiterentwicklung der internationalen Standards sowie des Regulierungsrahmens im Ausland Rechnung getragen werden.

Die richtigen Lehren aus dem Fall Credit Suisse ziehen

Das FinfraG wurde insbesondere als Reaktion auf die Finanzmarktkrise von 2008 erlassen mit dem Ziel, die Stabilität und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz nachhaltig zu stärken, sowie den Schutz der Finanzmarktteilnehmenden und die Gleichbehandlung der Anlegerinnen und Anleger zu gewährleisten. Fünfzehn Jahre später erschütterte der Zusammenbruch der Credit Suisse und die Übernahme durch die UBS den Schweizer Finanzplatz erneut. Für Die Mitte ist deshalb klar, dass Massnahmen ergriffen und bestehende Regulierungen verschärft werden müssen, um Finanzkrisen in Zukunft zu verhindern. Ziel muss sein, dass die Schweizer Bevölkerung nicht noch einmal die Folgen des unverantwortlichen Managements einer Schweizer Grossbank tragen muss.

Für Die Mitte ist klar, dass eine Verschärfung der Regulierung, eine striktere Überwachung und eine stärkere Rechenschaftspflicht der Akteure im Bankensektor notwendig ist, und sie sprach sich dafür aus, das Eigenkapital systemrelevanter Banken zu erhöhen, Bonuszahlungen strenger zu regeln und die Aufsichts- und Sanktionskompetenzen der Finanzmarktaufsicht (FINMA) zu stärken. Denn die Kontrollmechanismen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) und vor allem der FINMA sowie die „Too-big-to-fail“-Regeln haben offensichtlich nicht ausgereicht, um den Zusammenbruch der Credit Suisse zu verhindern. Die Mitte begrüsst daher, bestehende Regulierungen anzupassen, um den Schweizer Finanzplatz widerstandfähiger zu machen. So auch grundsätzlich die vorgeschlagenen Änderungen im FinfraG, die dazu dienen sollen, globale Stabilitätsrisiken im Derivatemarkt frühzeitig zu erkennen und den guten Ruf der Schweizer Regulierung im Ausland zu fördern.

Um die bestehenden Regulierungen effektiv und wirksam anpassen und verschärfen zu können, gilt es, den Fall Credit Suisse lückenlos aufzuarbeiten und genau zu analysieren, welches Fehlverhalten und welche Rahmenbedingungen zum Zusammenbruch der CS geführt haben. Die Mitte hat sich deshalb klar für die Einsetzung einer parlamentarischen Untersuchungskommission (PUK) ausgesprochen. Deren Ergebnisse werden aufzeigen, wo Handlungsbedarf besteht und wo bestehende Regulierungen verschärft und angepasst werden müssen.

Die Mitte hat sich dafür ausgesprochen, die Schlussfolgerungen der PUK abzuwarten, bevor Massnahmen ergriffen werden. In diesem Zusammenhang gibt Die Mitte zu bedenken, dass die Ergebnisse der PUK frühestens bis Ende Jahr vorliegen werden und daher nicht in die bestehende Revision des FinfraG einfließen konnten. Für Die Mitte ist aber klar, dass die richtigen Lehren aus dem Fall Credit Suisse erst gezogen werden können, wenn auch die Ergebnisse der PUK vorliegen.

Die Mitte

Sig. Gerhard Pfister
Präsident Die Mitte Schweiz

Sig. Gianna Luzio
Generalsekretärin Die Mitte Schweiz

FDP.Die Liberalen, Postfach, 3001 Bern

Bern, 12. Oktober 2024 / RC
VL_FinfraG

Elektronischer Versand: vernehmlassungen@sif.admin.ch

**Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das
Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (FinfraG)
Vernehmlassungsantwort der FDP.Die Liberalen**

Sehr geehrte Damen und Herren

Für Ihre Einladung zur Vernehmlassung oben genannter Vorlage danken wir Ihnen. Gerne geben wir Ihnen im Folgenden von unserer Position Kenntnis.

Der vorliegende Entwurf zu einer Änderung des FinfraG trägt technologischen Entwicklungen sowie den relevanten Weiterentwicklungen der internationalen Standards und der ausländischen Rechtsordnung Rechnung. Ebenso werden verschiedene Bestimmungen vereinfacht und verhältnismässiger ausgestaltet.

Die FDP.Die Liberalen begrüsst die vorgesehene Gesetzesrevision im Grundsatz. Vor dem Hintergrund der Weiterentwicklung internationaler Standards und technologischen Entwicklungen ist eine Anpassung des FinfraG sinnvoll. Jedoch hat die FDP das Bedenken, dass mit der Vorlage das bewährte Prinzip der Selbstregulierung (bei der Emittentenregulierung) und damit ein wesentlicher Erfolgsfeiler des Schweizer Börsenplatzes geschwächt wird. Die Selbstregulierung gewährt Praxisnähe, ist effizient sowie kostengünstig und erlaubt, rasch auf neue Entwicklungen zu reagieren. In diesem Sinne steht die Selbstregulierung im Einklang mit dem probaten Subsidiaritätsprinzip.

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme und für die Berücksichtigung unserer Überlegungen.

Freundliche Grüsse

FDP.Die Liberalen

Der Präsident



Thierry Burkart
Ständerat

Der Generalsekretär



Jonas Projer



Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

vernehmlassungen@sif.admin.ch

Bern, 10. Oktober 2024

**Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen
und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (FinfraG)**

Sozialdemokratische Partei
der Schweiz

Sehr geehrte Damen und Herren

Theaterplatz 4
Postfach · 3011 Bern

Wir danken für die Einladung zur Stellungnahme.

Telefon 031 329 69 69
Telefax 031 329 69 70

Die SP Schweiz begrüsst und befürwortet die Überprüfung des FinfraG und die vorgeschlagenen Änderungen infolge der technologischen Entwicklungen (Kryptowerte) sowie der Weiterentwicklung der internationalen Standards und relevanter ausländischer Rechtsordnungen (v.a. EU-Recht). Die Gesetzesrevision sieht wichtige Verbesserungen vor, um die Stabilität des Finanzsystems (u.a. bei Zahlungssystemen) zu stärken (inbes. durch eine Präzisierung des Begriffs der Systemrelevanz, Einführung von Gone-Concern-Mitteln für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen, Verankerung des umfassenden präventiven Auflösungsplans auf Gesetzesstufe, Einführung eines vereinfachten präventiven Auflösungsplans für spezifische Finanzmarktinfrastrukturen, punktuelle Anpassungen in Bezug auf die Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung und Einführung spezifischer Abwicklungsinstrumente für systemrelevante zentrale Gegenparteien) und die Rechtssicherheit zu erhöhen (Abgrenzung Zentralverwahrer und Verwahrungsstelle, Verankerung der Anforderungen an Zahlungssysteme auf Gesetzesstufe).

So werden z.B. für Zahlungssysteme erstmals Schwellenwerte festgesetzt, ab denen die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte und der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer die Bewilligung eines Zahlungssystems erfordern. Banken, die ein Zahlungssystem betreiben, werden daher neu verpflichtet, die nach dem FinfraG für Zahlungssysteme geltenden Anforderungen zu erfüllen. Systemrelevante Zahlungssysteme sind jedoch in jedem Fall als Zahlungssysteme bewilligungspflichtig und müssen in einer eigenständigen Rechtseinheit betrieben werden. Nicht beantwortet hat der Bundesrat

allerdings die Frage, ob es angemessen wäre, den Zugang ausländischer Zahlungssysteme zum Schweizer Markt an bestimmte Anforderungen zu knüpfen (beispielsweise Einführung einer Anerkennungspflicht). Im Rahmen dieser Vorlage wurde auf die Einführung einer solchen Regelung verzichtet, da aus Sicht des Bundesrats kein dringlicher Handlungsbedarf besteht. Die SP Schweiz wird den detaillierten Fragebogen zur Vernehmlassungsvorlage nicht ausfüllen, wir erachten jedoch eine vertiefte Prüfung dieser Frage in den Kommissionsberatungen als angebracht und zweckdienlich.

Mehr Transparenz im Derivatehandel

Ganz entscheidend erscheinen uns die Massnahmen, um den Nutzen der Meldepflicht im Bereich des Handels mit Derivaten zu erhöhen. Das ist ganz zentral für die Stabilität des Finanzsystems und die Markttransparenz. Die Schweiz weist hier grosse Lücken und Versäumnisse auf. Neu sollen der Meldeinhalt an die internationalen Standards angeglichen und der gegenseitige Zugang in- und ausländischer Behörden zu Transaktionsregistern erleichtert werden. Zwar werden künftig kleine nichtfinanzielle Gegenparteien aus Gründen der Verhältnismässigkeit von regulatorischen Erleichterungen profitieren können und definitiv von der Pflicht befreit, Derivatgeschäfte an ein Transaktionsregister zu melden. Zudem werden die Vorschriften zu grenzüberschreitenden Derivatgeschäften vereinfacht. In den Beratungen wird aber sicherzustellen sein, dass hier nicht unregulierte Nebenmärkte entstehen und durch die Meldepflicht sichergestellt ist, dass tatsächlich Markttransparenz hergestellt wird.

Im Bereich der Offenlegung von Beteiligungen (Offenlegungspflicht), von öffentlichen Kaufangeboten (Übernahmerecht) sowie zum Insiderhandel und zur Kurs- bzw. Marktmanipulation (Marktmissbrauch) räumt der Bundesrat selbst ein, dass zwecks Sicherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes und um den Ruf des Finanzplatzes zu stärken, endlich Massnahmen ergriffen werden müssen, um die Verhinderung, Aufdeckung und Sanktionierung von marktmissbräuchlichem Verhalten zu verbessern. Dies insbesondere, indem für die Marktintegrität wichtige Emittentenpflichten aus der Selbstregulierung der Handelsplätze ins staatliche Recht überführt, das Meldewesen optimiert und die Handelsüberwachung zu einer handelsplatzübergreifende Marktüberwachung weiterentwickelt wird.

Zwar wird der bislang unterste meldepflichtige Grenzwert von drei Prozent der Stimmrechte bei der Offenlegung von Beteiligungen aufgehoben und die Strafbarkeit der Verletzung der Offenlegungspflicht auf schwere Fälle begrenzt. Gleichzeitig wird aber die Effizienz in der Aufsichtsarchitektur verbessert, indem die Offenlegungsstellen der Handelsplätze und DLT-Handelssysteme neu verpflichtet werden, bei einer

Meldepflichtverletzung die Verantwortlichen direkt um eine Korrektur zu ersuchen und auch direkt Strafanzeige beim EFD zu erstatten.

Sanktionierung von Insiderhandel ermöglichen und verbessern

Ferner werden verschiedene Anpassungen vorgeschlagen, um die Verhinderung, Aufdeckung und Sanktionierung von Insiderhandel und Marktmanipulation zu ermöglichen bzw. zu verbessern. Wie der Bundesrat festhält, stellt eine konsequente Bekämpfung von marktmissbräuchlichen Verhaltensweisen einen angemessenen Anlegerschutz sicher und stärkt den Ruf und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz. Dazu muss ein Finanzplatz über ein robustes Dispositiv zur Aufdeckung und Bekämpfung von Marktmissbrauch verfügen, um das Vertrauen der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer zu gewinnen, international über einen guten Ruf zu verfügen und so zu einer positiven Entwicklung der schweizerischen Volkswirtschaft beizutragen.

Die Vorlage sieht deshalb vor, dass die für die Vorbeugung von Marktmissbrauch wichtigen Emittentenpflichten der Ad-hoc-Publizität und der Veröffentlichung von Management-Transaktionen aus der Selbstregulierung der Handelsplätze ins staatliche Recht überführt und in wesentlichen Punkten materiell an das Recht der EU angeglichen werden. Auch hier ist die Schweiz in Verzug, trotz der internationalen Bedeutung ihres Finanzplatzes. Insbesondere sollen bei Management-Transaktionen der Name und die Funktion der handelnden Person publiziert werden müssen und die Emittenten neu auch in der Schweiz dazu verpflichtet sein, Insiderlisten zu führen. Die Vorlage schliesst damit auch hier bedeutende Lücken im rechtlichen Dispositiv der Marktmissbrauchsbekämpfung auf dem Schweizer Finanzplatz.

Schliesslich soll die FINMA Transaktionsmeldungen neu zentral entgegennehmen und es soll eine handelsplatzübergreifende Überwachung von marktmissbräuchlichem Verhalten durch die FINMA ermöglicht werden. Damit werden die Aufdeckung und Verfolgung von marktmissbräuchlichem Verhalten erleichtert, das heute üblicherweise sowohl handelsplatz- als auch produkteübergreifend begangen wird. Die Handelsplätze sollen jedoch für die Überwachung des eigenen Handelsplatzes zuständig bleiben. Die FINMA muss mit den entsprechenden Mitteln und Kapazitäten ausgestattet werden.

Für die SP Schweiz sind sämtliche Bestimmungen, die zu einer Stärkung der Stabilität des Finanzsystems, zu einer besseren Markttransparenz (vor allem auch im Derivatehandel) sowie zu einer effizienteren Verhinderung, Aufdeckung und vor allem auch Sanktionierung von Insiderhandel und Marktmanipulation führen, von zentraler Bedeutung. Wir wer-

den uns in den Parlamentsverhandlungen dafür einsetzen, dass diese Bestimmungen gestärkt und möglichst effektiv umgesetzt werden.

Vielen Dank für die Berücksichtigung unserer Stellungnahme.

Mit freundlichen Grüßen.

Sozialdemokratische Partei der Schweiz

Handwritten signature of Mattea Meyer in blue ink.

Mattea Meyer
Co-Präsidentin

Handwritten signature of Cédric Wermuth in blue ink.

Cédric Wermuth
Co-Präsident

Handwritten signature of Luciano Ferrari in black ink.

Luciano Ferrari
Leiter Politische Abteilung

Eidgenössisches Finanzdepartement
Bundesrätin Karin Keller-Sutter

Elektronisch an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Bern, 11. Oktober 2024

Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Vernehmlassungsantwort der Schweizerischen Volkspartei (SVP)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Einladung, im Rahmen der oben genannten Vernehmlassung Stellung zu nehmen. Wir äussern uns dazu wie folgt:

Die SVP lehnt die vorgeschlagene Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (FinfraG) entschieden ab. Das vorherrschende Prinzip der Selbstregulierung hat eine hohe Akzeptanz bei den Akteuren des Finanzmarktes. Anpassungen zum Nachvollzug der technologischen Entwicklung sowie absolut notwendige Anpassungen an internationale Standards werden von der SVP begrüsst, soweit sie der Stabilität und Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes dienen.

Das Prinzip der Selbstregulierung muss unbedingt bewahrt werden. Die Übertragung von Emittentenpflichten von der Selbstregulierung der Börsen in staatliches Recht, sowie die Zentralisierung der Meldestellen bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), die Einführung einer handelsplatzübergreifenden Marktüberwachung durch die FINMA und neue gesetzliche Pflichten für Emittenten, insbesondere zur Führung von Insiderlisten, lehnt die SVP ab. Die prinzipienbasierte Selbstregulierung und die damit einhergehende Rechtskontinuität haben die Schweiz zu einem der erfolgreichsten Finanzplätze der Welt gemacht.

Die vorgeschlagenen Änderungen im FinfraG stellen einen tiefgreifenden Eingriff in das bewährte System der Selbstregulierung im Schweizer Finanzmarkt dar. Die erläuternden Materialien rechtfertigen diesen Schritt mit der sogenannten Angleichung an internationale Standards. Diese sind aber weitgehend EU-Normen, welche nicht wirklich Standards und schon gar nicht international sind. Wenn es schon geboten wäre, eine internationale Angleichung zu machen, dann muss zunächst eine Analyse des internationalen Umfelds stattfinden. Diese müsste einen Schwerpunkt darauf legen, was einem innovativen Finanzplatz unter Wahrung der Selbstregulierung dient.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Stellungnahme.

Freundliche Grüsse

SCHWEIZERISCHE VOLKSPARTEI

Der Parteipräsident

Der Generalsekretär



Marcel Dettling
Nationalrat



Henrique Schneider

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für Internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

11. Oktober 2024

Stellungnahme: Vernehmlassung zur Revision des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Chabbey, sehr geehrte Frau Jungo, sehr geehrte Frau Zosso
Sehr geehrte Damen und Herren

Am 19. Juni 2024 haben Sie uns eingeladen, in oben genannter Sache Stellung zu nehmen. Für diese Gelegenheit der Meinungsäusserung bedanken wir uns und nehmen diese Gelegenheit der Meinungsäusserung gerne wahr. economiesuisse nimmt gestützt auf die Rückmeldungen unserer Mitglieder und der Diskussion in unserer Arbeitsgruppe Finanzmarkt aus einer übergeordneten, gesamtwirtschaftlichen Sicht wie folgt Stellung.

Zusammenfassung

economiesuisse unterstützt grundsätzlich eine Revision des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG). Zentral ist dabei, dass Entwicklungen der letzten Jahre im technologischen Bereich und bei den internationalen Standards im Gesetz angemessen abgebildet werden. Dies mit dem Ziel, die internationale Kompatibilität des Finanzsystems und damit Stabilität und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz zu stärken.

Es darf dabei aber kein abrupter Systemwechsel erfolgen und damit zu einem grundlegenden Umbau des Systems kommen. Vielmehr muss evolutiv auf den bestehenden Regelungen aufgebaut werden. Prinzipien wie Rechtssicherheit und Vertrauensschutz müssen gerade auch im Finanzmarktrecht konsequent eingehalten werden. Dies betrifft vorliegend nicht nur aber insbesondere auch den Erhalt von bewährten und breit anerkannten Instrumenten wie die Selbstregulierung im Bereich der Emittentenregulierung. Diese ist zentral, um die Attraktivität des Finanzmarktes zu erhalten und die Wirtschaft lehnt Anpassungen, welche die Selbstregulierung in Frage stellen oder gar gefährden mit Nachdruck ab.

Angesichts dieser Ausgangslage fordern wir insbesondere bei den folgenden Punkten Anpassungen an der Vorlage:

1. Klares Bekenntnis zur Selbstregulierung

- Die bewährte Selbstregulierung im Bereich der Emittentenregulierung ist zwingend beizubehalten. Damit sind alle Anpassungen, welche dieses Instrument gefährden und welche im Rahmen der nun vorgeschlagenen Revision erfolgen sollen oder in der Vergangenheit ohne parlamentarische Beratung im Rahmen von Anpassungen an der FinfraV erfolgt sind, grundsätzlich zu hinterfragen (Ziff. 2.1).

2. Weitere Kritikpunkte

- Keine Verlagerung der Verantwortung für Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management-Transaktionen zur FINMA. Stattdessen Fortführung des bewährten SIX-Modells (Ziff. 2.2).
- Streichung der Regelung zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person (WB) beim Auftragseingang (Ziff. 3).
- Begrüssung der Zuständigkeit der FINMA für die Meldestelle, jedoch Prüfung von Alternativen mit weniger tiefgreifenden Eingriffe in das bestehende System erforderlich (Ziff. 6).
- Die Revisionsvorlage sollte den Begriff "Zahlungssystem" klarer definieren (Ziff. 9).
- Grundsätzliche Unterstützung der Abschaffung der 3-Prozent-Meldeschwelle im Offenlegungsrecht, wobei Alternativen zu überprüfen sind. Wichtige Details und Begriffsdefinitionen müssen in der FinfraV geregelt werden (Ziff. 10).
- Es besteht keine Notwendigkeit eine Mitteilungspflicht von Gesellschaften einzuführen und die Offenlegungsstelle soll nur öffentliche Informationen prüfen und keine weiteren Untersuchungen durchführen (Ziff. 11).
- Kein Ausbau der Strafbarkeit und konsequente Vermeidung von Doppelspurigkeit im Verhältnis zu Bereichen, in denen die FINMA Aufsichtsinstrumente besitzt (Ziff. 12).

1 Einleitende Bemerkungen

Dem jetzigen Gesetzentwurf zur Vernehmlassung ging eine sorgfältige Vorbereitungsphase voraus, die einen Evaluationsbericht, ein Normkonzept und nun einen Entwurf umfasst. Der vorgelegte Gesetzentwurf berücksichtigt diese Vorbereitungsarbeiten in zahlreichen Punkten. Allerdings sind verschiedene materielle Punkte entgegen den Empfehlungen der breit angehörten Wirtschaft in den Vorwurf aufgenommen worden. Grundsätzlich gilt, dass in der Revision auf einen Paradigmenwechsel zu verzichten ist, um das bewährte und eingespielte System nicht aus der Balance zu bringen. Unsere Ausführungen erfolgen mit dem Ziel, Anpassungen, welche dieses Risiko mit sich bringen würden, zu benennen und an geeigneten Stellen vorzuschlagen, wie diese Effekte verhindert werden können. Schliesslich zeigen wir auch Punkte auf, bei denen Entwicklungen in der bestehenden Regulierungslandschaft der letzten Jahre korrigiert werden sollten.

2 Klares Bekenntnis zur Selbstregulierung

2.1 Nein zur schleichenden Abschaffung einer bewährten Regulierungsform

Die geplante faktische Abschaffung der bewährten Selbstregulierung der SIX zugunsten neuer Regelungen im FinfraG und FinfraV wird klar abgelehnt. Gerade im Bereich der Regelung von Emittentenpflichten hat das langjährige System der Selbstregulierung stets sehr gut funktioniert und es trägt zur Attraktivität des Schweizer Marktes im internationalen Wettbewerb massgeblich bei. Die Wirtschaft steht geschlossen hinter der Selbstregulierung der Schweizer Börsen. Für den Wirtschaftsstandort Schweiz entscheidend und als ein zentraler Wettbewerbsvorteil ermöglicht sie eine flexible, praxisnahe Regulierung, die den Bedürfnissen der Marktteilnehmer entspricht und eine hohe Akzeptanz der Branche geniesst. Die Abkehr davon könnte Emittenten abschrecken und zusätzliche Kosten für die FINMA verursachen. Die Bestrebungen, Kompetenzen der Börse und ihrer Selbstregulierung (d.h.

insbesondere im Bereich Ad hoc-Publizität und Offenlegung von Management-Transaktionen) zu entziehen und auf die staatliche Ebene (FINMA) zu heben, ist abzulehnen.

Gemäss Art. 27 Abs. 4 des aktuell geltenden FinfraG muss der Handelsplatz seine Reglemente und deren Änderungen der FINMA zur Genehmigung unterbreiten. Die FINMA ist im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit demnach bereits heute Teil der Regulierung und hat die Möglichkeit, auf die Selbstregulierung Einfluss zu nehmen.

Es liegen keine Hinweise auf Regulierungsdefizite vor, die eine staatliche Intervention, wie sie nun vorgeschlagen wird, rechtfertigen würden. Wir sind deshalb gegen eine Regulierungskompetenz der FINMA im Bereich der Emittenten und damit eine Ausdehnung der FINMA-Aufsicht auf nicht-regulierte Unternehmen. Die bestehende Aufsichtsstruktur durch die Börse als selbstregulierte Organisation hat sich bewährt. Die Selbstregulierung darf somit nicht ohne Not aufgegeben werden, sondern muss stattdessen als Standortvorteil beibehalten werden.

In diesem Zusammenhang ist auch die am 1. August 2021 vom Bundesrat beschlossene Anpassung von Art. 24 Abs. 2 der FinfraV im Rahmen der DLT-Mantelverordnung zu erwähnen. Diese Änderung erfolgte ohne politische Diskussion gegen den klaren Widerstand der Wirtschaft und verlangt, dass die Stelle, die die Regulierungsaufgaben an einem Handelsplatz übernimmt, nicht nur von der Geschäftsleitung, sondern auch mehrheitlich von den Teilnehmern und Emittenten, die auf dem Handelsplatz tätig sind, unabhängig sein muss. Auch diese Anpassung, die ohne ausreichende Diskussion mit den Betroffenen im Rahmen der DLT-Verordnung „eingeschleust“ wurde, bedroht den Kern des Erfolgsmodells Selbstregulierung im Schweizer Finanzmarkt und ist im Rahmen der FinfraV-Revision wieder rückgängig zu machen.

2.2 Veröffentlichung und Meldung von kursrelevanten Tatsachen («Insiderinformationen») und Management-Transaktionen

Die Kritik an der geplanten Abschaffung der Selbstregulierung richtet sich vor allem gegen die Übertragung der Verantwortung in den Bereichen Ad hoc-Publizität für kursrelevante Tatsachen («Insiderinformationen») und Management-Transaktionen von der bewährten Emittenten-Selbstregulierung der SIX zur FINMA. Diese Übertragung ist weder notwendig noch gerechtfertigt. Sie würde erhebliche zusätzliche Kosten durch den Aufbau von Ressourcen bei der FINMA verursachen und für Emittenten mehr Bürokratie schaffen, ohne einen erkennbaren Mehrwert zu bieten.

Die Verpflichtung der Emittenten zur Veröffentlichung und Meldung von «Insiderinformationen» wird bereits heute durch die Handelsplätze im Rahmen der Selbstregulierung in den Handelsregularen unter Aufsicht der FINMA erfüllt. Diese Regelungen entsprechen internationalen Standards (Art. 35 FinfraG) und haben sich in der Praxis bewährt. Es gibt keinen ersichtlichen Grund, dieses erfolgreiche Selbstregulierungsmodell zugunsten einer staatlichen Regulierung aufzugeben.

Die geplanten Änderungen zu Ad hoc-Publizität und Management-Transaktionen (Art. 37b und c FinfraG) sind nicht hinreichend begründet und würden den Markt durch übermässige Regulierungen weniger attraktiv machen. Insbesondere die Veröffentlichung von Namen (und Funktionsbezeichnungen) des Managements könnte zu unnötigen Sensationsberichterstattungen führen, ohne den Investoren einen Nutzen zu bieten. Das bewährte Modell der Selbstregulierung durch die SIX sollte daher beibehalten und die geplanten Änderungen sollten überdacht werden, um unnötige Eingriffe in Persönlichkeitsrechte zu vermeiden.

2.3 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Ohne die staatliche Normierung einzelner Emittentenpflichten besteht keine Notwendigkeit, dass Emittenten und deren Beauftragten der FINMA alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben (Art.146 Abs. 2 FinfraG).

3 Angabe der wirtschaftlich berechtigten Person bei der Auftragserfassung

Teilnehmende eines Handelsplatzes sollen künftig verpflichtet werden, bei der Eingabe einer Order Angaben zur wirtschaftlich berechtigten Person (WB) zu erfassen. Diese Anforderung ist jedoch unnötig und problematisch, da sie mit hohen Kosten verbunden, anfällig für Fehler und nicht im Einklang mit internationalen Standards steht. Es ist nicht ersichtlich, welchen konkreten Nutzen die Angabe der WB zum Zeitpunkt der Auftragserfassung (Art. 28 Abs. 2 FinfraG) bringen soll, zumal sich diese Informationen im Laufe der Zeit ändern und je nach Institut unterschiedlich ausfallen können. Internationale Standards, wie sie in der EU und anderen Ländern angewendet werden, verlangen keine solche Fokussierung auf die WB bei der Auftragserfassung. Stattdessen wäre es zielführender, wie in diesen Systemen, den Auftraggeber oder die verantwortliche Person anzugeben. Diese Regelung sollte daher gestrichen werden.

4 Emittentenpflichten

Jede neue gesetzliche Regelung im Bereich der Emittentenpflichten (Art. 37 ff. FinfraG) beeinflusst die Attraktivität des Schweizer Börsenplatzes. Zusätzliche Anforderungen können Unternehmen abschrecken oder gar zum Rückzug von der Börse führen. Der rechtliche Rahmen sollte daher verhältnismässig und wettbewerbsfähig sein, um die Wirtschaftsfreiheit und den Standort Schweiz nicht zu gefährden; eine liberale Regulierung ist zum Vorteil des Wirtschaftsstandortes Schweiz.

5 Führung von Insiderlisten

Wir begrüssen grundsätzlich die Integration der Insiderlistenregelungen ins FinfraG (Art. 37a FinfraG), da dies bereits gängige Praxis vieler Emittenten ist. Dabei sollten sich die Regelungen jedoch stärker an den EU-Standards orientieren. Insbesondere empfehlen wir, sich an der EU-Regelung (Art. 18 MAR) zu orientieren, anstatt der aktuell vorgeschlagenen Regelung zu folgen.

Es ist entscheidend, dass die Insiderlisten auf das absolut Notwendige beschränkt werden. Die Listen sollten nicht zu detailliert geführt werden müssen. Emittenten sollten nur einen Vertreter einer juristischen Person in die Insiderliste aufnehmen und nicht sämtliche Mitarbeiter. Dies reduziert den administrativen Aufwand erheblich. Zudem sollte die Aufbewahrungsfrist der Insiderlisten von den vorgeschlagenen 15 Jahren auf 10 oder, idealerweise, auf 5 Jahre verkürzt werden. Dies würde den in der EU geltenden Standards sowie in der Schweiz üblichen Fristen entsprechen.

Aus Sicht von Emittenten werden die vorgeschlagenen Änderungen als nicht praktikabel angesehen. Sollten die Insiderlisten im FinfraG geregelt werden, wäre ein Vorschlag, dass externe Berater von dieser Regelung ausgenommen werden sollten.

Darüber hinaus sehen diese Unternehmen keine Notwendigkeit für eine staatliche Regulierung. Die Pflicht zur Führung von Insiderlisten wird bereits im Rahmen der Selbstregulierung der Handelsplätze unter Aufsicht der FINMA (Art. 35 FinfraG) adressiert und hat sich in der Praxis bewährt. Eine zusätzliche staatliche Normierung würde unnötigen Aufwand schaffen, ohne einen erkennbaren Mehrwert zu bieten.

6 Sachgerechtere Zuordnung zwischen Handelsplatz und FINMA (Zentralisierung)

Die Festlegung der Grundzüge des Meldewesens im FinfraG und die Regelung der Details in der FinfraV ist sinnvoll. Meldeinhalte können auch auf Verordnungsstufe geregelt werden. Die Schaffung

einer einheitlichen Meldestelle für das Transaction Reporting ist begrüßenswert. Allerdings sollte vertieft abgeklärt werden, ob die von den meldepflichtigen Stellen monierten Mängel am heutigen System mit der Schaffung einer einzigen zuständigen Stelle am zielführendsten adressiert werden oder ob auch niederschwelligere Eingriffe zielführend wären. Dabei ist dem Kosten/Nutzen-Verhältnis besonders Rechnung zu tragen und die heutige Flexibilität beim Meldeformat (FinfraG-Standard und/oder EU-Standard) ist weiterhin zu gewährleisten.

Im Resultat sollte es künftig nur eine zuständige Stelle geben unter Prüfung von Alternativen mit weniger tiefgreifenden Eingriffen in das bestehende System. Dem gegenüber dient das Trade Reporting der Nachhandelstransparenz, was sinnvollerweise durch den Handelsplatz zu erledigen ist. Ebenso muss die Handelsüberwachung, allein schon aus Gründen der Praktikabilität, beim jeweiligen Handelsplatz verbleiben.

7 Präzisierung Definition des Zentralverwahrers

Bei der Evaluation des FinfraG stellte sich heraus, dass die Unterscheidung zwischen Zentralverwahrern nach dem FinfraG und Verwahrstellen nach dem BEG schwierig ist. Deshalb wurde die Definition des Zentralverwahrers präzisiert. Wir begrüßen, dass mit der Überarbeitung des Begriffs „Zentralverwahrer“ nur eine Präzisierung und keine Erweiterung erfolgt (Art. 61 FinfraG). Dies verhindert Missverständnisse.

Hingegen wird nicht erläutert, was unter «anderweitigen Dienstleistungen» zu verstehen ist. Ausserdem ist auch die Formulierung «wesentlich für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts» unbestimmt, potenziell sehr weit gefasst und ausufernd. Es braucht hier im Sinne der Rechtssicherheit eine klarere Formulierung.

8 Derivatehandel

Die vorgeschlagenen Anpassungen in der Derivateregulierung sind eine Verbesserung und deshalb zu begrüßen.

9 Zahlungssysteme

Die Revisionsvorlage bietet keine klarere Definition des Begriffs "Zahlungssystem" (Art. 81 FinfraG). Die Definition ist so weit gefasst, dass jede Bank und jeder Zahlungsdienstleister erfasst werden könnte, was zu Rechtsunsicherheit führt. Zur Klarstellung sollte der Begriff "Zahlungssystem" auf echte Finanzmarktinfrastrukturen beschränkt werden, während Zahlungsdienstleister besser im Finanzinstitutsgesetz geregelt wären. Eine Definition ist nötig, die sicherstellt, dass nur Finanzmarktinfrastrukturen erfasst werden.

Die Bewilligungspflicht für Zahlungssysteme (Art. 4 Abs. 2, 2^{bis} und 2^{ter} FinfraG) sollte nur gelten, wenn die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes dies erfordert. Das zusätzliche Kriterium des «Schutzes der Finanzmarktteilnehmer» ist unklar, passt nicht zur Infrastrukturausrichtung des Gesetzes und gibt der FINMA zu viel Ermessensspielraum. Dies führt – insbesondere mit der allzu weiten Definition des Begriffs «Zahlungssystem» - zu Rechtsunsicherheit, wodurch die Innovationsfähigkeit der Schweiz beeinträchtigt wird. Das Kriterium des Schutzes der Finanzmarktteilnehmer sollte daher gestrichen werden.

Bei der Festlegung der Schwellenwerte sollte nicht vor allem auf Transaktionsvolumina abgestellt werden. Um der Funktion des Gesetzes als Infrastrukturgesetz gerecht zu werden, müssten eher Kriterien wie Teilnehmeranzahl, Substituierbarkeit, Vernetzung und involvierte Währungen berücksichtigt werden.

10 Offenlegungsrecht

Im Bereich des Offenlegungsrechts begrüssen die Mitglieder von economiesuisse grundsätzlich die Abschaffung der 3-Prozent-Meldeschwelle (Art. 120 Abs. 1 FinfraG), da sie internationalen Standards entspricht und die Offenlegungspflichten klarer macht. Dies erfordert jedoch entsprechende Konkretisierungen und Präzisierungen im Rahmen der Anpassungen an der FinfraV (vgl. Ziff. 12).

Aus Sicht der Emittenten stellt es keinen Vorteil dar, wenn die Meldepflicht erst ab einer Schwelle von 5% greift. Eine Alternative wäre, die Regelung so anzupassen, dass die 3%-Schwelle nur bei direktem Eigentums- oder Stimmrechtserwerb gilt, während beim indirekten Erwerb über Derivate keine Meldung erforderlich wäre.

11 Veröffentlichung von Meldungen und Auskunft gegenüber der Offenlegungsstelle

Die Meldepflicht betreffend Offenlegung von Beteiligungen trifft auch Investoren und ist in diesem Lichte zu überdenken. Es besteht keine Notwendigkeit eine Mitteilungspflicht von Gesellschaften einzuführen (Art. 124 Abs. 3 FinfraG).

Wir fordern darüber hinaus, dass die Offenlegungsstelle sich auf den Abgleich öffentlich zugänglicher Informationen beschränkt, und keine weitergehenden Untersuchungen durchführt zur Wahrung rechtsstaatlicher Prinzipien (Art. 124b FinfraG). Aus praktischen Gründen sollte klargestellt werden, dass keine vertieften Abklärungen der Offenlegungsstelle gefragt sind, sondern einzig eine Kurzbeurteilung auf *offensichtliche* Fehler bzw. Nichteinhaltung der Meldepflicht.

Die vorgeschlagene Auskunftspflicht gegenüber der Offenlegungsstelle ist klar abzulehnen. Diese Aufgabe ist besser bei den zuständigen Aufsichtsbehörden aufgehoben. Die Verantwortung für Zwangsmassnahmen sollte bei aufsichtsrechtlichen Fragen bei der FINMA bei Angelegenheiten mit strafrechtlicher Relevanz bei der Bundesanwaltschaft für strafrechtliche Angelegenheiten bleiben.

12 Unangemessener Einsatz des Strafrechts

Auch in dieser Vorlage wird das Strafrecht (so in Art. 147 ff. FinfraG) über Gebühr als Vollzugsinstrument eingesetzt. Dies ist klar abzulehnen. Das Strafrecht sollte nur zum Schutz höchster Rechtsgüter eingesetzt werden, weshalb die zusätzlichen Straftatbestände nach Art. 149a FinfraG unverhältnismässig sind. Die FINMA besitzt bereits umfangreiche Aufsichtsinstrumente (Art. 145 FinfraG). Eine zusätzliche Strafbarkeit kann damit zu einer doppelten Sanktionierung führen und ist rechtsstaatlich fragwürdig. Es fehlen dazu klare Definitionen strafbarer Umstände, was zu Unsicherheiten führt und dem Bestimmtheitsgrundsatz im Strafrecht widerspricht.

Ein besonders krasses Beispiel für den ausufernden Einsatz des Strafrechtes ist die geplante Erweiterung des strafrechtlichen Manipulationstatbestands (Art. 155 FinfraG). Die vorgeschlagene Anpassung ist nicht durchdacht und birgt das Risiko, dass vollkommen legitime Marktpraxis fälschlicherweise kriminelle Handlung gewertet werden. Die Absenkung der Schwelle für qualifizierte Tatbestände von CHF 1 Mio auf CHF 500'000 sowie die Einführung unbestimmter Rechtsbegriffe wie „gewebsmässige Begehung“ und „Begehung als Mitglie einer Bande“ (Art. 155 und 154 FinfraG) schaffen dabei noch zusätzliche Unsicherheiten. Die vorgesehene Absenkung der Strafbarkeitsschwelle auf Eventualvorsatz ist unverhältnismässig und rechtsstaatlich fragwürdig (Art. 155 FinfraG). Statt neue Straftatbestände zu schaffen, sollte vermieden werden, zusätzliche unklare Anforderungen einzuführen. Ansonsten wird das latente Risiko der Doppelbestrafung durch zusätzliche Verdachtsmeldungen an die FINMA geschaffen.

Besonders fragwürdig ist darüber hinaus die Strafbarkeit fahrlässiger Verstösse (Art. 149a Abs. 2 FinfraG). Wir fordern, diese Bestimmung umfassend zu streichen oder die Beaufsichtigten, die bereits der

FINMA unterstehen, von der Strafbarkeit auszunehmen. Richtig ist, dass auf die Erfassung von Bagatellfällen verzichtet wird (Art. 151 FinfraG).

13 FinfraV

Bereits heute ist zu erwähnen, dass der Ausgestaltung der Details auf Stufe Verordnung grosse Bedeutung zukommt. Es ist entscheidend, dass die FinfraV klare und präzise Regeln aufstellt, dies insbesondere bei zentralen Begriffen wie "gemeinsame Absprachen" und "organisierte Gruppe". Diese Begriffe müssen so definiert werden, dass alle Marktteilnehmer sie einheitlich verstehen und befolgen können.

Auch die Vorschriften zur Offenlegung müssen eindeutig und unmissverständlich formuliert werden, um mehr Transparenz am Markt zu ermöglichen. Die FinfraV muss klarstellen, dass die Offenlegungspflicht von Marktteilnehmern – insbesondere Banken, die bei Kapitalmarktgeschäften zusammenarbeiten – durch die Angabe in offiziellen Finanzdokumenten wie dem Prospekt erfüllt werden kann.

14 Abschliessende Bemerkungen

Angeichts der grossen Branchenspezifität dieser Konsultation verweisen wir für detaillierte Ausführungen auf die Stellungnahmen unserer Mitglieder, darunter der Schweizerischen Bankiervereinigung, der SIX Group und SwissHoldings, mit denen wir abgestimmt sind und welche wir unterstützen.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen und stehen Ihnen bei Fragen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

economiesuisse



Erich Herzog
Mitglied der Geschäftsleitung
Bereichsleiter Wettbewerb & Regulatorisches



Isabelle Meier
Projektmitarbeiterin
Wettbewerb & Regulatorisches

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Per Mail zugestellt an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Basel, 9. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Revision des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Der Bundesrat hat am 19. Juni 2024 das Vernehmlassungsverfahren zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) mit Frist zur Stellungnahme bis 11. Oktober 2024 eröffnet.

Vorausgegangen ist eine nach unserer Beobachtung äusserst sorgfältige Vorbereitungsphase mit Evaluationsbericht, Normkonzept und einem Vorentwurf zum jetzt in Vernehmlassung gegebenen Gesetzesentwurf. Wir bedanken uns namentlich beim Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) für die gewährten Konsultationsmöglichkeiten, die bereits frühzeitig die gegenseitige Annäherung in diversen Aspekten erlaubten und letztlich in einem Gesetzesentwurf von hoher Qualität resultierten.

Wir beurteilen den vorgelegten Gesetzesentwurf über weite Strecken als gelungen und angemessen. Unter dieser Prämisse erlauben wir uns eine Konzentration auf jene Aspekte, wo wir wesentlichen Änderungs- und Anpassungsbedarf geortet haben, was jedoch nicht als Infragestellung unserer Unterstützung für dieses Reformvorhaben missverstanden werden darf.

Gerne beteiligen wir uns an der Vernehmlassung in diesem für den Finanzplatz Schweiz wichtigen Dossier und unterbreiten Ihnen nachfolgend unsere Anliegen.

Position der SBVg:

- Wir unterstützen die Änderungen des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG), soweit sie den technologischen Entwicklungen Rechnung tragen sowie durch notwendige Anpassung an Weiterentwicklungen internationaler Standards, die Stabilität und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes stärken.

- Die SBVg unterstützt namentlich die Neuregelung des Transaction Reportings, Zentralisierung der Handelsüberwachung und Konzentration bei der FINMA, Erleichterungen bei der Offenlegung und neue gesetzliche Grundlage für Verdachtsmeldungen im Bereich Insider Trading und Marktmissbrauch.

Unsere Überlegungen und Anpassungsvorschläge beziehen sich, soweit nicht anders angegeben, auf den jeweiligen Artikel des *E-FinfraG*. Der erläuternde Bericht ist zumeist mit *EB* abgekürzt, während *WB* für wirtschaftlich Berechtigter (wirtschaftlich berechtigte Person) steht.

Im Einzelnen:

1.1. Art. 4

Zu Absatz 2^{bis}

Art. 4 Absatz 2 Buchstabe a ist sehr weit gefasst. Die Festlegung der Schwellenwerte allein aufgrund der Transaktionsvolumen wie in Absatz 2^{bis} vorgeschlagen erscheint uns kein hinreichendes Kriterium. Vielmehr sollten weitere Kriterien berücksichtigt werden, insbesondere das Risikomanagement und Kontrollsystem des Zahlungssystems oder der Betreiberin, welche aufgrund der Art des jeweiligen Aufsichtsregimes mit unterschiedlicher Intensität ausgebaut sind. So unterstehen insbesondere Banken einer umfassenden Aufsicht und Kontrolle der FINMA, namentlich auch hinsichtlich der mit dem Geschäftsmodell verbundenen Risiken und deren Management und Kontrolle. Diese Massnahmen sind bei Banken weit stärker ausgebaut als bei Betreiberinnen, die einzig ein Zahlungssystem unterhalten und kein Bankgeschäft aufweisen. Entsprechend höher muss auch der Schwellenwert bei Banken angesetzt werden.

Zu Absatz 2^{ter}

Die Systemrelevanz und die Anforderungen an systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen wird in Art. 23 – 24a definiert und festgelegt. Diese Bestimmungen gelten auch für systemrelevante Zahlungssysteme.

Es gibt im heutigen Recht keine Anforderungen, dass eine systemrelevante Finanzmarktinfrastuktur in einer eigenen Rechtseinheit gehalten werden müsste; eine derartige Anforderung gibt es auch nicht für Banken unter dem Bankengesetz und wurde bei der Schaffung des FinfraG abgelehnt. Die Anforderung in Absatz 2^{ter}, dass ein systemrelevantes Zahlungssystem in einer eigenständigen Rechtseinheit gehalten werden müsse, ist daher eine neue und besondere Anforderung, die sich auch nicht mit den Anforderungen für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen oder den Anforderungen für systemrelevante Funktionen von Banken deckt. Eine solche Bedingung ergibt sich auch nicht aus internationalen Regulierungsgrundsätzen. Bezeichnenderweise gibt es keine besondere Begründung für die vorgeschlagene Einführung dieser Verpflichtung im EB.

Diese unbegründete und singuläre Anforderung für Zahlungssysteme ist nicht verhältnismässig und deshalb zu streichen.

• Swiss Banking

Für systemrelevante Zahlungssysteme, die durch Banken betrieben werden, sollte in der Botschaft ferner festgehalten werden, dass mehrere solche Systeme in einem Bankkonzern betrieben werden dürfen (siehe Botschaft zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz vom 3. September 2014 zu Art. 10 Abs. 1: «Dies schliesst nicht aus, dass innerhalb einer Unternehmensgruppe mehrere Finanzmarktinfrastrukturen betrieben werden»).

Für Banken, die ein Zahlungssystem nach Art. 2 Buchstabe a FinfraG betreiben, sollte zuhanden der Materialien zudem ausdrücklich festgehalten werden, dass keine zusätzliche Bewilligung als Zahlungssystem erforderlich ist und die Regelungen des 2. Titels, 6. Kapitels nur sinngemäss - und soweit überhaupt relevant - zur Anwendung kommen (z.B. ist der Entzug der Bewilligung als Zahlungssystem nicht möglich, sofern die Voraussetzungen von Art. 4 Absatz 2^{ter} erfüllt sind).

Darüber hinaus sollte in der Botschaft geklärt werden, dass reine *bankinterne* Systeme keine Zahlungssysteme im Sinn des FinfraG darstellen. Bei diesen steht die bilaterale Beziehung zwischen der Bank als Betreiberin des Systems und den Kunden im Vordergrund und nicht die einheitlichen Regeln und Verfahren gemäss Art. 81 FinfraG.

Zu Art. 4 Abs. 3

Ebenso bedarf das **Verhältnis zwischen «Betreiber» und «Teilnehmern»** einer klaren Abgrenzung. Vorzuziehen wäre eine rechtsverbindliche Norm - wie hier in Abs. 3 eingefügt - mindestens jedoch ist die Thematik in der Botschaft abschliessend zu klären (vgl. dazu auch die Bemerkungen unter Art. 81).

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 4: Bewilligungspflicht

(...)

^{2bis} Der Bundesrat legt, insbesondere unter Berücksichtigung der Transaktionsvolumen, der Risiko-
kontrolle und dem Risikomanagement des Zahlungssystems sowie dem anwendbaren Aufsichtssys-
tem, Schwellenwerte fest, ab denen davon auszugehen ist, dass die Funktionsfähigkeit des Finanz-
markts oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer die Bewilligung eines Zah-
lungssystems durch die FINMA erfordern.

^{2ter} Zahlungssysteme, die von Banken betrieben werden und die Voraussetzung nach Absatz 2 Buch-
stabe a erfüllen, müssen die Anforderungen nach dem 2. Titel 6. Kapitel sinngemäss erfüllen. Sys-
temrelevante Zahlungssysteme sind vorbehaltlich Absatz 3 in jedem Fall bewilligungspflichtig ~~und
müssen in einer eigenständigen Rechtseinheit betrieben werden.~~

³ Finanzmarktinfrastrukturen, die durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) oder in ihrem Auftrag
betrieben werden, sowie die Teilnehmer an solchen Finanzmarktinfrastrukturen, sind im Umfang die-
ser Tätigkeit von der Bewilligung und der Aufsicht durch die FINMA ausgenommen.

⁴ (...)

1.2. Art. 28 Abs. 2

Wir betrachten ein System, das für die Kundenidentifikation allein auf den wirtschaftlich Berechtigten abstellt, nicht für sinnvoll. Vielmehr sollte wie im System der EU, des Vereinigten Königreichs (UK), der USA, Kanada, Japan, Australien, usw. der Auftraggeber bzw. die Vertragspartei oder für die Anlageentscheidung verantwortliche Person (Entscheidungsträger) angegeben werden. Nach der heutigen Praxis ist auch das EU-Meldeformat für Aufzeichnungen ausdrücklich anerkannt (FINMA RS 18/2, Rz. 31), was bei der vorgeschlagenen Lösung wohl nicht mehr möglich wäre.

Für Geschäftsmeldungen sollte entweder das EU Format (Delegierte Verordnung 2017/580, Anhang I Tabelle 2) und die dort definierten Standards und Formate nach der Methodik von ISO 20022 verwendet werden können oder es sollte die Aufzeichnungspflicht in Absatz 2 offen formuliert werden, um beide Formate zuzulassen. Auf dem Hintergrund der Proportionalität erachten wir als beste Lösung weiterhin eine Wahlmöglichkeit für die Institute, in der entweder auf das als gleichwertig anerkannte EU-Format abgestellt werden kann, oder aber das CH-Format verwendet wird.

Zumindest sollte in Absatz 2 eine Formulierung für die Kundenidentifikation verwendet werden, die sowohl eine Identifikation des wirtschaftlich Berechtigten als auch des Auftraggebers (bzw. des Entscheidungsträgers) erlauben würde.

In Bezug auf das Auftragsbuch ist die vorgeschlagene Lösung mit der Erfassung des **wirtschaftlich Berechtigten nicht sinnvoll**, weil sie in vielen Fällen gar nicht umgesetzt werden kann. Sie erscheint uns auch unnötig:

- Bei Sammelaufträgen und bei gewissen Aufträgen von professionellen Marktteilnehmern, wie etwa Asset Managern, erfolgt die Auftragserteilung zu einem Zeitpunkt, in welchem der wirtschaftlich Berechtigte noch nicht identifiziert ist, weil die Zuteilung der einzelnen Effekten erst zu einem späteren Zeitpunkt erfolgt («Block Orders»). Erst nachdem die vollständige «Block Order» ausgeführt wurde, erfolgt eine Zuteilung an die jeweiligen Finanzintermediäre oder Kunden, weshalb der wirtschaftlich Berechtigte bzw. die Vertragspartei dem Wertpapierhaus auch erst in diesem Zeitpunkt bekannt sein und im Orderbuch erfasst werden kann.
- Diese Problematik besteht in der EU und in UK nicht, weil sie erstens gerade nicht auf den wirtschaftlich Berechtigten abstellen und zweitens die Erfassung im Orderbuch erst später erfolgt, *sofern die Angaben bei Ordererteilung noch nicht verfügbar sind*. Dieses System könnte auch im FinfraG gewählt werden, zusammen mit den Ausnahmen, vgl. Art. 25 Abs. 2 MiFIR; Delegierte Verordnung¹ 2017/580 vom 24. Juni 2016 (Aufzeichnung), Art. 2 (Absätze 2 und 3 sowie Annex I Tabelle 2, Feld 3).
- Ferner erscheint uns, dass allenfalls das Problem auch in der missverständlichen Formulierung in Absatz 2 liegen könnte: Neu wird ja zwischen Transaction und Trade Reporting unterschieden. Die Aufzeichnung erfolgt im Rahmen des Transaction Reporting, das der Marktüberwachung dient. Es kommt daher nicht auf den genauen Zeitpunkt an, wann der Order im Auftragsbuch erfasst wird. Für die Bekämpfung des Missbrauchs bzw. die Überwachung ist der «Time Stamp» nicht relevant. Es

¹ Delegierte Verordnung (EU) 2017/580 der Kommission vom 24. Juni 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Aufzeichnung einschlägiger Daten über Aufträge für Finanzinstrumente.

genügt ja auch, wenn der Transaction Report bei Geschäftsschluss oder bei Geschäftsschluss vom folgenden Handelstag gemeldet wird. Von daher kann es auch nicht darauf ankommen, dass ein Orderbuch Flagging erfolgt mit wirtschaftlich Berechtigtem. Darum gibt es auch in der EU kein regulatorisches Erfordernis, sämtliche Informationen zum Auftrag zeitgleich mit der Auftragserteilung zu erfassen. Wir schlagen daher vor, dass «bei» durch «...im Zusammenhang mit...» ersetzt wird, um dieses potenzielle Missverständnis zu lösen.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 28 Organisation des Handels und Aufzeichnungen

¹ Der Handelsplatz erlässt ein Reglement zur Organisation eines geordneten und transparenten Handels.

² Er verpflichtet darin seine Teilnehmer, bei im Zusammenhang mit der Erfassung der Aufträge im Orderbuch Angaben zur Identifizierung der Kunden (Vertragspartner) oder zu den Personen oder Algorithmen, die für die Anlageentscheidung und Ausführung des Auftrags beim Teilnehmer verantwortlich sind (Auftraggeber), wirtschaftlich berechtigten Person zu machen. Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Angaben. Er kann sieht aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von dieser Pflicht vor, insbesondere im Fall von Sammelaufträgen.

³ Der Handelsplatz führt chronologische Aufzeichnungen über sämtliche bei ihm getätigten Aufträge und Geschäfte sowie über die ihm gemeldeten Geschäfte. Zu erfassen sind namentlich Zeitpunkt, beteiligte Teilnehmer, Effekten, Stückzahl oder Nominalwert und Preis der gehandelten Effekten.

⁴ Er stellt der FINMA die Daten des Orderbuchs sowie sämtliche Referenzdaten zu den am Handelsplatz kotierten oder zum Handel zugelassenen Effekten zum Zweck der Marktüberwachung innert fünf Handelstagen zur Verfügung.

Bei Sammelaufträgen kann die Problematik auch dadurch gelöst werden, wenn klargestellt wird, dass die Erfassung nicht zeitgleich mit dem Auftragseingang erfolgen muss, sondern erst am Ende des Geschäftstages, wenn die einzelnen Kunden bekannt sind. Auch weitere Ausnahmen sind für die Ebene Verordnung vorzusehen. Zudem erwartet die Branche, dass der Bundesrat dann aufgrund der technisch anspruchsvollen Umsetzung eine substanzielle Übergangsfrist vorsieht (vgl. Art. 163b Abs. 1 VE-FinfraG).

1.3. Art. 29

Absatz 2^{bis} regelt neu die Verpflichtung zu Trade Reports. Diese Bestimmung ist mit Art. 28 verknüpft und wird auch davon abhängen, wie der Bundesrat Art. 28 anpasst und die Einzelheiten in der Verordnung bestimmt. Unsere entsprechenden Bemerkungen zu Art. 28 gelten deshalb sinngemäss auch für Art. 29.

Wir unterstützen dabei die Beibehaltung der geltenden Regularien der SIX Exchange Regulation in Bezug auf das Trade Reporting, da eine Umstellung auf das System der EU sehr umfassende Änderungen zur Folge hätte.

Auch die bisherigen Ausnahmen zur Vorhandelstransparenz sind beizubehalten. Von einer Ausweitung der Vorhandelstransparenz auf andere Effekten als Aktien ist weiterhin abzusehen. Es wäre wünschenswert, wenn dies in der Botschaft explizit ausgeführt wird.

• Swiss Banking

Für Abschlüsse von ausländischen Zweigniederlassungen von Schweizer Teilnehmern in Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind, sollte unseres Erachtens direkt in der FinfraV eine Ausnahme vorgesehen werden gestützt auf Art. 29 Absatz 3 Buchstabe b FinfraG, d.h. wenn der Trade Report in der Effekte an die zuständige ausländische Stelle oder Behörde erfolgt, sollten diese Abschlüsse nicht auch noch an den Handelsplatz in der Schweiz gemeldet werden müssen. Auch hier wäre es wünschenswert, wenn dies in der FinfraG Botschaft entsprechend aufgeführt würde.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 29 Vor- und Nachhandelstransparenz

[Keine Gesetzesanpassung / Beibehaltung aller geltenden Ausnahmen ist in der Botschaft ausdrücklich zu erwähnen]

1.4. Art. 31

Wir unterstützen die nun vorgeschlagene Schaffung einer einheitlichen Handelsüberwachungs- und Meldestelle bzw. deren Konzentration bei der FINMA. Im Resultat soll es **künftig nur eine zuständige Stelle** geben, die wir bei FINMA sehen (vgl. dazu Bemerkungen zu Art. 39). Der bisherige Zustand war für die Benutzer unbefriedigend, weshalb wir Abs. 1 und 2 zur Streichung vorschlagen.

Wie oben festgehalten, ist aber eine Konzentration des Meldeformats für die Kundenidentifikation allein auf den wirtschaftlich Berechtigten abzulehnen. Wir verweisen im Einzelnen auf unsere Ausführungen zu Art. 39.

Gemäss EB (S. 30/60) sollen die Absätze 2 und 3 von Art. 31 beibehalten werden. Dies ergibt aber wenig Sinn, denn die FINMA (neu ist sie die Handelsüberwachungsstelle) kann nicht mit sich selbst kooperieren. Absatz 2 kann daher gestrichen werden und Absatz 3 sollte durch Streichung der Handelsüberwachungsstelle angepasst werden.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 31 Überwachung des Handels

~~¹ Der Handelsplatz überwacht die Kursbildung und die am Handelsplatz getätigten Abschlüsse so, dass das Ausnutzen von Insiderinformationen, Marktmanipulationen sowie andere Gesetzes- und Reglementsverletzungen aufgedeckt werden können. Zu diesem Zweck kann er auch die Abschlüsse untersuchen, zu denen ihm die FINMA die Transaktionsmeldungen (Art. 39) zur Verfügung stellt, sowie ihm anderweitig zur Kenntnis gebrachte, ausserhalb des Handelsplatzes getätigte Abschlüsse.~~

~~² Bei Verdacht auf Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände benachrichtigt die für die Überwachung des Handels zuständige Stelle (Handelsüberwachungsstelle) die FINMA. Betroffen die Gesetzesverletzungen Straftatbestände, so informiert sie zusätzlich unverzüglich die zuständige Strafverfolgungsbehörde.~~

³ Die FINMA, die zuständige Strafverfolgungsbehörde und die Übernahmekommission und die Handelsüberwachungsstelle tauschen Informationen aus, die sie im Rahmen der Zusammenarbeit und zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Sie verwenden die erhaltenen Informationen ausschliesslich zur Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben.

1.5. Art. 32

Wir unterstützen die Streichung dieser Bestimmung über die Zusammenarbeit zwischen Handelsüberwachungsstellen als Konsequenz der Konzentration der Handelsüberwachung bei der FINMA (vgl. Bemerkungen vorstehend zu Art. 31).

Zu begrüssen ist mit der integralen Streichung auch die Streichung von Absatz 3. Die Bestimmung hätte den Austausch mit ausländischen Handelsüberwachungsstellen sicherstellen sollen. Zu entsprechenden Vereinbarungen ist es aber nie gekommen.

FINMA sollte gestützt auf die Bestimmungen im FINMAG die Möglichkeit haben, einen Informations- und Datenaustausch mit ausländischen Handelsüberwachungsstellen vornehmen zu können.

Damit entfällt auch die Grundlage für die Ausnahmeregelung in Art. 37 Absatz 4 FinfraV.

Inskünftig sollte deshalb die Regelung sein, dass Transaktionen in Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, und in daraus abgeleiteten Derivaten, von der Meldepflicht an die FINMA ausgenommen sind, wenn sie von einer Zweigniederlassung eines schweizerischen Wertpapierhauses oder von einem ausländischen zugelassenen Teilnehmer getätigt werden, und die Zweigniederlassung oder der ausländische Teilnehmer von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und im betreffenden Staat oder im Heimatstaat meldepflichtig ist.

Sonst wird das entsprechende Wertpapierhaus zu Doppelmeldungen verpflichtet, was unverhältnismässig ist. Die bisherige unbefriedigende, weil unverhältnismässige Regelung, soll nicht beibehalten werden.

Im Weiteren sind Geschäfte in ausländischen Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, und in daraus abgeleiteten Derivaten, die an einem anerkannten ausländischen Handelsplatz getätigt werden, weiterhin von der Meldepflicht auszunehmen, da sie ja bereits im Ausland gemeldet werden.

Schliesslich sollte auch bei Weiterleitungen innerhalb des Konzerns (interne Weiterleitungen) eine Ausnahme von der Meldepflicht erfolgen.

Wir verweisen in Bezug auf die Ausnahmen auf unsere Ausführungen zu Art. 39.

1.6. Art. 37a ff.

Generelles zu den Emittentenpflichten:

In einem langjährigen Vergleich ist eine signifikante Reduktion von in der Schweiz primärkotierten Unternehmen zu beobachten. Das hat seinen Grund auch in den bestehenden Regelungen, die z.B. bei IPO-Kandidaten mitunter explizit zur Wahl eines anderen (Primär-)Kotierungsplatzes ausserhalb der Schweiz führen.

Gerade im Bereich der Emittentenpflichten ist der Gesetzgeber deshalb gut beraten, das Augenmass zu wahren. Emittenten evaluieren ihre Möglichkeiten professionell. Das rechtliche Umfeld ist ein gewichtiger Faktor beim Entscheid, ob Emissionen auf dem Schweizer Markt ausgeführt werden oder nicht.

Zu Art. 37a: Führung von Insiderlisten

Wir stimmen grundsätzlich der Überführung der Regelungen ins FinfraG zu. Die vorgeschlagene Pflicht, Insiderlisten zu führen, entspricht in den meisten Fällen der heutigen Praxis vieler Emittenten.

Es ist zudem begrüssenswert, dass der Bundesrat ermächtigt wird, *Ausnahmen* vorzusehen. Dies scheint unter dem Gesichtspunkt der Verhältnismässigkeit erforderlich, da u.U. der Aufwand, solche Listen zu führen, von Emittent zu Emittent verschieden sein kann. Formvorschriften sollten sich auf das notwendige Minimum beschränken, um eine konsistente Umsetzung sicherzustellen.

Bezüglich der Modalitäten sollte man sich allerdings anstelle der aktuell vorgeschlagenen Regelung besser *an der EU-Regelung (Art. 18 MAR) orientieren*, um nicht verschiedene Standards einzuführen. Bei der Regelung auf Verordnungsebene sollte klar definiert werden, welche Personen Zugang zu Insiderinformationen haben können, d.h. Personen, die für die Emittentin vertraglich tätig sind oder anderweitig aufgrund ihrer Tätigkeit regelmässig Zugang zu Insiderinformationen haben. Auch insoweit wäre eine Angleichung an MAR erwünscht, was andere, Dritte, ausschliessen würde. So müsste der Emittent beispielsweise bei beauftragten Dritten, die juristische Personen sind, lediglich diese juristische Person (und nicht sämtliche Mitarbeiter dieser juristischen Person) in der Insiderliste aufführen, was wesentlich praktikabler und wettbewerbsneutraler erscheint. Dies gilt insbesondere auch für Berater wie Banken oder Anwaltskanzleien. Diese müssen schon selbst intern Insiderlisten führen müssen, weshalb emittentenseitig die Angabe des Unternehmens genügen müsste.

Ebenso gilt es, sich bei der praktischen Ausgestaltung der Liste auf das absolut Notwendige zu beschränken und einen "one size fits all" Ansatz zu vermeiden, was der Wettbewerbsfähigkeit des FinfraG zugute käme.

Die Aufbewahrungsfrist von 15 Jahren in Absatz 2 scheint sich an der strafrechtlichen Verjährungsfrist zu orientieren, was unverhältnismässig wäre, da unnötig. Bei Verdacht auf Insider Trading erfolgen die Abklärungen relativ rasch und nicht noch Jahre nach einem Vorfall. Lange Verjährungsfristen braucht es daher für Abklärungen im Zusammenhang mit Insiderlisten nicht. Darum sieht Art. 18 Abs. 5 MAR auch eine fünfjährige Frist vor (was noch immer recht lange erscheint). Das FinfraG sollte aus Gründen der Konsistenz ebenfalls eine fünfjährige Frist vorsehen.

Zudem geht weder aus dem vorgeschlagenen Gesetzeswortlaut noch aus dem erläuternden Bericht hervor, wann die Aufbewahrungsfrist genau zu laufen beginnt. Rein logisch müsste dies der Zeitpunkt sein, in welchem eine Insiderinformation öffentlich wird, d.h. die Qualifikation als Insiderinformation und damit die Pflicht zur Dokumentation der mit der Insiderinformation betrauten Person auf einer Insiderliste wegfällt. Eine dahingehende Klärung im Gesetzeswortlaut oder den Gesetzesmaterialien ist notwendig.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 37a Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten

¹ Gesellschaften, deren Effekten an ~~einer Börse~~ einem Handelsplatz kotiert sind, sowie ihre Beauftragten müssen eine Liste der Personen führen, die bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen haben (Insiderliste).

² Die Insiderliste ist aktuell zu halten und während mindestens ~~fünfzehn~~ fünf Jahren aufzubewahren. Sie ist so zu führen, dass sie der FINMA und der zuständigen Strafverfolgungsbehörde auf deren Ersuchen umgehend zur Verfügung gestellt werden kann.

³ Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere welche Angaben die Insiderliste enthalten muss. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Pflicht vorsehen, eine Insiderliste zu führen.

Zu Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen

Wir können keine nachvollziehbare Begründung für die fundamentale Abkehr von der heutigen Regelung (bei SIX Art. 53 und 54 KR und RLAHP, bei BX Swiss Ziff. 17 KR u. Weisung) und deren Überführung neu ins FinfraG und die FinfraV erkennen. Die **Abschaffung der bewährten und gesetzlich verankerten Selbstregulierung dieses Bereichs erscheint unnötig.**

Wir plädieren deshalb für die Beibehaltung der bestehenden Regelungen der SIX/BX im Bereich Emittentenpflichten.

Bedarf für Aufschub einer Ad-hoc Meldung bei systemrelevanten Banken:

Das geltende Kotierungsreglement sieht keine entsprechende Regelung für den Aufschub bei systemrelevanten Instituten bzw. zum Schutz der Finanzmarktstabilität vor wie Art. 17 Abs. 5 MAR. Bei Beibehaltung der Selbstregulierung sollte für systemrelevante Banken eine entsprechende Regelung ins Bankengesetz aufgenommen werden, bei einer gesetzlichen Regelung der Ad-Hoc Publizität müsste sie ins FinfraG aufgenommen werden.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen

¹ (...)

² (...)

³ streichen

⁴ streichen

⁵ Zur Wahrung der Stabilität des Finanzsystems kann eine systemrelevante Bank auf eigene Verantwortung die Offenlegung von Insiderinformationen, einschliesslich Informationen im Zusammenhang mit ernsthaften Liquiditätsproblemen, einem allfälligen Bedarf an Liquiditätshilfe durch die Schweizerische Nationalbank, oder bei Gefahr einer Verletzung der Vorgaben betreffend erforderliche Eigenmittel, aufschieben, wenn

- a. dies zur Wahrung der finanziellen Stabilität der systemrelevanten Bank oder des Finanzsystems erforderlich ist;
- b. ein überwiegendes öffentliches Interesse für den Aufschub vorliegt;
- c. die systemrelevante Bank die Geheimhaltung der betreffenden Informationen gewährleistet; und
- d. FINMA dem Aufschub zugestimmt hat, unter der Voraussetzung der Bedingungen von Buchstaben a, b und c.

Zu Art.37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Managementtransaktionen

Zum Wechsel von der SIX/BX-Selbstregulierung in diesem Bereich neu zur FINMA-Zuständigkeit gilt das bereits unter Art. 37b Ausgeführte.

Materiell dehnt der vorgeschlagene Gesetzestext den Anwendungsbereich der Veröffentlichung von Managementtransaktionen neu auf Forderungspapiere aus, indem auf Transaktionen mit *Effekten* Bezug genommen wird. Eine derartige Ausdehnung ist abzulehnen. Es gilt festzuhalten, dass die bestehende Regelung in Art. 56 KR explizit von *Beteiligungsrechten* ausgeht und es zudem fraglich ist, inwiefern ein Erwerb oder Verkauf eines Forderungspapiers überhaupt eine relevante Signalwirkung zeitigt. Entsprechend ist Art.

37c derart anzupassen, dass nur Transaktionen mit **Beteiligungsrechten oder mit daraus abgeleiteten Derivaten** erfasst werden.

Zudem soll zusätzlich zur Funktion neu auch der Name veröffentlicht werden. Die für alle Marktteilnehmer relevante Information ist jedoch einzig, dass und welche Transaktionen auf oberster Ebene einer kotierten Gesellschaft vorgenommen werden. Eine Personalisierung ist **rechtlich betrachtet für den angestrebten Zweck unnötig und ein unverhältnismässiger Eingriff in die Persönlichkeitsrechte der Betroffenen**. Darüber hinaus berücksichtigt weder die vorgeschlagene Bestimmung noch der Erläuterungsbericht, dass unter gewissen Voraussetzungen aktuell auch Transaktionen von sog. nahestehenden Personen der Management-Reportingpflicht unterstehen.

In der Summe ergibt sich ein unserer Ansicht nach wenig geglückter Vorschlag, mit welchem eine bestehende Regelung der Selbstregulierung abgeschafft wird, ohne dass die Notwendigkeit hierfür dargetan ist. Wir können uns deshalb ohne weiteres eine Streichung von Art. 37c vorstellen. Sollte hingegen an der Bestimmung festgehalten werden, sind zumindest die erwähnten Korrekturen vorzunehmen (vgl. nachstehend).

Unsere Anpassungsempfehlung lautet unter vorstehender Prämisse (i.e. falls keine Streichung):

Art. 37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Managementtransaktionen

¹ Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung einer Gesellschaft, deren ~~Effekten~~ Beteiligungs-papiere an einer Börse kotiert sind, sowie diesen Mitgliedern nahestehende Personen müssen der Gesellschaft ihre Transaktionen mit ~~Effekten~~ Beteiligungspapieren der Gesellschaft oder mit daraus abgeleiteten Derivaten (Management-Transaktionen) innerhalb von zwei Handelstagen melden.

² Die Gesellschaft muss die erhaltenen Meldungen über Management-Transaktionen der Börse innerhalb von drei Handelstagen melden.

³ Die Börse muss die Management-Transaktionen so rasch wie möglich veröffentlichen; dabei ~~sind~~ ist insbesondere ~~der Name und~~ die Funktion der meldepflichtigen Person anzugeben.

⁴ Die Börse muss die Meldungen über Management-Transaktionen an die FINMA weiterleiten.

⁵ Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere welche Angaben zu melden sind. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Melde- und Veröffentlichungspflicht vorsehen sowie Handelssperrzeiten für Management-Transaktionen vorsehen.

1.7. Art. 38

Die Anforderungen an die Aufzeichnungspflicht sollen klar, eindeutig und abschliessend auf Gesetzes- und Verordnungsebene geregelt werden. Der Mindestinhalt der Aufzeichnungspflicht sollte entsprechend abschliessend in einer Tabelle geregelt werden, wie dies nach MiFID II/MiFIR und der Delegierten Verordnung 2017/580, Anhang, Tabelle 2, der Fall ist.² Ein solcher ähnlicher Ansatz gilt schon im heutigen Regime für Derivate (Art. 105 Absatz 2 FinfraG, Art. 93 FinfraV und Anhang 2).

Zumindest sollten Schweizer Teilnehmer die Möglichkeit haben, ihre Aufzeichnungspflicht gemäss EU Format erfüllen zu können, dies schon wegen den inhaltlichen Überschneidungen zwischen Melderecht und Aufzeichnungspflicht. Wir verweisen entsprechend auf die sinngemässen Ausführungen zum Melderecht (Art. 39).

² Delegierte Verordnung (EU) 2017/580 der Kommission vom 24. Juni 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die **Aufzeichnung** einschlägiger Daten über Aufträge für Finanzinstrumente.

Absatz 2 Ausnahmen:

In Bezug auf die Ausnahmen verweisen wir ebenfalls auf unsere Ausführungen zu Art. 28. Die Ausnahmen, welche exemplarisch in Absatz 2 aufgeführt werden, gehen unseres Erachtens nicht weit genug, sondern es sind auch die in Art. 28 erwähnten Fälle abzudecken. Wir schlagen daher vor, dass nicht einzelne Ausnahmen exemplarisch im Gesetz aufgeführt werden, dass aber in der Botschaft klar aufgeführt wird, dass diese Ausnahmen in die Verordnung aufgenommen werden sollen.

Der guten Form halber regen wir an, in der Botschaft festzuhalten, dass mit der Anpassung des Wortlauts von «sämtlichen von ihnen getätigte Geschäfte» nur eine rein formale Anpassung an den Wortlaut von Art. 39 und keine Ausweitung des Anwendungsbereichs gegenüber dem heutigen Status quo beabsichtigt ist.

Gleich wie unter Art. 39 sollte in der Gesetzesvorschrift klargestellt werden, dass sich die Aufzeichnungspflicht auf Geschäfte in Effekten und Derivaten bezieht, die aus Effekten abgeleitet werden, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind.

Zudem scheint die deutschsprachige Version von Art.38 Abs.1 nicht vollständig mit der französischsprachigen übereinzustimmen. Dabei wird die französischsprachige Fassung als rechtlich präziser erachtet («...en indiquant toutes les *données nécessaires*...»), weshalb wir vorschlagen, den deutschsprachigen Text entsprechend anzupassen.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art.38:

¹ Die an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassenen Teilnehmer müssen sämtliche Aufträge und sämtliche von ihnen getätigten Geschäfte in Effekten und Derivaten, die aus Effekten abgeleitet sind, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind mit allen Daten aufzeichnen, die für deren Nachvollziehbarkeit und für die Beaufsichtigung ihrer Tätigkeit erforderlich sind.

² Der Bundesrat regelt die aufzuzeichnenden Angaben und die Form der Aufzeichnung. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen vorsehen, ~~namentlich betreffend Geschäfte zum Zweck von Rückzahlungen und Effekten und Derivaten, die üblicherweise nicht gehandelt werden.~~

1.8. Art. 39

Trennung von Transactions- und Trade Reporting

Die Annäherung an und Harmonisierung mit dem EU-Recht stellt unseres Erachtens eines der zentralen Anliegen der vorliegenden Gesetzesrevision dar.

Die Aufteilung in eine Regelung des Transaction Reporting einerseits und Trade Reporting andererseits sowohl auf Gesetzes- als auch auf Verordnungsstufe entsprechend dem EU-Recht ist deshalb zu begrüßen. Diese Aufteilung ist internationaler Standard. Das Transaction Reporting dient der Marktüberwachung und das Trade Reporting der Nachhandelstransparenz (u.a. Preistransparenz). Sie dienen damit unterschiedlichen Zwecken, mit unterschiedlichen Zuständigkeiten (Marktüberwachung: Aufsichtsfrage; Preistransparenz: Handelsplatz) und Zielpublikum, und sind daher regulatorisch sowohl in der EU, in UK als auch in den USA und weiteren Jurisdiktionen als getrennte Anforderungen separat geregelt.

Vereinheitlichung der Handelsüberwachung und Zuständigkeit der FINMA

Dieser Logik folgt auch die Schaffung einer einheitlichen Handelsüberwachung, die ja gerade dazu dient, die Marktüberwachung sicherzustellen. Anforderungen und Zuständigkeiten sind daher entsprechend zu vereinheitlichen. Es ist daher zu begrüßen, dass auch in der Schweiz eine einheitliche Handelsüberwachungsstelle und Meldestelle für das Transaction Reporting geschaffen wird, dies auch im Lichte der heute geltenden faktischen Delegation der Festlegung des Meldeinhalts von der FINMA an die Meldestellen der Handelsplätze.

- Von verschiedenster Seite wird argumentiert, die bewährte Selbstregulierung solle beibehalten werden. Diese Aussage trifft in Bezug auf die Handelsüberwachung nicht zu. Aus Sicht der betroffenen Teilnehmer hat sich die Selbstregulierung in der Handelsüberwachung, wo jeder Handelsplatz und OTF sein eigenes Regime hat, aus verschiedenen Gründen gerade nicht bewährt. So kam es in der aktuellen Praxis vor, dass die Marktteilnehmer bei gewissen, vor allem komplexeren Fragestellungen, zwischen SER und FINMA hin- und her geschickt wurden, wobei die Auslegung der gesetzlichen und regulatorischen Anforderungen seitens SER anders oder abweichend ausfallen konnte als von der FINMA. Damit drängt sich eine Zentralisierung bei FINMA auch aus praktischen Gründen auf.

Meldeinhalt und Meldeformat

Der geltende Art. 39 Abs. 2 FinfraG sowie die konkretisierenden Bestimmungen auf Ebene der FINMA-Verordnung sind aktuell zu wenig umfassend und gleichzeitig zu unpräzise: Die Regelungsdichte ist insbesondere in Hinsicht auf den Meldeinhalt sehr gering, was sich auch aus einem Vergleich von Art. 3 FinfraV-FINMA mit Anhang 2 der FinfraV (der den Meldeinhalt für Derivatmeldungen nach Art. 104 FinfraG regelt) oder im Vergleich zur Delegierten Verordnung (EU) 2017/590³ zeigt (Anhang I, Tabelle 2, welche den Inhalt für Meldungen nach Art. 26 MiFIR regelt).

Gegenwärtig erlässt jede Meldestelle jedes Schweizer Handelsplatzes ein eigenes Meldereglement. Diese Meldereglemente (bzw. die dazu erlassenen technischen Spezifikationen und Erläuterungen) enthalten auch Anforderungen zum Meldeinhalt und zur Meldelogik. Die mangelnde Regelungsdichte hat in der Praxis deshalb dazu geführt, dass die Meldestellen der Handelsplätze versucht haben, die entsprechenden Regelungslücken durch eigene Bestimmungen zu füllen. Dies hat dazu geführt, dass die Meldeinhalte von Handelsplatz zu Handelsplatz unterschiedlich sind, was zu einer Vervielfachung des Aufwandes und der Kosten bei den Meldepflichtigen geführt hat. Die Meldepflichtigen sind seit dem Inkrafttreten des FinfraG mit einer Reihe von teilweise signifikanten Änderungen des Meldeinhalts konfrontiert worden, die in der Regel ohne vorherige Konsultation der Industrie und ohne eine angemessene Umsetzungsfrist von den Meldestellen der Handelsplätze einseitig angeordnet wurden. Dies hat zu einer sehr ineffizienten und kostenintensiven Umsetzung auf Seiten der meldepflichtigen Institute geführt (namentlich bei Meldepflichtigen, deren *internationales* Geschäft in allen ausländischen Zweigniederlassungen der Meldepflicht nach schweizerischem Recht unterliegt).

Vor diesem Hintergrund ist die vorgeschlagene Vereinheitlichung des schweizerischen Meldewesens zu begrüßen, wobei dies auch die Meldeinhalte, Meldeformate und Spezifikationen vollständig umfassen soll. Der Meldeinhalt sollte mindestens so konkret wie in Anhang 2 der FinfraV (für Art. 104 FinfraG) bzw. in der Delegierten Verordnung 2017/590 spezifiziert werden (falls nach Letzterer: unter Beachtung der heute noch

³ Delegierte Verordnung (EU) 2017/590 der Kommission vom 28. Juli 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Meldung von Geschäften an die zuständigen Behörden.

geltenden Unterschiede). Dabei ist jedenfalls das **Wahlrecht für die Unterstellten wie im Status Quo zwischen schweizerischer Regelung (unter FinfraG) und der MiFiR beizubehalten**.

Die entsprechenden Regelungen sollten sich entsprechend am Anhang I, Tabelle 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/590 orientieren, wobei gewisse Meldefelder, die einen Bezug zum EU-Recht ohne Äquivalent im Schweizer Recht haben, gestrichen werden sollten (bspw. Feld 62 «Leerverkaufsindikator», das anzeigt, ob es sich um einen Leerverkauf i.S.v. Verordnung (EU) Nr. 236/2012 handelt). Dieser Ansatz würde die erforderliche Rechtssicherheit schaffen.

Die Rezeption des EU Rechts sollte auch das Meldeformat und -methodologie erfassen, welche nach dem ISO Standard 20022⁴ erfolgt. Dieser Standard gilt nicht nur in der EU, sondern auch im UK. Der Standard wurde soeben auch von Singapur übernommen und gilt auch im Derivatebereich (EU, UK, USA).

Viele meldepflichtigen Teilnehmer müssen heute schon Meldungen nach EU-Recht absetzen, insbesondere wenn sie als Teilnehmer an einem EU-Handelsplatz angeschlossen sind. Denn der EU-Handelsplatz braucht die entsprechenden Spezifikationen des Schweizer Teilnehmers, um seine Anforderungen nach Art. 26 insbes. Absatz 5 MiFiR erfüllen zu können. Teilnehmer mit einem EU-Anschluss sind somit heute gezwungen, zwei Systeme zu fahren.

Den EU-Standard müssen auch alle jene Schweizer Finanzdienstleister einhalten, welche über im EWR domizilierte Kunden verfügen, die Derivattransaktionen abschliessen (z.B. FX-Absicherungen, Kredit- oder Zinsswaps). In diesen Fällen werden diese Finanzdienstleister ein sog. Delegiertes Reporting (da die Meldepflicht unter Art. 9 EMiR in der Regel dem EWR-domizilierten Kunden obliegt) anbieten und dabei die Meldung nach dem EU-Format und Standard ISO 20022 erfüllen müssen.

Diese Umstellung würde zwar einen gewissen Initialaufwand erforderlich machen seitens der Teilnehmer und der neuen Handelsüberwachungsstelle, würde aber den Anschluss an den internationalen Standard erlauben und dank Rechtsklarheit und Standardisierung zu geringeren laufenden Kosten führen als heute. Die Vereinheitlichung sollte daher mittel- und langfristig zu erheblichen Kostenersparnissen führen, wovon letztlich auch die Endkunden profitieren dürften. Darüber hinaus würde eine solche Angleichung sowohl der FINMA und anderen Behörden im EWR Ausland ermöglichen, ihre Daten auszutauschen und zu aggregieren. Dies scheint insbesondere für den Schweizer Markt mit seiner engen Verknüpfung mit den Märkten des EWR von grosser Bedeutung zu sein.

Die Grundlagen hierfür sollten einerseits soweit möglich im Gesetz und andererseits in der Botschaft festgehalten und erläutert werden, so dass sie entsprechend als Vorgabe für den Verordnungsgeber wirken können.

Zu Absatz 1:

Entsprechend geltenden Anforderungen. Wir schlagen jedoch vor, in einem weiteren Buchstaben klarzustellen, dass die Meldepflicht grundsätzlich für Geschäfte mit Effekten und Derivaten nach Buchstaben a und b unabhängig davon gilt, ob die Geschäfte an einem Handelsplatz abgeschlossen werden oder nicht.

Zu Absatz 2, Buchstabe d: Wirtschaftlich Berechtigter

⁴ <https://www.iso20022.org> (common platform for messaging standards)

Wie oben ausgeführt sollte unseres Erachtens auf das Meldeformat der EU und, soweit mit dem Wahlrecht der Unterstellten vereinbar, auf EU-Spezifikationen (ISO 20022) gewechselt werden. Dies würde einerseits erlauben, dass für die Angaben zur Identifikation des Kunden auf den Vertragspartner bzw. den Entscheidungsträger gemäss EU Delegierter Verordnung 2017/590 abgestellt, gleichzeitig aber **nach Wahl der Unterstellten auch der wirtschaftlich Berechtigte gemäss schweizerischem Recht verwendet werden kann**.

Im Weiteren sei an die extraterritoriale Ausgestaltung des FinfraG erinnert: Es gilt auch im Ausland, d.h. für ausländische Zweigniederlassungen von Schweizer Finanzdienstleistern. Diese müssen heute, wenn sie etwa über Zweigniederlassungen in der EEA, UK oder den USA verfügen, sowohl den schweizerischen als auch den lokalen Standard erfüllen. Das führt zu erheblichen Duplizierungen ohne regulatorischen Mehrwert. Auch für diese Institute, würde die Einführung des EU-Standards eine Entlastung bedeuten.

Es ist zwar zutreffend, dass für Meldepflichtige ein Wechsel auf das EU-Format eine zumindest teilweise Anpassung der Systeme und somit Aufwand und Kosten verursachen würde im EB (S. 20). Da jedoch wie ebenfalls oben ausgeführt schon heute ein Teil des Handelsvolumens in der Schweiz nach dem EU-Format erfolgt und Finanzdienstleister im Derivatebereich für ihre Kundinnen und Kunden auch für das Delegated Reporting unter EMiR nach EU-Format anwenden müssen, sollte der Initialaufwand nicht überschätzt werden. Darüber hinaus ist auch zu beachten, dass obwohl die gegenwärtig geltende Fassung des Art. 37 Abs. 1 lit. d «Angaben zur Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten» als Meldeinhalt fordert, in der Praxis die Meldung der unmittelbaren Vertragspartei als «wirtschaftlich Berechtigte» auch unter heute gültigem Schweizer Recht der Regelfall ist. Der Grund hierfür ist die Definition des «wirtschaftlich Berechtigten» gemäss FINMA Rundschreiben (FINMA RS 18/2 Meldepflicht Effektengeschäfte, Rz. 27), die in der Praxis dazu führt, dass nur in Ausnahmefällen wie beispielsweise Domizilgesellschaften, der «wirtschaftlich Berechtigte» im Sinne des Geldwäscherechts gemeldet wird. Folglich erwarten wir keinen übermässigen Umsetzungsaufwand durch eine Angleichung an internationale Standards im Bereich der Kundenidentifizierung. Vielmehr sollten sich mittel- und längerfristig erhebliche Vorteile, auch und insbesondere kostenmässig, aus der Anpassung an den internationalen Standard Meldestandard ISO 20022 ergeben.

Nach der heutigen Praxis ist nebst der Meldung des wirtschaftlich Berechtigten auch das EU-Meldeformat anerkannt (FINMA RS 18/2 Meldepflicht Effektengeschäfte, Rz. 31). **Dieses Wahlrecht der Unterstellten entspricht der Proportionalität und ist jedenfalls weiterhin aufrecht zu erhalten.**

Wird entgegen den erheblichen Vorteilen eines Wechsels auf das EU-Format weiterhin am Konzept des wirtschaftlich Berechtigten zur Identifikation des Kunden festgehalten, sollte schon auf Gesetzesebene zumindest klargestellt werden, dass das jeweils geltende EU-Format wie nach heutiger Praxis als gleichwertig gilt.

Entsprechend schlagen wir eine Anpassung von Absatz 2 vor.

Zu Absatz 3, Buchstabe b: Ausnahmen:

Gemäss Absatz 3 regelt der Bundesrat die Ausnahmen von der Meldepflicht. Die Ausnahmen sollten unseres Erachtens im Grundsatz bereits im Gesetz genannt werden, in Form einer nicht abschliessenden Aufzählung.

Die Ausnahmen sollten zumindest in der Botschaft aufgenommen und erläutert werden als Vorgabe für den Verordnungsgeber. Der EB erwähnt lediglich die heutigen Ausnahmen für Transaktionen in ausländischen Effekten sowie neu für internationale Anleihen ohne Schweizer Bezug (EB S. 33).

In Bezug auf die Meldepflicht von Transaktionen ausländischer Zweigniederlassungen von Schweizer Meldepflichtigen gilt heute Art. 37 Abs. 4 Bst. a FinfraV. Diese Regelung ist äusserst umständlich und hat darum in der Praxis zu keinem einzigen Anwendungsfall geführt. Anstelle von lit. a sollten einzig die Ziffern 1 und 2 als Anforderungen gelten, weil diesfalls bereits eine Meldung im Ausland erfolgt.

Inskünftig sollte deshalb eine Ausnahme von der Meldepflicht bestehen für Transaktionen in Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, und in daraus abgeleiteten Derivaten, wenn sie *von einer Zweigniederlassung eines schweizerischen Wertpapierhauses* oder von einem *ausländischen zugelassenen* Teilnehmer getätigt werden, und die Zweigniederlassung oder der ausländische Teilnehmer (a) von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und (b) im betreffenden Staat oder im Heimatstaat meldepflichtig ist.

Sonst wird das entsprechende Wertpapierhaus zu Doppelmeldungen verpflichtet. Diese bisherige unbefriedigende Regelung sollte nicht beibehalten werden, sie ist unverhältnismässig.

Schliesslich sollte auch bei *Weiterleitungen innerhalb des Konzerns* (konzerninterne Weiterleitungen) eine Ausnahme von der Meldepflicht erfolgen. Diese können über verschiedene Einheiten mehrfach erfolgen, u.a. um «Best Execution» sicher zu stellen. Gruppeninterne Auftragsweiterleitungen sowie gruppeninterne «Back-To-Back» Buchungen als auch sog. «Give-Ups» (Weitergabe eines Trades) und «Take-Ups» (Übernahme eines Trades) sollten von der Meldepflicht ausgenommen werden, da solche Meldungen unseres Erachtens keine Transparenz schaffen, sondern vielmehr eher Verwirrung stiften, wenn sie nicht im Einzelnen gegenüber FINMA erläutert werden.

Die Ausführung der Transaktion selbst wird bereits gemeldet. FINMA kann diese Abschlüsse und die Hintergründe einer Transaktionskette innerhalb eines konsolidierten Finanzdienstleistungskonzerns jederzeit bei und mit diesem abklären. Die Nachvollziehbarkeit der gruppeninternen Auftragsweiterleitungen ist bei der Journalführung durch den Meldepflichtigen sichergestellt.

Eine Ausnahme für konzernintern Weiterleitungen ist daher gerechtfertigt und sinnvoll.

Zu Absatz 3, Buchstaben a, c und d: Meldeinhalt und Format

Wie oben ausgeführt sollte unseres Erachtens die Verwendung des Meldeformats der EU (Delegierter Verordnung 2017/590, Annex I, Tabellen 1 und 2 und die EU-Spezifikationen (ISO 20022)) ermöglicht werden, insbesondere die Identifikationscodes, mit Ausnahme von Datenfeldern, die sich auf Bestimmungen beziehen, die keine Entsprechung im schweizerischen Recht haben. bspw. Feld 62 «Leerverkaufsindikator», das anzeigt, ob es sich um einen Leerverkauf i.S.v. Verordnung (EU) Nr. 236/2012 handelt), Regelungen zum Systematic Internalizer (SI), Felder 44-56; Felder 64 und 65 (Warenderivate), usw. Dies wird im weiteren Gegenstand der Arbeiten an der Verordnung darstellen müssen. Gleichzeitig ist das Wahlrecht der Unterstellten auf Verwendung des schweizerischen Meldeformats aufrecht zu erhalten.

Wir ersuchen in diesem Zusammenhang vorab um entsprechenden Einbezug der Branche bei der Ausarbeitung und Bestimmung der einzelnen Datenfelder.

Grundsatzentscheide hierzu sollten bereits auf Ebene der Botschaft geklärt werden, so z.B.:

Einführung einer generellen Pflicht zur Identifikation von juristischen Personen mittels Legal Entity Identifier (LEI):

LEIs sind heute internationaler Marktstandard und insbesondere in der EU, im UK, den USA und vielen weiteren Staaten vorausgesetzt. Sie können auch in der Schweiz seit 2017 kostengünstig beim Bundesamt für Statistik bezogen werden und werden auch rege genutzt. Die Schweiz hat sich schon 2010 zur Umsetzung der Derivateregulierung international verpflichtet und sollte sich nun mit der Einführung der LEI-Pflicht dem Marktstandard angleichen und diese Lücke insgesamt, nicht nur für den Derivatehandel, schliessen (vgl. Delegierte Verordnung 2017/590, Annex I, Tabelle 2, Feld 7).

LEIs ermöglichen die eindeutige Identifikation der Gegenpartei, was einerseits bei der Umsetzung durch den Teilnehmer (Bank) einfach ist, das Risikomanagement unterstützt und andererseits für die Handelsüberwachung die Identifikation und auch die Aggregation der jeweiligen Daten erlaubt.

LEIs schaffen ferner die Grundlage für den aggregierten Datenabgleich zwischen Aufsichtsbehörden über unterschiedliche Jurisdiktionen hinweg.

Gleichzeitig bedarf das Gesetz einer Delegationsnorm, wonach in der FinfraV praktische Regelungen für Rechtseinheiten vorzusehen sind, die keinen LEI aufweisen und deshalb eine «Fall-back Option» notwendig machen (z.B. durch einen Katalog expliziter Ausnahmen, die sich mindestens am heutigen Anhang II bzw. dem Finma-RS orientieren).

Auch die entsprechenden Identifikationscodes für natürliche Personen im EU-Standard können soweit adäquat übernommen werden. In diesem Zusammenhang ist jedoch zu beachten, dass eine sinnvolle Aggregation nicht nur voraussetzt, dass das gleiche Identifikationsmedium (wie bspw. der LEI) verwendet wird, sondern auch die gleiche Partei zu identifizieren ist.

Zu Absatz 4, weitere Meldespezifikationen:

Wie oben ausgeführt sollten die Meldespezifikationen auf Verordnungsebene in einem besonderen Anhang definiert werden. Das sollte weitere Spezifikationen erübrigen, wie es auch bei der Delegierten Verordnung der EU (2017/590, Regelung im Anhang) der Fall ist.

Bei der Ausnahmeregelung ist zu klären, um welche Art von Ausnahmen es sich im Einzelfall handeln kann, da ja in Absatz 3 Buchstabe b schon der Bundesrat Ausnahmen in der Verordnung vorsehen kann.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 39 Melde- und Auskunftspflicht der Teilnehmer

¹ Die an einem schweizerischen Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer müssen der FINMA sämtliche von ihnen getätigten Geschäfte melden mit:

a...(...)

b. ..(...)

c. Die Meldepflicht gilt für Geschäfte mit Effekten und Derivaten nach Buchstaben a und b unabhängig davon, ob sie an einem Handelsplatz abgeschlossen werden oder nicht.

² Diese Transaktionsmeldungen müssen insbesondere enthalten:

a. (...)

• Swiss Banking

- b...(…)
- c. ..(…)
- d. Angaben zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person, Kunden oder zu den Personen und Algorithmen, die für die Anlageentscheidung und Ausführung des Auftrags beim Teilnehmer verantwortlich sind.
- ³ Der Bundesrat regelt:
- a...(…)
- b. die Ausnahmen von der Meldepflicht, insbesondere für im Ausland getätigte Geschäfte in Effekten die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, und in daraus abgeleiteten Derivaten einer Zweigniederlassung eines schweizerischen Wertpapierhauses, die von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und im betreffenden Staat meldepflichtig ist.
- (…)

1.9. Art. 41

Wie im EB (S. 34) ausgeführt wird, war der Nutzen der Anerkennungspflicht begrenzt. Die Bestimmung ist auch singulärer Natur, da andere Regulierungen keine solche Anerkennungspflicht kennen. Für Schweizer Teilnehmer war die Rechtslage in der Vergangenheit oftmals schwierig, weil sie keine Anerkennungspflicht haben, hingegen der ausländische Handelsplatz selbst. Es stellt sich oftmals auch die Frage, ob das ausländische «Venue» überhaupt einen Handelsplatz im Sinne des FinfraG (z.B. OHS) darstellt oder nicht, was jeweils zu zeitraubenden und kostspieligen Abklärungen führt. Obwohl Teilnehmer keine Pflichten haben, verweigert zum Beispiel FINMA nach geltendem Recht unter der ähnlichen Vorschrift von Art. 60 den Schweizer Teilnehmern den Zugang zur ausländischen CCP bei fehlender Anerkennung bzw. setzt den Teilnehmern eine Frist zur Aufgabe der Mitgliedschaft an.

Während wir die vorgeschlagene Vereinfachung deshalb zwar ausdrücklich unterstützen, schlagen wir als konsequentere Lösung vor, die Bestimmung ganz zu streichen.

Die gleichen Anpassungen sind unseres Erachtens auch in Art. 60 gerechtfertigt (vgl. Bemerkungen zu Art. 60).

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 41: Zulassung von Schweizer Teilnehmern durch ausländische Handelsplätze

~~Handelsplätze mit Sitz im Ausland können von der FINMA beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern direkten Zugang zu ihren Einrichtungen gewähren, wenn die FINMA festgestellt hat, dass der Staat, in dem der betreffende Handelsplatz seinen Sitz hat:~~

- ~~a. seine Handelsplätze angemessen reguliert und beaufsichtigt; und~~
- ~~b. der FINMA Amtshilfe gewährleistet.~~

1.10. Art. 42

Wir begrüßen, dass trotz zunächst anderslautender Behördenäusserungen darauf verzichtet wurde, bilaterale Plattformen zum Handel von *FX-Produkten* als sog. organisierte Handelssysteme (OHS) zu erfassen, was sachgerecht ist. Damit muss eine Unterstellung entsprechender Plattformen auch in Zukunft mangels

gesetzlicher Grundlage unterbleiben. Aufgrund der vorausgegangenen Diskussionen um diesen Aspekt sollte die jetzt erfolgte **Klarstellung explizit auch in der Botschaft Erwähnung finden**.

Der OHS stellt eine schweizerische Besonderheit dar und sollte ebenfalls einer Revision unterzogen werden. Die Problematik wird durch den extraterritorialen Anwendungsbereich des FinfraG bzw. dessen Anwendung auf ausländische Niederlassungen schweizerischer Betreiber und Teilnehmer erhöht. U.E. sind die von der FINMA erarbeiteten qualitativen Kriterien zur Abgrenzung des bilateralen OHS vom sonstigen bilateralen Handel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten nicht geeignet und unklar. In der Vergangenheit haben sie bei verschiedenen Instituten zu umfangreichen und langwierigen Abklärungen, Abgrenzungen und Diskussionen geführt, ohne handfeste Resultate und ohne die anvisierte Rechts- und Planungssicherheit zu erreichen. Die Problematik der unnötigen Doppelregulierung im Ausland kann verhindert werden, wenn die Vorschriften zum OHS auf die Schweiz beschränkt werden, womit auch die überbordende extraterritoriale Anwendung des Gesetzes eingegrenzt werden kann.

In einer weiteren umfassenden Sachlogik muss der rein bilaterale Handel *generell* von der Qualifikation als OHS ausgenommen werden. Es gibt bisher **für den Schweizer Markt keine sachliche Begründung, weshalb bilateraler Handel hierzulande überhaupt als OHS zu erfassen wäre**. Eine faktische Anlehnung an die EU-Regeln über sog. «systematic internalizers» kann per se gerade keinen neuen *inländischen* Regulierungsbedarf begründen. Hervorzuheben ist nämlich, dass sich für bilaterale Vertragsverhältnisse **bereits geeignete Regeln im FIDLEG** finden. Wir empfehlen deshalb die Streichung des bilateralen Handels aus den Bestimmungen über OHS, wie bereits anlässlich der Vorkonsultation ausführlich begründet.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 42 Begriff

Als organisiertes Handelssystem in der Schweiz gilt eine Einrichtung zum:

- a. multilateralen Handel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten, die den Austausch von Angeboten sowie den Vertragsabschluss nach diskretionären Regeln bezweckt;
- b. multilateralen Handel von Finanzinstrumenten, die keine Effekten sind, die den Austausch von Angeboten sowie den Vertragsabschluss nach nichtdiskretionären Regeln bezweckt;
- ~~c. bilateralen Handel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten, die den Austausch von Angeboten bezweckt.~~

1.11. Art. 43

Die vorgeschlagene Einführung einer Meldepflicht erachten wird als unnötig und nicht angemessen. Sie ist keine verhältnismässige Anforderung, sondern würde als Folge des extraterritorialen Anwendungsbereichs des FinfraG zu erheblichen Abgrenzungsschwierigkeiten bei Instituten mit ausländischen Niederlassungen und zu unverhältnismässigem Mehraufwand führen. Zum Beispiel müssten mit hohem Aufwand sowohl interne als auch externe Plattformen auf eine etwaige Kompatibilität und alsdann Unterstellung unter Art. 41 (bei ausländischen Plattformen) untersucht werden. Dieser wäre unverhältnismässig. Solche Meldepflichten gibt es denn auch nicht im Ausland.

Die Problematik könnte unseres Erachtens erheblich entschärft werden, wenn sich die Meldepflicht auf OHS *in der Schweiz* begrenzen würde.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 43 Bewilligungs- und Anerkennungspflicht

(...)

³ Die Aufnahme und Einstellung des Betriebs eines organisierten Handelssystems in der Schweiz sind der FINMA vorgängig zu melden.

1.12. Art. 60

Zu Art. 60 wird in der Vorlage kein Änderungsvorschlag gemacht. Dennoch erachten wir eine Anpassung als angezeigt, ist die Sach- und Rechtslage bei Art. 60 doch praktisch identisch zu Art. 41.

Bisher haben auch im Vergleich zur EU (s. Liste der ESMA) nur relativ wenige ausländische zentrale Gegenparteien eine Anerkennung bei der FINMA beantragt. Dies bedeutet, dass für eine ausländische Zweigniederlassung einer Schweizer Bank der Handel in bestimmten OTC Derivaten, die typischerweise über lokale CCP abgerechnet werden (z.B. Zinsswaps in lokaler Währung), faktisch erschwert bzw. nur mittels indirektem Clearing über eine nicht dem FinfraG unterstehende Gruppengesellschaft oder Drittpartei möglich ist, was aus Sicht Risikomanagement nicht optimal ist. Obwohl Art. 60 für die Teilnehmer keine Pflichten setzt (insbes. keine Informationspflichten), verweigert die FINMA gemäss bisheriger Praxis den Schweizer Teilnehmern den Zugang zur ausländischen CCP bei Fehlen einer Anerkennung bzw. setzt den Teilnehmern eine Frist zur Aufgabe der Mitgliedschaft.

Wie unter Art. 41 sollte auch bei Art. 60 eine Vereinfachung der Anforderungen für eine Anerkennung erfolgen.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 60 Anerkennung ausländischer zentraler Gegenparteien

¹ Eine zentrale Gegenpartei mit Sitz im Ausland muss die Anerkennung der FINMA einholen, bevor sie:

- ~~a. beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern direkten Zugang zu ihrer Einrichtung gewährt und Dienstleistungen als zentrale Gegenparte gegenüber solchen Teilnehmern oder einer beaufsichtigten Schweizer Finanzmarktinфраstruktur erbringt;~~
- ~~b. Dienstleistungen für eine Schweizer Finanzmarktinфраstruktur erbringt;~~
- ~~c. mit einer schweizerischen zentralen Gegenpartei eine Interoperabilitätsvereinbarung eingeht.~~

² Die FINMA erteilt die Anerkennung, wenn:

- a. die ausländische zentrale Gegenpartei einer angemessenen Regulierung und Aufsicht untersteht; und
- b. die zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörden der FINMA Amtshilfe gewähren:

~~1. keine Einwände gegen die grenzüberschreitende Tätigkeit der ausländischen zentralen Gegenpartei erheben;~~

~~2. zusichern, dass sie die FINMA benachrichtigen, wenn sie bei Schweizer Teilnehmern Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände feststellen, und~~

~~3. der FINMA Amtshilfe leisten.~~

1.13. Art. 61

Wir begrüßen zwar die explizite Klarstellung im erläuternden Bericht, dass mit der Überarbeitung der Begriff des Zentralverwahrers lediglich präzisiert und nicht erweitert werden soll (*"Eine Einrichtung, die zur Ausübung ihrer Tätigkeit derzeit keine Bewilligung als Zentralverwahrer benötigt, benötigt aufgrund der Überarbeitung der Bestimmung neu keine Bewilligung"*, vgl. EB S. 35). Konkret agieren zurzeit lediglich zwei Einrichtungen, SIX SIS AG und SIX Digital Exchange AG, als schweizerische Zentralverwahrer, und die Kriterien eines Zentralverwahrers werden von keiner weiteren Einrichtung erfüllt.

Wir befürworten deshalb die Präzisierung des Begriffs in Buchstabe a in Absätzen 2 und 3. Hingegen erachten wir Buchstaben b als viel zu weit gefasst. Es wird nicht erläutert, was unter «anderweitigen Dienstleistungen» zu verstehen ist, die zusätzlich zu Buchstabe b zu einer Unterstellung führen können. Ausserdem ist auch die Formulierung «wesentlich für die Funktionsfähigkeit des (Schweizer!) Finanzmarkts» unbestimmt, potenziell sehr weit gefasst und ausufernd. Im Gegensatz zu den Ausführungen im EB erhöht diese Formulierung die Rechtssicherheit nicht.

Wir schlagen daher vor, die Buchstaben b in Absätzen 2 und 3 zu streichen.

Wenn eine Angleichung an die Vorschriften der CSDR angestrebt ist, muss dies in der Botschaft ausgeführt werden. Dabei wären die Dienstleistungen, die erfasst werden sollen anzugeben und auszuführen, inwiefern diese die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes derart in Mitleidenschaft ziehen könnten, dass eine besondere Regelung erforderlich ist. Nach unserem Verständnis ist wohl nicht gemeint, dass sämtliche Dienstleistungen, die in der CSDR aufgeführt sind, erfasst sind, weil sie eben die besondere Anforderung nicht erfüllen. Dabei wäre zusätzlich zu beachten, dass systemrelevanten Banken, welche Nebendienstleistungen erbringen würden, für den Fall eines Ausfalls bereits den notwendigen Anforderungen unterliegen.

Dennoch sollte der Wortlaut des erläuternden Berichts in der Botschaft wie nachfolgend präzisiert werden, um Klarheit zu schaffen, was mit der im Erläuterungsbericht erwähnten "Verbindung" gemeint ist.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 61

(...)

² Als zentrale Verwahrungsstelle gilt eine Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren:

a. Effekten und andere Finanzinstrumente zentral verwahrt, die an in- oder ausländischen Handelsplätzen gehandelt werden.; ~~oder~~

~~b. anderweitige Dienstleistungen der zentralen Verwahrung als nach Buchstabe a angeboten, die wesentlich sind für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts.~~

³ Als Effektenabwicklungssystem gilt eine Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren:

a. Geschäfte mit Effekten und anderen Finanzinstrumenten abrechnet und abwickelt, die an in- oder ausländischen Handelsplätzen durchgeführt werden.; ~~oder~~

~~b. andere Abrechnungs- und Abwicklungsdienstleistungen als nach Buchstabe a angeboten, die wesentlich sind für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts.~~ Die für die Bewilligung nötige Verbindung zwischen der Tätigkeit als Zentralverwahrer und dem Handelsplatz besteht darin, dass der Zentralverwahrer direkt für den Handelsplatz Clearings- und Abwicklungsleistungen erbringt.

1.14. Art. 78

Transaktionsregister / Datenzugang für ausländische Behörden

Wir unterstützen die vorgeschlagene Streichung der Buchstaben a - c von Absatz 1. Dies sollte inskünftig den Datenzugang für ausländische Behörden vereinfachen.

Eine wesentliche Voraussetzung für einen sinnvollen Datenzugang/-austausch ist aber auch die Vereinheitlichung der wichtigsten Datenfelder. Vgl. Bemerkungen zu Art. 39.

Die Änderung wird es ausländischen Aufsichtsbehörden über TRs eher ermöglichen, Art. 104 als mit ihrem nationalen Recht als gleichwertig anzuerkennen, da eine solche Anerkennung den unmittelbaren Datenzugang für ausländische Behörden zu den Schweizer Transaktionsregistern voraussetzt. Dank der Änderung können auch ausländische Transaktionsregister nach Art. 80 einfacher anerkannt werden. Art. 80 muss als Konsequenz der Änderung zu Art. 78 aber ebenfalls noch angepasst werden (siehe Bemerkungen zu Art. 80).

1.15. Art. 80

Gestützt auf die Vereinfachung von Art. 78 Absatz 1 ist Absatz 2 von Art. 80 in Konsequenz ebenfalls anzupassen.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 80 Anerkennung ausländischer Transaktionsregister

(...)

² Die FINMA erteilt die Anerkennung, wenn:

a....

b. die zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörden und FINMA eine Vereinbarung gemäss Art. 78 Absatz 1 abgeschlossen haben.

~~3. der zuständigen Schweizer Finanzmarktaufsichtsbehörde bestätigen, dass die Voraussetzungen von Art. 78 Absatz 1 Buchstaben b und c erfüllt sind.~~

1.16. Art. 81

Unseres Erachtens ist eine Klärung nötig bezüglich der Frage, wie die Begriffe «Banken, die ein Zahlungssystem betreiben» bzw. «Betreiber eines Zahlungssystems» und «Teilnehmer eines Zahlungssystems» definiert und voneinander abgegrenzt werden, nachdem neu auch Banken, die ein Zahlungssystem betreiben, den Vorgaben des FinfraG unterstellt sind. Insbesondere ist der Begriff «Betreiber» nicht näher definiert.

Im Rahmen der Revision des FinfraG (vgl. zum Ganzen EB S.14) ist konkret vorgesehen, dass der Bundesrat Schwellenwerte festlegen wird, ab denen die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte und der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer die Bewilligung eines Zahlungssystems erfordern. Ausserdem werden die wichtigsten Anforderungen an Zahlungssysteme, welche heute auf Verordnungsstufe geregelt werden, auf Gesetzesstufe angehoben. Dadurch soll nicht zuletzt die Rechtssicherheit erhöht werden.

Gemäss dem EB sei zudem die geltende Regelung, wonach von Banken betriebene Zahlungssysteme vollständig vom Anwendungsbereich des FinfraG ausgenommen sind, nicht sachgerecht. Banken, die ein Zahlungssystem betreiben, werden daher neu verpflichtet, die nach dem FinfraG für Zahlungssysteme geltenden Anforderungen zu erfüllen. Systemrelevante Zahlungssysteme sind jedoch in jedem Fall als Zahlungssysteme bewilligungspflichtig und müssen in einer eigenständigen Rechtseinheit betrieben werden.

Darüber hinaus werden mit der Vorlage die Kriterien überarbeitet, gemäss denen eine Finanzmarktinfrastuktur als systemrelevant gilt (Art. 22 FinfraG).

Es muss klar sein, wer konkret dafür verantwortlich ist, dass das von Banken benutzte Zahlungssystem die Anforderungen nach dem 2. Titel 6. Kapitel erfüllt. Dies kann nur der Betreiber eines Zahlungssystems sein und nicht eine Bank, welche (lediglich) Teilnehmer eines Zahlungssystems ist und ihre Interbankenzahlungen und Kundenzahlungen über diese Einrichtung abwickelt bzw. Miteigentümerin einer eigens dafür gegründeten Rechtseinheit ist. Den Teilnehmern eines Zahlungssystems können faktisch keine Kontroll- und Überwachungspflichten zukommen. Sie haben die Bedingungen des Zahlungssystems anzuerkennen. Bei den heute bestehenden Zahlungssystemen ist eine Vielzahl von Banken angeschlossen und die Verantwortlichkeiten und Rollen innerhalb eines Zahlungssystems sind verteilt zugeordnet. Der Lead steht unter einer eigenen Gesellschaft oder ist gar weiter outgesourct.

Sollen von Banken betriebene Zahlungssysteme vom Anwendungsbereich des FinfraG nicht ausgenommen sein, muss zusammenfassend **Rechtssicherheit darüber hergestellt werden, wer konkret für die Umsetzung der damit verbundenen Pflichten verantwortlich ist und wer notwendige Kontroll- und Überwachungspflichten wahrzunehmen hat.** Darüber hinaus wäre eine **Klärung erforderlich, welche Zahlungssysteme mit der Neuregelung gemeint sind und wie sich diese von übrigen «Zahlungsdienstleistern» unterscheiden**, welche nicht unter die Bestimmungen des FinfraG fallen sollen.

Wir erachten es deshalb als sachgerecht, dass diese Aspekte mindestens in der Botschaft geklärt werden und eine genauere Begriffsdefinition vorgenommen wird. Falls eine gesetzliche Verankerung statt einer Klärung in der Botschaft als geeigneter erachtet wird, schlagen wir folgenden Wortlaut vor (vgl. auch vorne, Art. 4 Abs. 3).

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art.81:

¹ Als Zahlungssystem gilt eine Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren Zahlungsverpflichtungen von Teilnehmern an diesem System abrechnet und abwickelt.

² Betreiber eines Zahlungssystems ist die Systembetreiberin und nicht deren Teilnehmende. Der Betreiber eines Zahlungssystems legt objektive Bedingungen für eine Teilnahme an einem Zahlungssystem fest, soweit diese für einen wirksamen Schutz der finanziellen und operativen Stabilität des Zahlungssystems und zur Verhinderung der mit der Teilnahme an einem Zahlungssystem verbundenen Risiken erforderlich sind.

³ Nicht als Betreiber eines Zahlungssystems gelten insbesondere Banken, welche sich lediglich als Teilnehmer an ein Zahlungssystem anschliessen und ihre Interbankenzahlungen und Kundenzahlungen über diese Einrichtung abwickeln.

1.17. Art. 93 Abs. 2

Aus praktischen Gründen sollte Art. 93 Abs.2 mit einer lit. h ergänzt werden, die der aktuellen Marktpraxis entspricht (vgl. SBVg-Vereinbarung FinfraG, «Finanzielle Gegenparteien»).

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art.93:

¹ (...)

² (...)

h. oder eine Gegenpartei, welche ausserhalb der Schweiz inkorporiert oder domiziliert ist, welche in eine gleichwertige Kategorie fällt.

1.18. Art. 94

Wir begrüssen diese Klarstellung der Erklärung über die Parteieigenschaft auf Gesetzesebene ausdrücklich.

1.19. Art. 95a

Erfüllung von Pflichten bei Geschäften mit einer ausländischen Gegenpartei:

Absatz1 Buchstabe b und Absatz 3

Hier erscheint uns das Verhältnis der vorgeschlagenen Regel zu Art. 106 Absatz 3 unklar. Nach geltendem Recht können die übrigen Risikominderungspflichten im grenzüberschreitenden Verhältnis auch einseitig erfüllt werden, auch wenn ein Mitwirken der Gegenpartei erforderlich ist. Diese Regelung ist beizubehalten. Dies wäre klarzustellen.

Diese Regelung wird in Absatz 3 nun in eine Pflicht umgewandelt, was eine Verschärfung darstellt.

Absatz 1 Buchstabe c

Die Ausnahmen von Art. 106 Absatz 2, 2^{bis} und 2^{ter} sind beizubehalten. Auch dies sollte in der Botschaft klar gestellt werden.

Absatz 2 und Absatz 3

Das Verhältnis von Absatz 3 zu Absatz 2 ist sehr unklar. Absatz 2 sieht Ausnahmen von den Pflichten vor, wenn sie nach ausländischem Recht erfüllt werden. Dies muss alsdann die verbindliche Regelung sein, auf welche sich die schweizerische Gegenpartei stützen kann. Absatz 3 sollte dann nicht mehr von Belang sein, d.h. es kann nicht gestützt darauf wieder eine einseitige Pflicht zur Erfüllung nach schweizerischem Recht für die schweizerische Gegenpartei gelten. Wenn beispielsweise die Meldung nach ausländischem anerkannten Recht erfolgt gestützt auf Art. 95, ist auch die Meldepflicht nach FinfraG erfüllt. Es kann dann nicht über Art. 95a Absatz 3 wieder eine Meldepflicht nach FinfraG gelten.

Dieses Verhältnis sollte sowohl im Gesetzestext als auch in den Ausführungen in der Botschaft geklärt werden.

Absatz 2

Die Bemerkungen zu Absatz 2 zu Art. 95 a im EB (S. 42 oben) können nicht nachvollzogen werden und sind ersatzlos zu streichen. Eine Verbindung zum Gesetzestext ist nicht ersichtlich.

Die Meldepflichten sind spezialgesetzlich und abschliessend im FinfraG geregelt. Über Art. 29 Abs. 2 FINMAG können nicht noch zusätzliche, institutsspezifische Meldepflichten für Derivatetransaktionen oder Effek-
tentransaktionen eingeführt werden. Die abschliessende spezialgesetzliche Regelung geht der allgemeinen
Vorschrift im FINMAG vor, ein Grundsatz, der auch in Bezug auf Verdachtsmeldungen durch Aufnahme ei-
ner neuen Regelung im FinfraG (Art. 143a) ausdrücklich anerkannt wurde.

Die Bemerkung zur Risikominderung würde ferner eine wesentliche Verschlechterung gegenüber dem heuti-
gen Rechtszustand nach Art. 106 FinfraV darstellen, ohne dass hierfür Handlungsbedarf nachgewiesen ist.
Müssen heute nach ausländischem Recht keine Sicherheiten ausgetauscht werden, dann muss die Schwei-
zer Gegenpartei dies auch nicht unter Voraussetzung von Absatz 2 Buchstabe a vornehmen. Aufgrund der
Formulierung könnte FINMA alsdann Ersatzmassnahmen bzw. sog. risikomindernde Massnahmen nach
Bankengesetz – sprich: mehr Kapital – verlangen. Diese Regelung ist unverständlich und es ist auch unklar,
welche Bestimmungen der Verordnung genau wie ersetzt würden.

Eigenmittelzuschläge (EB S. 42): kann es ja nicht sein. Diese Thematik wird ohnehin nicht nach FinfraG ge-
regelt und die Bemerkung sollte in Botschaft entsprechend gestrichen werden.

1.20. Art. 98 und 99

Der aktuelle Vorschlag im E-FinfraG würde zu einem konstanten, monatlichen Wechsel der Klassifizierung
führen, was nicht praktikabel ist.

Der EB führt demgegenüber aus (S.42), dass die **Berechnung nur noch einmal jährlich** durchgeführt wer-
den müsste. Eine solche Änderung ist durchaus zu begrüßen. Allerdings löst der Text des E-FinfraG das
Versprechen des EB nicht ein. Wir empfehlen eine Anpassung des E-FinfraG im Sinne der Ausführungen im
EB. **Im Übrigen sollte am geltenden Recht festgehalten werden.**

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 98 und Art. 99

*(Änderungsvorschläge in Übereinstimmung mit dem EB [S.42] bringen. Im Übrigen am geltenden Recht
festhalten)*

1.21. Art. 120 Abs. 1

Die Abschaffung der 3% Meldeschwelle steht im Einklang mit internationalen Standards und ist zu begrü-
sen.

Insgesamt sind die Anpassungen im Offenlegungsrecht zu begrüßen, insbesondere die Absicht, beste-
hende Rechtsunsicherheiten im Zusammenhang mit der Pflicht zur Offenlegung qualifizierter Beteiligungen
zu beseitigen.

Entscheidendes wird allerdings die FinfraV enthalten müssen. Dazu folgende Hinweise:

• Swiss Banking

- Durch die Einführung des FIDLEG musste die frühere Möglichkeit, dass Mitglieder eines Bankensyndikats die Offenlegungspflicht generell über einen Prospekt erfüllen können, aufgehoben werden. Im Gegensatz zur Zeit vor Inkrafttreten des FIDLEG ist es deshalb aktuell erforderlich, für die Offenlegung über einen Prospekt ein *Ausnahmegesuch bei der zuständigen Offenlegungsstelle* zu stellen.
- Es ist jedoch weiterhin ein zentrales Bedürfnis des Marktes, dass Mitglieder eines Bankensyndikats im Prospekt offenlegen können und die Emittenten von dieser Publikationspflicht befreit werden. **Deshalb sollte die Verordnung künftig explizit die Möglichkeit einer *Offenlegung im Prospekt* vorsehen und damit zugleich die Erfüllung der Offenlegungspflicht erlauben (ohne Beantragung einer Ausnahme).**
- Weiter sind **Begriffsklärungen von "gemeinsamen Absprachen" bzw. "organisierter Gruppe"** im Zusammenhang mit Engagement-Aktivitäten von Asset Managern sowie zur **Meldepflicht der Fondsleitung bei Delegation von Stimmrechten an den Asset Manager** auf Stufe FinfraV notwendig.

Die Branche steht bereit, hierzu jederzeit Vorschläge liefern.

1.22. Art. 123a

In der Praxis stellen sich oftmals Auslegungsfragen, die nicht schon durch die publizierte Praxis geklärt sind. Es wäre daher wünschenswert, wenn der Aufgabenkatalog auch die Erteilung von kostenpflichtigen Auskünften erfassen würde, welche alsdann rechtsverbindlich wären. Dies würde die Notwendigkeit eines formellen Gesuchs mit formellen Entscheiden in solchen Fällen oftmals erübrigen.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 123a Offenlegungsstelle

(...)

³ Die Offenlegungsstelle hat folgende Aufgaben:

- ...
-
- ...
- Beurteilung der Gesuche um Ausnahmen, Erleichterungen, ~~und~~ Vorabentscheide in Form von Empfehlungen sowie Erteilung von kostenpflichtigen Auskünften.

1.23. Art. 124a

Aus praktischen Gründen sollte klargestellt werden, dass keine vertieften Abklärungen der Offenlegungsstelle gefragt sind, sondern einzig eine Kurzbeurteilung auf *offensichtliche* Fehler bzw. Nichteinhaltung der Meldepflicht.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art.124a Überwachung der Einhaltung der Meldepflicht durch die Offenlegungsstelle

¹ Wird die Meldepflicht offensichtlich nicht oder nicht korrekt erfüllt, so setzt die Offenlegungsstelle der meldepflichtigen Person eine angemessene Frist für die korrekte Erfüllung.

² (...)

³ (...)

1.24. Art. 124b

Die Offenlegungsstelle sollte keine Untersuchungen tätigen müssen, die über einen Abgleich mit öffentlich verfügbaren Informationen hinausgehen.

Im konkreten Anwendungsfall bestehen oftmals viele Detailfragen, die weder der Gesetzgeber noch die betreffende Stelle selber hinreichend beantwortet, was angesichts von aufsichts- und strafrechtlichen Folgen nicht haltbar erscheint. Fundamentale Rechtsgarantien potenziell Beschuldigter können auf diese Weise zum dem nicht gewahrt werden, so ergeben z.B. Entscheide ohne Einhaltung minimaler Verfahrensgrundsätze. Eine eigentliche Auskunftspflicht gegenüber der Offenlegungsstelle nach Art. 124b lehnen wir daher ab.

Zwangsmassnahmen müssen den zuständigen Behörden (FINMA in Bezug auf aufsichtsrechtlich relevantes Verhalten, Bundesanwaltschaft in Bezug auf strafrechtlich relevantes Verhalten) vorbehalten bleiben, für die hierfür bereits eine umfassende Auskunftspflicht der Unterstellten besteht.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

~~Art. 124b Auskunftspflicht gegenüber der Offenlegungsstelle~~

~~Die Personen und Gesellschaften, die der Melde- und der Veröffentlichungspflicht unterstehen, müssen der Offenlegungsstelle alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt.~~

1.25. Art. 143a

Die heutige Praxis der FINMA zur Verhinderung von Marktmissbrauch stützt sich auf die allgemeine Regelung von Art. 29 Abs. 2 FINMAG. Diese Vorschrift gilt nur für Vorkommnisse, die für die Aufsicht von wesentlicher Bedeutung sind. Die Bestimmung ist daher als Grundlage für die Überwachung und Meldung von individuellen, marktmissbräuchlichen Aufträgen und Geschäften denkbar ungeeignet. Zu diesem Themenbereich fand in der Vergangenheit deshalb ein reger Austausch zwischen der FINMA und der Branche statt.

Wir unterstützen darum ausdrücklich die Schaffung einer besonderen Rechtsgrundlage für Verdachtsmeldungen («Suspicious Transactions and Orders Reports» - «STORs»).

Grundsätzlich ist eine Anlehnung bzw. Übernahme von EU-Recht vorgeschlagen (Art. 16 MAR)⁵. Die volle Übernahme von Art. 16 MAR würde tendenziell eine systematischere Überwachung und Abklärung der Effektingeschäfte von Kunden verlangen.

⁵ Vgl. auch Delegierte Verordnung (EU) 2016/957 der Kommission vom 9. März 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für die geeigneten Regelungen, Systeme und Verfahren sowie Mitteilungsmuster zur Vorbeugung, Aufdeckung und Meldung von Missbrauchspraktiken oder verdächtigen Aufträgen oder Geschäften (mit entsprechend hohem Detaillierungsgrad, der so nicht übernommen werden könnte).

Nach geltendem Recht (FINMA RS 2013/8, Rz. 47 f.) gilt vielmehr ein Wesentlichkeitsstandard, dies vor allem auch aufgrund der ungeeigneten gesetzlichen Grundlage von Art. 29 Abs. 2 FINMAG. Die in der Praxis applizierten Schwellenwerte, welche sich auch an den Qualifikationstatbeständen des Strafrechts orientieren, erscheinen im Vergleich zum Ausland als sehr hoch.

Für die Rechtssicherheit der Compliance Mitarbeitenden würde eine Regelung **ohne Wesentlichkeitsgrenze** Vorteile schaffen. Müssen Wesentlichkeitsgrenzen definiert werden, durch den Regulator oder die Bank selber, wird es immer einen Graubereich geben, in welchem die Mitarbeitenden ähnlich wie im Bereich der Geldwäschereibekämpfung und Meldewesen selbst dem Risiko einer Verletzung des Bankkundengeheimnisses unterliegen könnten. Dieses Risiko wird durch Verzicht auf hohe Wesentlichkeitsgrenzen erheblich reduziert.

Allerdings dürfte eine solche Umsetzung wesentlich höhere Kosten zur Folge haben, sowohl bei den Banken und Wertpapierhäusern als auch bei der FINMA, insbesondere zusätzlicher Personalaufwand (welche Kosten wiederum die Beaufsichtigten tragen müssten). Es gäbe auch eine Vielzahl von Meldungen, die schliesslich keine aufsichts- oder strafrechtliche Konsequenzen nach sich ziehen würden, womit sich auch die Frage der Verhältnismässigkeit eines solchen Überwachungssystems stellt.

In diesem Zusammenhang ist zu bemerken, dass mit der Vereinheitlichung der Regeln für das Transaction Reporting und der Konzentration der Zuständigkeit bei der FINMA diese auch über weit mehr Datenpunkte verfügen wird, um Insiderhandel und Marktmissbrauch verfolgen zu können, womit sie grundsätzlich weniger abhängig sein sollte von STORs (auch in Anbetracht von neuen AI-basierten Search Tools). Dies insbesondere in Fällen, in welchen die Täter über mehrere Banken oder Wertpapierhäuser agieren. Für die FINMA müsste es aufgrund der Datengrundlage in solchen Fällen grundsätzlich einfacher sein, Verdacht auf missbräuchliches Verhalten festzustellen, als dies bei einem einzelnen Institut der Fall ist, weil dieses nur die Transaktionen im eigenen Hause sieht, die FINMA dagegen missbräuchliches Verhalten von Tätern über verschiedene Institute nachvollziehen und verfolgen kann. Algorithmen und AI werden in diesem Zusammenhang in nächster Zukunft eine grössere Rolle spielen. Freilich bedeutet dies nicht, dass die Banken und Wertpapierhäuser nicht die notwendigen Überwachungssysteme und –tools haben müssten, genau gleich wie dies auch zur Bekämpfung der Geldwäscherei notwendig ist.

STORs haben auch eine Verbindung zur Geldwäschereibekämpfung und entsprechenden Tatbeständen. Qualifizierte Straftatbestände von Insider Trading und Marktmissbrauch führen bei Verdacht nicht nur zu STORs, sondern auch zu Meldungen gemäss GwG. Hohe Schwellenwerte bei qualifizierten Tatbeständen würden tendenziell dazu führen, dass nicht nur keine GwG Meldung erfolgt, sondern auch STORs unterbleiben. Das ist auch heute Praxis, so dass aufgrund der sehr hohen Schwellenwerte beim Insider Trading von CHF 1 Million nur selten Meldungen erfolgen, während in ausländischen Handelsplätzen Insiderstraftatbestände den Hauptteil der Meldungen ausmachen. Wir sind der Auffassung, dass dies für den Schweizer Finanzplatz und dessen Reputation nicht zielführend ist. Vgl. hierzu auch unsere Bemerkungen zu den Straftatbeständen.

Zusammenfassend möchten wir festhalten:

- Die heutigen in der Praxis verwendete Wesentlichkeitsgrenzen, die sich an Art. 29 Abs. 2 FINMAG orientieren, sind deutlich zu hoch.

- Wesentlichkeitsgrenzen, die je nach Institut unterschiedlich wären oder unterschiedlich angewendet würden, sind zu vermeiden, weil alsdann unterschiedliche Standards zwischen den Finanzintermediären bestehen würden.
- Anstelle von solchen Wesentlichkeitsgrenzen bedarf es daher auf Verordnungsebene eine klare Regelung mit Angabe der wesentlichen Parameter / eines Kriterienkatalogs (in Anlehnung an MAR Art. 16 und die Delegierte Verordnung 2016/957 sowie Praxis der ESMA, ohne übertriebenen Formalismus)⁶.
- **Dies sollte in der Botschaft zum Gesetz als Leitlinie für den Verordnungsgeber bereits ausdrücklich festgehalten werden.**

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 143a Überwachung und Verdachtsmeldungen

¹ Beaufichtigte im Sinne von Artikel 3 FINMAG, die gewerbsmässig Geschäfte mit Finanzinstrumenten in der Schweiz vermitteln oder ausführen, unabhängig davon, ob diese auf einem Handelsplatz oder anderweitig erteilt oder ausgeführt wurden, müssen so organisiert sein, dass sie Insiderhandel und Marktmanipulation erkennen können. Zu diesem Zweck müssen sie im Rahmen der Proportionalität über wirksame Systeme und Prozesse zur Überwachung von Aufträgen und Geschäften mit Finanzinstrumenten verfügen.

² Sie müssen melden der FINMA unverzüglichbaldmöglichst Aufträge und Geschäfte mit Finanzinstrumenten, einschliesslich deren Abänderung oder Widerruf melden, bei denen ein begründeter Verdacht auf Ausnützen von Insiderinformation oder Marktmanipulation besteht.

³ Die FINMA Der Bundesrat legt die Kriterien für einen begründeten Verdacht fest, welche Angaben erforderlich und in welcher Form die Verdachtsmeldungen bei ihr der FINMA einzureichen sind.

1.26. Art. 143b (neu)

Da mit der Revision das Dispositiv zur Aufdeckung und Bekämpfung von Marktmissbrauch robuster gemacht werden soll, schlagen wir vor, die Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten aus dem FINMA Rundschreiben «Marktverhaltensregeln» auf Gesetzesstufe zu verankern.

Zum einen ergäbe sich damit für die bereits heute durch die FINMA geregelte Aufzeichnungspflicht im Bereich des **Effektenhandels** eine robustere Basis. Dass die FINMA durch ihr Rundschreiben gebunden ist, wird nicht bestritten. Die Aufzeichnung von Telefonaten ist aber auch strafrechtlich verboten, und die im StGB vorgesehene Ausnahme für den Geschäftsverkehr ist in gewissen Konstellationen bei einer umfassenden Aufnahme aller Telefonate im Bereich Handel fraglich.

Dabei schlagen wir vor, das Wort «Ferngespräche» anstelle von «Telefongespräche» (wie es in Rz. 60/61 des FINMA RS 2013/8 steht) zu verwenden. In Art. 179^{ter} StGB wird der Begriff «Gespräch» und in Art. 179^{quater} der Begriff «Fernmeldegespräch» verwendet. Die Verwendung des Begriffs «Ferngespräch» erscheint uns deshalb vorliegend am zielführendsten. Denn dieser Begriff bietet eine breitere Perspektive und berücksichtigt die Vielfalt der modernen Kommunikationsmittel. Gleichzeitig wird dadurch klargestellt, dass keine Gespräche zwischen physisch anwesenden Personen erfasst sind. Der Begriff «Ferngespräch» ist eine technologieneutrale Formulierung.

⁶ Vgl. ESMA Q&A on Market Abuse ESMA70-145-111 Version 17 Last updated on 15 November 2022.

In den meisten ausländischen Finanzzentren mit bedeutenden Handelsplätzen bestehen ähnliche Vorschriften. Aufgrund der grundsätzlich extraterritorialen Wirkung des FinfraG gilt es deshalb, ausländische Zweigniederlassungen vor Konflikten mit dem lokal anwendbaren Recht zu schützen, weshalb sie hier explizit auszunehmen sind.

Derzeit fehlt es für die **Finanzanalyse** gänzlich an einer regulatorischen bzw. gesetzlichen Grundlage für eine Aufzeichnung (falls sie organisatorisch nicht als Teil des Effektenhandels aufgestellt ist). Es wäre künftig denkbar, auch für diesen Bereich eine Aufzeichnungspflicht vorzusehen, namentlich für unabhängige Finanzanalyse *mit direktem Emittentenkontakt*. Deshalb soll der Bundesrat je nach internationaler Entwicklung ermächtigt werden, eine solche Ausdehnung vorzunehmen.

Zudem soll FINMA in diesem Bereich auch Ausführungsbestimmungen zu Art. 143b erlassen, insbesondere um den persönlichen Anwendungsbereich genauer zu definieren, so namentlich, wer durch «Mitarbeitende im Effektenhandel» erfasst ist und welche Mitarbeiterkategorien nach Abs. 2 gemäss Risikoeinschätzung des Instituts in besonderem Mass dem Erhalt von für die Marktaufsicht relevanten Informationen ausgesetzt sind.

Die einheitliche Regelung von Aufzeichnungspflichten an einem Ort erscheint uns auch im Sinn der Anwenderfreundlichkeit wünschenswert.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art.143b Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten (neu)
<u>¹ Beaufsichtigte im Sinne von Artikel 3 FINMAG, die gewerbsmässig Geschäfte mit Finanzinstrumenten vermitteln oder ausführen, müssen geschäftliche Ferngespräche der Mitarbeitenden in der Schweiz, die im Effektenhandel tätig sind, aufzeichnen und während mindestens zweier Jahre aufbewahren.</u>
<u>² Der Nachweis der geschäftlichen Ferngespräche sowie die schriftliche elektronische Kommunikation der im Effektenhandel tätigen Mitarbeiter sowie derjenigen Mitarbeiter, die gemäss Risikoeinschätzung in besonderem Mass dem Erhalt von für die Marktaufsicht relevanten Informationen ausgesetzt sind, müssen während mindestens zwei Jahren aufbewahrt und der FINMA bei Bedarf unverändert zugänglich gemacht werden.</u>
<u>³ Ausländische Zweigniederlassungen der Beaufsichtigten sind von den Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten nach diesem Artikel ausgenommen.</u>
<u>⁴ Die FINMA erlässt Ausführungsbestimmungen, insbesondere zur Bestimmung der betroffenen Mitarbeiter nach den Absätzen 1 und 2.</u>
<u>⁵ Der Bundesrat kann nach Massgabe der internationalen Entwicklung, die Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflicht auf die unabhängige Finanzanalyse mit direktem Emittentenkontakt ausdehnen.</u>

1.27. Art. 149a

Nachdem in diesem Bereich gemäss Art. 145 für Beaufsichtigte bereits die umfangreichen Aufsichtsinstrumente der FINMA greifen, muss hier – im Sinne der Einheitlichkeit der Rechtsordnung – dem zutreffenden Prinzip von Art. 92 FIDLEG gefolgt werden: damit sind Beaufsichtigte, die bereits der FINMA-Aufsicht unterstehen, explizit von einer *zusätzlichen* Strafbarkeit auszunehmen, die offensichtlich unverhältnismässig wäre (zweifache Sanktionierung des gleichen Sachverhalts).

Zudem sollte im Gesetzestext zusätzlich klargestellt werden, dass die Bestimmung zur *Unternehmensstrafbarkeit* und nicht zur Strafbarkeit von individuellen Mitarbeitenden führt. Dies ist deshalb angebracht, weil bei

einer Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste oder zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen inhärent von einem *überwiegenden Organisationsversagen* des Unternehmens auszugehen ist (vgl. Anforderungen gemäss Art. 102 Abs. 1 StGB).

Jedenfalls sollte die Botschaft zusätzlich ausführen, dass die Finanzinstitute keine faktische Überwachungspflicht trifft für die Einhaltung von Listen-, Melde- und Publikationspflichten Dritter (z.B. der Emittenten).

Zudem hat sich in Art. 149a Abs.2 ein weiteres Mal die eines Rechtsstaates unwürdige Strafbarkeit für die fahrlässige Verletzung von Sachverhalten eingeschlichen, die im besten Fall Ordnungswidrigkeiten darstellen.

Wir empfehlen deshalb zumindest eine Streichung der Fahrlässigkeitsbestimmung (Abs. 2).

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen

¹ Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird ein Unternehmen bestraft, in dessen Geschäftsbereich vorsätzlich die Pflichten nach Artikel 37a, 37b Absatz 1 oder 37c Absätze 1 und 2 verletzt oder eine Handels-sperrzeit nach Artikel 37c Absatz 5 nicht eingehalten werden.

^{2bis} Für nach Artikel 3 FINMAG Beaufsichtigte und für Personen, die für sie tätig sind, gilt ausschliesslich Artikel 145.

~~² Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft. In leichten Fällen wird auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet.~~

1.28. Art. 151

Richtig wird hier auf die Erfassung von Bagatellfällen verzichtet, wohl auch um den Strafrahmen von 10 Millionen zu rechtfertigen.

Die Beschränkung auf wesentliche Verletzungen ist zu begrüssen. Zudem führt auch die Aufhebung der 3% Schwelle dazu, dass weniger Meldefehler erfolgen sollten und damit die Gefahr von unverhältnismässiger Bestrafung von Mitarbeitenden bei Banken und Wertpapierhäusern, welche das Meldewesen betreuen, verringert werden.

Wie schon vorstehend ausgeführt, sollte aber auch der Fahrlässigkeitstatbestand gestrichen werden.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 151

¹ Mit Busse bis zu 10 Millionen Franken wird bestraft, wer vorsätzlich:

- a. die Meldepflicht nach Artikel 120 oder 121 verletzt und damit den Marktteilnehmern eine Insiderinformation vorenthält, indem sie oder er:
 1. nicht, zu spät oder falsch offenlegt, dass ein Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten wurde,
 2. die Identität der an den Aktien, Erwerbs- oder Veräusserungsrechten wirtschaftlich berechtigten Personen oder derjenigen Personen, die die Stimmrechte an den Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben, nicht, zu spät oder falsch offenlegt, oder

3. die Bildung oder Auflösung einer organisierten Gruppe, die Gesamtbeteiligung, die Identität von deren Mitgliedern oder die Art der Absprache nicht, zu spät oder falsch offenlegt;

~~² Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100000 Franken bestraft.~~

1.29. Art. 154

Sinnvoll ist unseres Erachtens, Verdachtsfälle von der mit entsprechendem Know-how ausgestatteten Behörde beurteilen zu lassen. **Wir regen daher an, die aktuelle Doppelbelastung zu eliminieren und - angesichts der geplanten Verdachtsmeldungen an die FINMA - auf die redundante Meldepflicht für Marktverhaltensdelikte an die MROS ganz zu verzichten** (was allenfalls in Art. 9 GwG bzw. Art. 305^{ter} StGB zu reflektieren wäre).

Nicht einverstanden erklären können wir uns mit der Abschaffung des Tertiärinsiders (bisher Art. 154 Abs. 4), der in der Lehre gerne vereinfacht mit dem Stichwort «Zufallsfinder» etc. umschrieben wird. Das beim Sekundärinsider vorausgesetzte Erhalten der Information vom Primärinsider oder gar das Erlangen der Information auf strafrechtlich relevantem Weg weisen einen wesentlich höheren Unrechtsgehalt auf, als das beim Zufallsfinder der entsprechenden Information der Fall ist.

Die Abschaffung der letzteren Täterkategorie und die vorgeschlagene Gleichbehandlung mit dem Sekundärinsider (vgl. EB S. 21 und 50) bedeutet eine **gravierende Verschärfung der Strafbarkeit für Personen, die keine kriminelle Energie aufgewendet haben, um an die Insiderinformation zu gelangen, sondern bloss zufällig in deren Besitz gelangten**. Wieso diese Täterkategorie neu gleich wie Sekundärinsider mit Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr bestraft werden soll, während bisher Bussen gesprochen wurden, begründet der EB in keiner Weise ausreichend: dort läuft das beschönigend unter dem Obertitel «Vereinfachung». Wir lehnen diese ungerechtfertigte Strafverschärfung ab und empfehlen die **Beibehaltung des bisherigen Rechts in Abs. 4**. Dies hat Rückwirkungen auf **Abs. 3, der deshalb ebenfalls in der bisherigen Fassung beizubehalten** ist.

Zudem sollten auch in diesem Bereich für Beaufsichtigte die umfangreichen Aufsichtsinstrumente der FINMA gemäss Art. 145 greifen, sodass hier – im Sinne der Einheitlichkeit der Rechtsordnung – wiederum dem zutreffenden Prinzip von Art. 92 FIDLEG gefolgt werden kann: damit sind Beaufsichtigte, die bereits der FINMA-Aufsicht unterstehen, explizit von einer *zusätzlichen* Strafbarkeit auszunehmen, die offensichtlich unverhältnismässig wäre (zweifache Sanktionierung des gleichen Sachverhalts).

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 154

¹ (...)

² (...)

³ Mit Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder Geldstrafe wird bestraft, wer sich oder einem anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er eine Insiderinformation oder eine darauf beruhende Empfehlung, die ihm von einer Person nach Absatz 1 mitgeteilt oder abgegeben wurde oder die er sich durch ein Verbrechen oder Vergehen verschafft hat, dazu ausnützt, Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben oder zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen.

⁴ Mit Busse wird bestraft, wer nicht zu den Personen nach den Absätzen 1–3 gehört und sich oder einem anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er eine Insiderinformation oder eine darauf beruhende Empfehlung dazu ausnützt, Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der

Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen.

⁵ Für nach Artikel 3 FINMAG Beaufsichtigte und für Personen, die für sie tätig sind, gilt ausschliesslich Artikel 145.

1.30. Art. 155

Vom strafrechtlichen und vom aufsichtsrechtlichen Manipulationstatbestand sind eine Vielzahl von Verhaltensweisen erfasst, die objektiv eine Manipulation darstellen könnten, je nach subjektiver Intention der handelnden Person in vielen Fällen aber auch legitim und gelebte Marktpraxis sein können. Wir warnen daher davor, den strafrechtlichen Manipulationstatbestand zu erweitern, damit die Strafverfolgung voraussehbar bleibt und nicht der Eindruck einer willkürlichen Anwendung entsteht (Bestimmtheitsgebot).

Problematisch an der vorgeschlagenen Erweiterung erscheinen uns insbesondere die vielen neu vorgesehenen Tatvarianten (Unterlassung der Informationsverbreitung, Eventualvorsatz in Bezug auf Wissen) die in dieser Kombination unseres Wissens nicht erprobt ist und insbesondere auch in MAR so nicht vorgesehen ist. Demgegenüber enthält MAR eine beispielhafte Aufzählung von verbotenen Verhaltensweisen, um den oben genannten Gefahren zu begegnen.

Sofern der Tatbestand entgegen unserem ausdrücklichen Abraten erweitert werden sollte, empfehlen wir dringend, den Katalog aus dem FINMA Rundschreiben 2013/08 Marktverhalten zu präzisieren und auf Gesetzesstufe zu verankern.

Namentlich anzuraten ist, den Unterlassungstatbestand zu streichen. Hier wäre zunächst eine vertiefte Klärung notwendig, ob es sich um ein echtes Unterlassungsdelikt (Ad Hoc, Offenlegung, Berichterstattung, etc.) handelt und was das Verhältnis zu diesen ebenfalls strafbewehrten Bestimmungen wäre, oder ob damit eine neuartige Form von unechtem Unterlassungsdelikt vorgeschlagen wird.

Sodann soll der bisherige Absatz 1 lit. b, welcher sog. «Wash Trades» unter Strafe stellte, gestrichen werden und durch eine neue Bestimmung ersetzt werden, welche Geschäfte oder Kauf- oder Verkaufsaufträge unter Strafe stellt, wenn diese «falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten» geben. Aus unserer Sicht sollte aber gerade der bisherige Wash Trade-Tatbestand bestehen bleiben, da dieser in der Praxis wenig Anlass zu Unklarheiten gab. Das Gegenteil trifft aber für den neu vorgeschlagenen lit. b betr. "falsche oder irreführende Signale" zu. Dieser sollte im Strafrecht (also in Art. 155) gestrichen werden, weil der Tatbestand – wie die Erfahrungen aus dem Aufsichtsrecht zeigen – *dem Bestimmtheitsgebot im Strafrecht nicht genügt* und dem Strafrichter ein kaum zu bewältigendes Ermessen aufbürden würde.

Auch hier gilt jedenfalls: im Sinne der Einheitlichkeit der Rechtsordnung sollte dem zutreffenden Prinzip von Art. 92 FIDLEG gefolgt werden und damit Beaufsichtigte, die bereits der FINMA-Aufsicht unterstehen, explizit von einer *zusätzlichen* Strafbarkeit ausgenommen werden.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 155 Marktmanipulation

¹ Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer in der Absicht, den Kurs von Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel

zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für einen anderen einen Vermögensvorteil zu erzielen:

- a. Informationen öffentlich verbreitet ~~oder zurückhält~~, von denen er weiss ~~oder wissen muss~~, dass dadurch falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten bewirkt werden, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind;
- b. Käufe und Verkäufe von solchen Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen-
- c. ~~Geschäfte oder Kauf- oder Verkaufsaufträge tätigt, von denen er weiss oder wissen muss, dass sie falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind.~~

² Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer durch eine Handlung nach Absatz 1 einen Vermögensvorteil von mehr als 500 000 Franken erzielt oder als Mitglied einer Bande oder gewerbmässig handelt.

³ Für nach Artikel 3 FINMAG Beaufsichtigte und für Personen, die für sie tätig sind, gilt ausschliesslich Artikel 145.

1.31. Art. 163b

Zur technischen Implementierung neuer Vorgaben – z.B. der neuen Orderbuch-Vorgaben – ist eine Übergangsfrist von idealerweise generell 2 Jahren (und nicht nur 1 Jahr) ab Inkrafttreten der Gesetzesvorlage vorzusehen, damit Finanzinstituten genügend Zeit für die Umsetzung eingeräumt wird, zumal derzeit auch viele andere technische Änderungen von Finanzmarkterlassen anstehen (Teilrevision Bankgesetz, Erweiterung AIA, FATCA, etc.).

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 163b Übergangsbestimmungen zur Änderung vom ...

¹ Der Bundesrat bestimmt, wann die neuen oder geänderten Anforderungen nach den Artikeln 28 Absätze 2 und 4, 31, 32, 37a–37c, 38, 39 und 145 zu erfüllen sind.

² Finanzmarktinfrastrukturen, die bei Inkrafttreten der Änderung vom ... über eine Bewilligung nach diesem Gesetz verfügen, müssen die neuen oder geänderten Anforderungen dieses Gesetzes spätestens ~~ein Jahr~~ zwei Jahre nach Inkrafttreten dieser Änderung erfüllen.

³ Banken, die bei Inkrafttreten der Änderung vom ... ein Zahlungssystem betreiben, das die Voraussetzung nach Artikel 4 Absatz 2 Buchstabe a erfüllt, müssen die neuen Anforderungen nach Artikel 4 Absatz 2ter spätestens ~~ein Jahr~~ zwei Jahre nach Inkrafttreten dieser Änderung erfüllen.

⁴ Einrichtungen, die bei Inkrafttreten der Änderung vom ... ein organisiertes Handelssystem betreiben, müssen die neuen oder geänderten Anforderungen dieses Gesetzes spätestens ~~ein Jahr~~ zwei Jahre nach Inkrafttreten dieser Änderung erfüllen.

1.32. Art. 67a FIDLEG

Wir begrüssen die Bestimmung zur Finanzanalyse, die sich als Resultat einer langen Reflexions- und Diskussionsphase zwischen Branche und Aufsichtsbehörde nunmehr sachgerecht und verhältnismässig präsentiert.

Der erläuternde Bericht schafft darüber hinaus umfassend Klarheit, namentlich dass die Einordnung der Thematik im FIDLEG *nicht* zur Erfassung von Finanzanalyse als Finanzdienstleistung führt und die Ersteller

von Finanzanalyse per se nicht als Finanzdienstleister gelten (S.52 oben). Damit steht das Produkt «Finanzanalyse» im Zentrum, das passgenau zwischen die FIDLEG-Bestimmungen zum Prospekt und zur Werbung platziert ist und damit den logischen Bogen von der Gewinnung der Aufmerksamkeit der Anlegerschaft (Werbung, Anlageempfehlung), über die Abwägung und Informationsbeschaffung vor einem Anlageentscheid (Finanzanalyse) und schliesslich hin zu einem konkreten Angebot schlägt (Prospekt, BIB). Auch weil die Finanzanalyse im Sinne des Gesetzes jene ist, die zum Zweck hat, *Grundlage für eine Anlageentscheidung* zu bilden, erachten wir das FIDLEG als zutreffende Verortung der Thematik.

Nur indirekt ergibt sich, dass letztlich auch Ersteller, die nicht dem Kreis der Beaufsichtigten gemäss Art. 3 FINMAG angehören, dann von der Bestimmung erfasst werden, wenn sie ihre Finanzanalyse als *unabhängig* bezeichnen – was ihnen nur erlaubt ist, wenn sie die Organisationsanforderungen nach FIDLEG *sinngemäss* erfüllen. Wir stimmen mit dem erläuternden Bericht überein, dass die Organisationsanforderungen des FIDLEG nur sinngemäss Geltung beanspruchen können, da es sich gerade nicht um eine Finanzdienstleistung i.S.v. Art. 3 lit. c FIDLEG bzw. nicht um Finanzdienstleister i.S.v. Art. 3 lit. d FIDLEG handelt.

Trotzdem bedarf es einer zusätzlichen Differenzierung. **Nicht sämtliche Pflichten unter den Organisationspflichten (Art. 21-27 FIDLEG) sind für die Ersteller von Finanzanalysen passend bzw. überhaupt erfüllbar** und wir bezweifeln, dass in der Praxis der Hinweis einer «sinngemässen» Anwendbarkeit für sich alleine schon ausreichend ist, um in folgenden Fällen eine faktische Nichtanwendbarkeit sicherzustellen:

So ist für Art. 22 Abs.2 FIDLEG offensichtlich kein Anwendungsfall im Bereich Finanzanalyse denkbar, ebenso wenig für Art. 24 FIDLEG, der sich auf Einhaltung der Pflichten nach Art. 8-16 FIDLEG bezieht. Art. 23 FIDLEG dürfte weitgehend unpassend sein auf Finanzanalyse, die regelmässig auf qualitativen und quantitativen Daten basiert, die von Dritten bereitgestellt werden. Dabei handelt es sich in der Regel um grosse, weltweit tätige Unternehmen. Diese lassen sich weder instruieren noch überwachen. Die pauschale Anwendbarkeit von Art. 23 FIDLEG auf die Finanzanalyse würde im schlimmsten Fall dazu führen, dass in extremis keine Daten von Dritten mehr verwendet werden könnten, was die Schweiz faktisch von ausländischen Informationen für diesen Bereich abkoppeln könnte. Auch Drittresearch könnte wohl nicht mehr ohne Weiteres eingesetzt werden, aus den gleichen Gründen. Damit aber würde zum Nachteil der Kunden die Vielfalt und Qualität des Research-Angebots eingeschränkt, was nicht der Zweck der Norm sein kann. Die Kompetenzdelegation Art. 25 Abs. 3 FIDLEG ist derart umfassend, dass für Selbstregulierung kein Raum bleibt, für die gemäss Erläuterungsbericht jedoch weiterhin Platz sein soll. Sachverhalte unter Art. 26 FIDLEG dürften in der Schweiz eher selten vorkommen, aber gerade für kleine Emittenten ist der sogenannte Paid Research wichtig. Bereits heute werden dabei die Kunden darauf hingewiesen, wenn der Emittent für das Research bezahlt, eine weitergehende Pflicht würde keinen Mehrwert schaffen. Unsicherheiten könnten sich zudem in Hinsicht auf transaktionsbezogenes Research ergeben, das oftmals Teil einer Gesamtleistung bildet und nicht separat bepreist wird. Es bestünde das Risiko einer faktischen Unbundling-Pflicht, was nicht sinnvoll wäre.

Dementsprechend schlagen wir eine gezieltere Auswahl unter den Organisationspflichten nach FIDLEG vor.

Nachdem die Bestimmung neu ist, empfehlen wir im Übrigen, die ausführliche Kommentierung aus dem erläuternden Bericht (S.51 unten – S.53 oben) in die Botschaft zu übertragen (wobei eine **Ergänzung der Botschaft um Kommentare zur sinngemässen Anwendbarkeit und der nun präzisierten Auswahl aus den**

Organisationspflichten im Sinne unserer vorstehenden Bemerkungen notwendig erscheint). Zusätzlich regen wir nachstehend die Korrektur von zwei offensichtlichen redaktionellen Versehen an.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 67a FIDLEG

¹ Analysen oder Einschätzungen über Emittenten oder Finanzinstrumente, die als Grundlage für eine Anlageentscheidung dienen und die Kundinnen und Kunden oder anderen Marktteilnehmerinnen und -teilnehmern zugänglich gemacht werden (Finanzanalysen), dürfen nur dann als unabhängig gekennzeichnet werden, wenn der Ersteller der Finanzanalyse die Anforderungen nach ~~den Artikeln 21-27~~ Art. 21, Art. 22 Abs.1, Art. 25 Abs. 1 und 2, Art. 27 dieses Gesetzes sinngemäss erfüllt.

² Erfüllt der Ersteller der Finanzanalyse die Anforderungen nach Abs. 1 nicht, so muss die Finanzanalyse klar als nicht unabhängige Finanzanalyse gekennzeichnet werden.

Redaktionelle Anpassungen des erläuternden Berichts zu Art. 67a FIDLEG (zur Aufnahme in die Botschaft):

[S.52 oben:] «(...) Die Regulierung im FIDLEG bedeutet im Übrigen nicht, dass Finanzanalysen als Finanzdienstleistung oder deren Ersteller als Finanzdienstleistunger gelten. (...)»

[S.53, 2. Absatz:] «(...) Nicht-unabhängige Finanzanalysen sind demzufolge nicht per se unzulässig, unterliegen aber aus Gründen des Anlegerschutzes einer klaren Kennzeichnungspflicht. (...)»

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme unserer Stellungnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen bei den weiteren Gesetzgebungsarbeiten. Gerne stehen wir Ihnen für ergänzende Auskünfte zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Schweizerische Bankiervereinigung



Felix Muff
Leiter Legal & Compliance



Dr. Andrae Lamprecht
Senior Advisor Legal & Compliance

From: Maeder Sabine
Sent: Tue, 25 Jun 2024 08:37:33 +0000
To: _SIF-Vernehmlassungen
Subject: WG: Vernehmlassung: Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)
I Consultation: Modification de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers | Consultazione: Modifica della legge sull'infrastruttura finanziaria

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen bestens für die Gelegenheit in eingangs erwähnter Sache Stellung nehmen zu können.

Da diese Vorlage gemäss Dossieraufteilung zwischen economiesuisse und dem Schweizerischen Arbeitgeberverband von economiesuisse bearbeitet wird, verzichtet der SAV auf eine Stellungnahme zu dieser Vernehmlassung.

Freundliche Grüsse
Sabine Maeder

Assistentin
SCHWEIZERISCHER ARBEITGEBERVERBAND
Hegibachstrasse 47
Postfach
8032 Zürich
Tel. +41 44 421 17 17
Direktwahl: +41 44 421 17 42
maeder@arbeitgeber.ch
<http://www.arbeitgeber.ch>



Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Frau Bundesrätin Karin Keller-Sutter
3003 Bern

per Mail an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Bern, 03.10.2024

Vernehmlassungsantwort zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Besten Dank für die Einladung zur oben erwähnten Vernehmlassung.

Das Finanzmarktinfrastrukturgesetz regelt den Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen wie beispielsweise Zahlungssystemen, zentralen Gegenparteien und Börsen, den Handel mit Derivaten, sowie die dafür zuständige Aufsichtsarchitektur.

Mit der vorliegenden Revision soll das Schweizer Recht an internationale Standards und technologische Weiterentwicklungen angepasst werden. Damit sollen die Stabilität und Integrität des Schweizer Finanzplatzes gestärkt werden.

- Für Finanzmarktinfrastrukturbetreiber, wozu neu explizit auch Distributed Ledger Technologie basierte Infrastrukturen gehören, gelten künftig – analog zur Too-Big-To-Fail-Regulierung für systemrelevante Banken – verschärfte Eigenmittelvorschriften. Zudem werden die Bestimmungen zu den verpflichtenden Stabilisierungs- und Abwicklungsplänen präzisiert.
- Im Derivatehandel wird die Meldepflicht an internationale Standards angeglichen. Ausserdem sollen ausländische Aufsichtsbehörden einfacher Zugang zu Schweizer Transaktionsregistern erhalten.
- Die Pflicht zum Führen von Insiderlisten ist neu ausdrücklich im Gesetz geregelt, Missbrauchsfälle werden stärker bestraft. Zwar gelten bereits heute die Verbote des Insiderhandels und der Marktmanipulation, die Anforderungen zur Veröffentlichung von Insiderinformationen unterlagen bisher jedoch der Selbstregulierung und wurden oftmals ungenügend umgesetzt und kontrolliert.

Der Schweizerische Gewerkschaftsbund (SGB) unterstützt die vorgeschlagenen Änderungen. Er begrüsst insbesondere, dass die Regulierung von Finanzmarktinfrastrukturen nach internationalem Vorbild harmonisiert wird und damit rechtliche Lücken geschlossen werden. Der SGB setzt sich dafür ein, dass die Finanzwirtschaft verantwortungsvoll handelt und die Stabilität der Realwirtschaft nicht beeinträchtigt.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Stellungnahme.

Freundliche Grüsse

SCHWEIZERISCHER GEWERKSCHAFTSBUND



Pierre-Yves Maillard
Präsident



Daniel Lampart
Leiter SGB-Sekretariat und Chefökonom



Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Absender	BX Swiss AG & BX Digital AG
E-Mail	fabian.friedli@bxswiss.com
Datum der Stellungnahme	11.10.2024

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG)					
Allgemeines					
Wie beurteilen Sie die Anpassung des FinfraG als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Sehr geehrte Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren</p> <p>Wir bedanken uns beim EFD für die Gelegenheit, uns im Rahmen der Vernehmlassung zur Anpassung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) äussern zu dürfen.</p> <p>Die geplanten Änderungen zielen darauf ab, die gesetzlichen Regelungen mit den fortschreitenden technologischen Entwicklungen und den internationalen Standards in Einklang zu bringen, um so das Fundament für einen stabilen und wettbewerbsfähigen Finanzplatz Schweiz zu festigen.</p>	...

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Als aktive Akteure auf diesem Finanzmarkt unterstützen BX Swiss AG und BX Digital AG Bemühungen, die internationalen Standards einzuhalten und die Attraktivität des Finanzplatzes zu steigern. Wir begrüssen die Gelegenheit, unsere Perspektiven, den Handlungsbedarf, aber auch unsere Bedenken bezüglich der vorgeschlagenen Änderungen darzulegen und hoffen, damit zur Findung eines ausgewogenen und zukunftsorientierten gesetzlichen Rahmens beizutragen.</p> <p>Unsere Vernehmlassung besteht aus zwei Teilen: Für den ersten Teil verweisen wir auf unsere nachfolgenden Antworten und Kommentare in den vorgegebenen Feldern des Antwortformulars des Staatssekretariats für internationale Finanzfragen SIF. Im zweiten Teil erlauben wir uns, punktuell weiteren Handlungsbedarf aufzuzeigen.</p>	
Zu den einzelnen Themenkreisen					
Allgemeine Bestimmungen Finanzmarktinfrastrukturen (ohne Bestimmungen mit Konnex zu Marktmissbrauch, Art. 2 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Wie beurteilen Sie die Anpassung des Begriffs «Kotierung» (Art. 2 Bst. f VE-FinfraG)?				<p>Die vorgeschlagene Erweiterung des Kotierungsbegriffs ist begrüssenswert.</p> <p>(i) Kotierung durch DLT-Handelssystem: Aufgrund seiner besonderen Stellung unter den Finanzmarktinfrastrukturen – das DLT-Handelssystem stellt eine bewusste Ausnahme zum Grundsatz der Technolo-</p>	<p>Art. 2 Bst. f</p> <p>In diesem Gesetz gelten als:</p> <p>f. Kotierung: auf Antrag des Emittenten erfolgte Zulassung einer Effekte zum Handel an einer Börse oder einem DLT-Handelssystem <u>unter Prüfung der festgelegten Anforderungen an den Emittenten und an die Effekte sowie unter Berücksichtigung von internationa-</u></p>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>gieneutralität in der Gesetzgebung dar – ist es angezeigt, diesem dieselben Möglichkeiten hinsichtlich Zulassung von Effekten und damit auch die Kotierungsmöglichkeit zu gewähren. Selbstredend sind im Sinne eines level playing field die Pflichten, die sich aus einem Kotierungsstandard ergeben, zu übertragen. Ein Verzicht auf die Kotierungsmöglichkeit hätte eine nicht nachvollziehbare Limitierung des DLT-Handelsystems und eine sachlich nicht gerechtfertigte Ungleichbehandlung im Vergleich mit Börsen zur Folge.</p> <p>(ii) Begriffsdefinition: Konsequenterweise sollte nicht nur der Begriff der Kotierung definiert werden, sondern aufgrund der nicht immer auf Anhieb klaren Abgrenzung auch der Begriff der (einfachen) Zulassung zum Handel (durch Emittenten und Handelsteilnehmer). Die heutige und auch in Zukunft beabsichtigte Referenz auf ein «standardisiertes Verfahren» zur Abgrenzung zur (einfachen) Zulassung zum Handel scheint nicht optimal, denn jede Art der Zulassung erfolgt über ein standardisiertes Verfahren. Dies gebührt schon nur der Umstand, dass für die Kotierung und die (einfache) Zulassung zum Handel gleichermaßen ein Reglement vorzusehen ist, dass die Anforderungen an den Emittenten und die Effekten festlegt (Art. 35, 36, 73d FinfraG). Besser schiene der Verweis auf «anerkannte internationale Standards» als abgrenzendes Kriterium, ggf. konkretisiert um Anwendungsbeispiele (Ad hoc, Management Transaktionen).</p>	<p><u>len Standards, wie insbesondere die Anforderungen an die Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen sowie an die Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen;</u></p> <p><u>fbis. Zulassung zum Handel: auf Antrag des Emittenten oder des Teilnehmers erfolgte Zulassung zum Handel von Effekten an einer Börse oder an einem DLT-Handelssystem, die keine Kotierung ist;</u></p>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmungen im Bereich der allgemeinen Bewil-	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
ligungsvoraussetzungen und Pflichten für alle Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 4, 15, 16, 18a und 18b VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmungen im Bereich der besonderen Anforderungen für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 22–24b VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der Handelsplätzen, OHS und Strombörsen (Art. 36, 41, 43, 44) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der zentralen Gegenparteien (Art. 53 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich des Zentralverwahrers (Art. 61 und 68 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich des DLT-Handelssystems	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Art. 73a Abs. 3 FinfraG: Die Klarstellung, dass ein DLT-Handelssystem Abwicklungsdienstleistungen auch Dritten und nicht nur Teilnehmern anbieten kann, ist begrüßenswert und sorgt für Rechtssicherheit.	...

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
<p>(Art. 73a und 73d, 73e und 73f VE-FinfraG) im Speziellen?</p> <p>Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung im Bereich des Transaktionsregisters (Art. 78 VE-FinfraG) im Speziellen?</p>				<p>Art. 73d Abs. 1^{bis} FinfraG: Die Möglichkeit zur Kotierung für DLT-Handelssysteme ist sachlich korrekt und zu begrüßen (siehe hierzu auch Kommentar zu Art. 2 Bst. f FinfraG).</p> <p>Art. 73f Abs. 2 lit. b FinfraG: Es ist nicht nachvollziehbar und daher nicht einzusehen, weshalb einem kleinen DLT-Handelssystem die Kotierung von Effekten verwehrt bleiben sollte. Es ist vorgesehen, dass ein DLT-Handelssystem, welches Effekten kotiert, dieselben Anforderungen an die Kotierung erfüllen muss, wie dies auch bei einer Börse der Fall ist. Entsprechend ist eine Ungleichbehandlung zwischen diesen beiden Finanzmarktinfrastrukturen nicht gerechtfertigt.</p>	
<p>Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung im Bereich der Zahlungssysteme (Art. 82–82e VE-FinfraG) im Speziellen?</p>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
<p>Erachten Sie eine Regulierung ausländischer, in der Schweiz tätiger Zahlungssysteme als notwendig und ggf. warum?</p> <p>Falls ja, bitte präzisieren sie Folgendes:</p> <ul style="list-style-type: none"> Was sollte das angestrebte Ziel dieser Regulierung sein? 	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
<ul style="list-style-type: none"> Wie weit sollte der Anwendungsbereich einer solchen Regulierung gehen? In welcher Form sollte diese Regulierung umgesetzt werden? 					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der Überwachung und Aufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 84a, 86, 87 und 87a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der insolvenzrechtlichen Bestimmungen (Art. 88, 88a und 89 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	
Derivatehandel (Art. 93 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Derivatehandels als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Wie beurteilen Sie die Anpassung im Bereich der allgemeinen Bestimmungen (Art. 93, 94a, 95 und 95a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Anpassung im Bereich der Abrechnungspflicht (Art. 97, 98, 99 und 102 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Derivatehandels?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Offenlegungsrecht (Art. 120 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Offenlegungsrechts als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Wie beurteilen Sie die Abschaffung der 3%-Meldeschwelle (Art. 120 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Die Abschaffung der untersten Meldeschwelle von 3% bringt Erleichterung für die Investoren und Emittenten, ohne dass die Transparenz darunter merklich leidet. Aus diesem Grund ist diese Massnahme begrüßenswert.	...
Wie beurteilen Sie die neue Pflicht zur Bezeichnung eines Zustelldomizils (Art. 122 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Elektronische Zustelladresse (Abs. 2): Es ist unklar, was unter «elektronische Zustelladresse» konkret zu verstehen ist. Meint dies eine simple E-Mail-Adresse oder muss bspw. eine Zustellung über eine anerkannte Zustellplattform gemäss Verordnung über die elektronische Übermittlung im Rahmen eines Verwaltungsverfahrens (VeÜ-VwV) erfolgen? Das Verhältnis zwischen Abs. 1 und 2 ist ebenfalls zu klären (muss etwa der Server des E-Mail-Dienstes in der Schweiz betrieben werden oder ist der Bezug zur Schweiz bei Abs. 2 irrelevant?).	...
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Auf-	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Staatliches Handeln im Ausland (Art. 124a Abs. 1, Art. 124b FinfraG): Die Abklärung der Richtigkeit der	Art. 124d

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
sichtsarchitektur (Art. 124a und 124b und 124d VE-FinfraG) im Speziellen?				<p>Meldungen und das Anhalten der Meldepflichtigen zum korrekten Melden ist eine delegierte Tätigkeit der FINMA und damit insofern als staatliches Handeln zu taxieren. Es ist daher fraglich, ob und inwieweit die Offenlegungsstellen dazu berechtigt sind, bei Personen mit Wohnsitz / Sitz im Ausland auf die korrekte Erfüllung der Meldepflicht hinzuwirken, selbst wenn den Offenlegungsstellen keine Enforcement-Kompetenz im engeren Sinn zukommt. Die Offenlegungsstelle können selbstredend keine Tätigkeiten übernehmen, die ggf. zu einer Strafbarkeit ihrer Mitarbeitenden im Ausland führen könnten. Der Tätigkeitsumfang der Offenlegungsstellen betreffend meldepflichtigen Personen mit Wohnsitz / Sitz im Ausland oder deren Status als privatrechtliches Gebilde ist zu überdenken. Eine Übernahme dieser Pflichten würde eine weitergehende Anpassung der Architektur im Offenlegungsrecht bedingen. Konkret müssten die Offenlegungsstellen als Behörden mit entsprechenden Kompetenzen ausgestattet werden.</p> <p>Meldung an FINMA (Art. 124a Abs. 2 lit. a FinfraG): Auf der Grundlage des Legalitätsprinzips scheint es heikel, die Definition der «schweren Verletzung» der «Praxis» zu überlassen, wie dies der Erläuternde Bericht vorschlägt. Die schweren Fälle sollten stattdessen explizit festgehalten werden, entweder im Gesetz oder mit einer dortigen Delegationsnorm auf Verordnungsebene.</p> <p>Koordination (Art. 124d Abs. 1 FinfraG): Da die Offenlegungsstellen auch unter dem neuen Recht über</p>	<p>¹ <u>Die FINMA sorgt für eine angemessene Koordination der Praxis der Offenlegungsstellen.</u></p>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				keine materiellrechtliche Entscheidungsbefugnis im Offenlegungsrecht verfügen sollen, und die FINMA weiterhin originär hierfür zuständig bleiben soll, sollte die Koordinationsfunktion der Praxis richtigerweise der FINMA und nicht den Offenlegungsstellen zukommen.	
Wie beurteilen Sie die Einschränkung der Strafbarkeit der Verletzung der Offenlegungspflicht (Art. 151 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Der Verzicht auf die Bestrafung von fahrlässig begangenen Meldepflichtverletzungen ist begrüßenswert.	...
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Offenlegungsrechts?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	...	Art. 124c: ¹ Die Offenlegungsstelle beurteilt die Gesuche um Ausnahmen, Erleichterungen und Vorabentscheide in Form einer Empfehlung. Diese muss begründet und der FINMA mitgeteilt werden.
Übernahmerecht (Art. 125 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Übernahmerechts als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Wie beurteilen Sie die Klärung des Verhältnisses der Meldepflichten nach Art. 120 und 134 (Art. 134a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[kein Kommentar]	...
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Übernahmerechts?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Marktmissbrauch (Art. 28–32, 37–39, 142–146a, Art. 149a, Art. 154 und 155)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Bestim-	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Vgl. Kommentare zu den einzelnen Bestimmungen	...

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
mungen zu Marktmissbrauch als Ganzes?					
<p>Wie beurteilen Sie die Regelung, wonach Angaben zum wirtschaftlich Berechtigten bereits bei der Auftragserfassung im Orderbuch zu machen sind (Art. 28 Abs. 2 VE-FinfraG) im Speziellen?</p> <p>Würden Sie es bevorzugen, wenn neu nicht mehr die Angaben zum <i>wirtschaftlich Berechtigten</i> zu machen wären, sondern zum <i>Auftraggeber</i>?</p>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Wie beurteilen Sie die Weiterentwicklung der Handelsüberwachung (Art. 28 Abs. 3, 31, 32 und 39 Abs. 5 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Art. 39 Abs. 5: Die Bezugsmöglichkeit von Transaktionsdaten sollte auf einfache und effiziente Weise ermöglicht werden. Idealerweise sollte von der FINMA eine Schnittstelle zur Verfügung gestellt werden, welche es den Handelsüberwachungsstellen ermöglicht, jederzeit die verfügbaren Transaktionsmeldungen selbständig und ohne Zutun der FINMA zu beziehen. Überdies sollte klargestellt werden, dass die Daten den Handelsüberwachungsstellen kostenlos zur Verfügung gestellt werden müssen.	<p>Art. 39</p> <p>⁵ Sie stellt der zuständigen Handelsüberwachungsstelle des Handelsplatzes die Transaktionsmeldungen <u>zum Zweck der Handelsüberwachung zum Bezug über eine technische Schnittstelle kostenlos</u> zur Verfügung.</p>
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Führung von Insiderlisten (Art. 37a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Veröffentlichung und	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	(i) Rolle der Börsen / DLT-Handelssysteme: Gemäss Gesetzeswortlaut soll sich die Rolle der Börsen in Zu-	Betreffend (iii): Art. 37b

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Meldung von Insiderinformationen (Art. 37b VE-FinfraG) im Speziellen?				<p>kunft auf die Kompetenz zur Entgegennahme und Weiterleitung von Insiderinformationen an die FINMA beschränken. Ob diesen darüber hinaus auch eine Rolle bei der Überwachung der Einhaltung der Veröffentlichungspflichten zukommen soll, ist unklar. Wir plädieren stark dafür, dass diese Aufgabe, d.h. das Enforcement, gänzlich bei den Börsen verbleibt (siehe auch nachfolgend «Rolle FINMA»). Dies wäre einerseits sachlich korrekt, verfügen die Börsen doch über das entsprechende Know-how, die Marktnähe und die Akzeptanz bei den Marktteilnehmern, und andererseits stünde diese Kompetenzzuteilung im Sinne des vom Bundesrat propagierten minimalinvasiven Eingriffs der Gesetzesrevision. Diesfalls wären die Handelsplätze dazu zu verpflichten, ihre Praxis untereinander abzustimmen.</p> <p>(ii) Rolle FINMA: Die Erweiterung der Aufsichtsinstrumente der FINMA auf die Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen (Art. 145 Abs. 1 FinfraG) sieht BX Swiss als Börse mit Fokus auf KMUs als äusserst kritisch. Wir gehen davon aus, dass eine Vielzahl von potentiellen Emittenten inskünftig von einer Kotierung absehen könnte, wenn sie sich im Bereich der genannten Emittentenpflichten in ein aufsichtsähnliches Verhältnis mit der FINMA begeben müssen. Um nicht die Eintrittsschwelle in den Kapitalmarkt weiter zu erhöhen und dadurch die Wettbewerbsfähigkeit des Marktplatzes Schweiz als Ganzes zu schwächen, raten BX Swiss und BX Digital dringend von einer Erweiterung der Aufsichtsinstrumente gemäss Art. 145</p>	<p>² Die Börse, <u>an welcher die Effekten primärkotiert sind</u>, muss die Insiderinformation an die FINMA weiterleiten.</p>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Abs. 1 FinfraG auf nicht beaufsichtigte Emittenten ab. Die Enforcement-Kompetenz für die relevanten Emittentenpflichten sollte auch weiterhin gänzlich bei den Handelsplätzen verbleiben.</p> <p>(iii) Meldungen an die FINMA: Doppelmeldungen an die FINMA bei Mehrfachkotierungen an unterschiedlichen Handelsplätzen und DLT-Handelssystemen sollten ausgeschlossen werden. Für Meldungen an die FINMA sollte einzig die Börse / das DLT-Handelssystem verpflichtet werden, an welcher / an welchem die Effekten primärkotiert sind.</p>	
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen (Art. 37c VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>(i) Rolle der Börsen / DLT-Handelssysteme: Es kann im Wesentlich auf die Ausführungen zu Art. 37b FinfraG verwiesen werden. Ähnlich wie im Zusammenhang mit den Meldepflichten von Insiderinformationen ist die Rolle der Börsen im Rahmen des Enforcement-Setups nicht klar.</p> <p>(ii) Rolle FINMA: analog zu Art. 37b FinfraG</p> <p>(iii) Meldungen an die FINMA: analog zu Art. 37b FinfraG</p>	...
Wie beurteilen Sie die Bestimmungen zu den «Tradereports» (Art. 29 Abs. 2 ^{bis} VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Begriff: Die Unterscheidung zwischen Vor- und Nachhandelstransparenz und die damit verknüpften Meldepflichten der Teilnehmer führt teilweise zu Missverständnissen. Aus diesem Grund sollte der Begriff «Trade Report» in Art. 29 Abs. 2^{bis} oder auf Verordnungsstufe explizit verankert werden (in Abgrenzung zum «Transaction Report» gemäss Art. 29 Abs. 1 FinfraG).</p>	<p>Art. 29 Abs. 2^{bis}</p> <p>2^{bis} Der Handelsplatz verpflichtet seine Teilnehmer, die für die Nachhandelstransparenz nach Absatz 2 erforderlichen Meldungen zu erstatten (<u>Trade Report</u>).</p>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung zur Meldepflicht der Teilnehmer (Art. 39 VE-FinfraG) im Speziellen?				<p>Die Zentralisierung der Meldestellentätigkeit und eine direkte Übernahme dieser Aufgabe durch die FINMA (Art. 39 Abs. 1 FinfraG) ist für BX Swiss und BX Digital grundsätzlich akzeptabel, wenngleich es sich hierbei keinesfalls um die mildeste Massnahme handelt, um die beabsichtigten Ziele der holistischen Datensicht und Erhöhung der Datenqualität zu erreichen. Namentlich erhielte die FINMA durch das Zurverfügungstellen aller Transaktionsmeldungen durch die Börsen die gewünschte holistische Sicht und könnte auch so ihr Mandat zur Marktaufsicht jederzeit vollständig sicherstellen.</p> <p>Die Vereinheitlichung der technischen Meldespezifikationen und die Eliminierung der Wahlmöglichkeit der Meldepflichtigen bei Mehrfachzulassungen von Effekten dürfte die Meldequalität weiter merklich verbessern (in Ergänzung zu den bereits erfolgten Anpassungen der FinfraV-FINMA im Derivatebereich, welche es von den Marktteilnehmern seit dem 1. Mai 2024 umzusetzen gilt). Eine Umsetzung dieser Schritte wäre bereits unter geltendem Recht möglich.</p>	
Wie beurteilen Sie die Klarstellungen in den Bestimmungen zu Insiderhandel und Marktmanipulation (Art. 142 und 143 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Überwachung und den Verdachtsmeldungen (Art. ...)				[Kein Kommentar]	

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
143a VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie die Strafbestimmung zur Verletzung der Pflicht zur Führung von Insiderlisten, Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen (Art. 149a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	
Wie beurteilen Sie Änderung des Insiderstraftatbestandes (Art. 154 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Wie beurteilen Sie die Änderung des Straftatbestandes der Kurs- bzw. Marktmanipulation (Art. 155 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Marktmissbrauchs?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Schweizerische Strafprozessordnung (StPO)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 286?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)					
Wie beurteilen Sie Artikel 67a (Finanzanalyse)?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	
Nationalbankgesetz (NBG)					

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 19?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Wie beurteilen Sie Artikel 20a?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Bankengesetz (BankG)					
Wie beurteilen Sie Artikel 30a?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Finanzinstitutsgesetz (FINIG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 50?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 51?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...
Bucheffektengesetz (BEG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 20?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	[Kein Kommentar]	...

Teil II: Weiterer Handlungsbedarf

- Freiwilliges Prospektregime für Weitere Vermögenswerte:** Gemäss Art. 73d Abs. 3 FinfraG ist es DLT-Handelssystemen gestattet, nebst DLT-Effekten *weitere Vermögenswerte* (Weitere Vermögenswerte) zum Handel zuzulassen. Weitere Vermögenswerte sind keine Effekten i.S.v. Art. 2 lit. b und b^{bis} FinfraG oder Finanzinstrumente i.S.v. Art. 3 lit. a FIDLEG. Insofern besteht keine Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts für das öffentliche Angebot oder die Zulassung an einem DLT-Handelssystem von Weiteren Vermögenswerten (Art. 35 Abs. 1^{bis} FIDLEG). Mangels Erfüllung des Effektbegriffs ist fraglich, ob die Prospektprüfstellen ihre Zuständigkeit bei freiwillig zur Prüfung eingereichten Prospekten bei Weiteren Vermögenswerten bejahen würden. Für den Fall, dass sie auf das Gesuch um Prüfung eines Prospekts über Weitere Vermögenswerte eintreten würden, würde es sodann wohl an einem geeigneten Prospektprüfregime fehlen. Die gegenwärtigen Prüfschemen der FIDLEV eignen sich hierfür grundsätzlich nicht. Es ist fraglich, ob die Prospektprüfstellen aufgrund ihres beschränkten, bloss technischen Ermessens kompetent sein dürften, eigens für Weitere Vermögenswerte geeignete neue Prüfschemata zu schaffen (Art. 41 Abs. 2 FIDLEG, Art. 52 FIDLEV («Abweichung in beschränktem Umfang»)). Wäre die Prüfung von Prospekten über Weitere Vermögenswerte an Prospektprüfstellen nicht möglich, so hätte dies zur Folge, dass bei der Zulassung zum Handel von Weiteren Vermögenswerten die DLT-Handelssysteme in die Bresche springen müssten (Art 73d Abs. 1 FinfraG) und faktisch ein «Prospektregime» für Weitere Vermögenswerte zu definieren hätten. Dies wäre wenig sinnvoll in Anbetracht dessen, dass das Prospektrecht mit Einführung des FIDLEG von der Selbstregulierung der Börsen in staatliches Recht überführt worden ist.

Wir möchten daher anregen, das Prospektrecht von FIDLEG / FIDLEV für Weitere Vermögenswerte jedenfalls um ein freiwillig anwendbares Prospektregime zu erweitern.

- **Ausschluss Zeitwert / Hebelprodukte bei DLT-Handelssystem:** Gemäss Art. 58f Abs. 2 FinfraV dürfen DLT-Handelssysteme gegenwärtig ausschliesslich Derivate ohne Zeitwert- und Hebelkomponente zum Handel zulassen. Diese Einschränkung besteht ausschliesslich für DLT-Handelssysteme, nicht aber für Handelsplätze oder OHS. Es handelt sich mithin um eine technologiespezifische Beschränkung, die weder sachgerecht noch angezeigt ist. Dies nicht nur deshalb, weil die Regelung insofern lückenhaft ist, dass Derivate in der Form von DLT-Effekten etwa auch an Börsen zulassungsfähig sind, diese aber keiner derartigen Beschränkung unterliegen. Insofern wäre die Massnahme kaum geeignet, um den Funktionsschutz zu verbessern. Darüber hinaus ist die Massnahme auch nicht geeignet, um den Anlegerschutz zu verbessern. Bereits heute kann jeder (Privat-) Kunde ausserhalb eines Vermögens- oder Beratungsmandats (Execution only) grundsätzlich Derivate mit Zeitwert- und/oder Hebelkomponente erwerben. Ausser einer Information darüber, dass keine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung erfolgen werde (Art. 13 Abs. 2 FIDLEG), bestehen diesbezüglich keine weitergehenden Pflichten. Sollte daher bezweckt werden, den Anlegerschutz am Point of Sale zu erhöhen, so sollte dies im FIDLEG für alle gleichen Geschäfte gleichermassen geregelt werden (level playing field).

Wir möchten daher beliebt machen, Art. 58f Abs. 2 FinfraV ersatzlos zu streichen.

- **Unabhängigkeit der Regulierungs- und Überwachungsstellen (Art. 24 FinfraV):** Die mit der DLT-Gesetzgebung per 1. August 2021 eingeführten erweiterten Unabhängigkeitsbestimmungen von Art. 24 Abs. 2 und 2^{bis} sollten überdacht werden. Einerseits steht die Bestimmung von Art. 24 Abs. 2 FinfraV («mehrheitlich von den Teilnehmern und Emittenten personell und organisatorisch unabhängig») dem bereits vorbestehenden Art. 24 Abs. 3 FinfraV (angemessene Vertretung von Emittenten und Anlegern in der Regulierungsstelle) entgegen. Andererseits führt das Erfordernis der mehrheitlichen personellen und organisatorischen Unabhängigkeit von den Teilnehmern und Emittenten zu Schwierigkeiten in der Besetzung der Mitglieder der Regulierungsstelle, zumal die Bestimmung in der Praxis restriktiv ausgelegt wird.

Wir möchten anregen, im Zusammenhang mit den Mitgliedern der Regulierungsstellen auf das Erfordernis der mehrheitlichen personellen und organisatorischen Unabhängigkeit von den Teilnehmern und Emittenten zu verzichten.



Capital Markets and Technology Association
Route de Chêne 30
Genève, CH-1208

admin@cmta.ch
+41 22 318 73 13
cmta.ch

Par courrier électronique

Département fédéral des finances
Bundesgasse 3
3003 Berne
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Genève, le 11 octobre 2024

Re: Consultation concernant la modification de la Loi sur l'infrastructure des marchés financiers

Mesdames, Messieurs,

Nous vous remercions de nous avoir invités à participer à la procédure de consultation initiée par le Conseil fédéral le 19 juin 2024 sur le sujet susmentionné.

La Capital Markets and Technology Association a pour but de promouvoir le développement de nouvelles technologies dans le domaine des marchés de capitaux. L'un des principaux objectifs de notre association est de faciliter l'émission et la négociation de titres à l'aide de la technologie des registres distribués. Les aspects de la réforme qui touchent les systèmes de négociation fondés sur la TRD sont donc d'un intérêt certain pour notre association. Notre prise de position se limitera donc à ces aspects ainsi qu'à quelques propositions concernant les systèmes multilatéraux de négociation.

Cotation de titres sur des systèmes de négociation fondés sur la TRD (art. 2 let. f et 73d AP-LIMF).

De manière générale, nous saluons le fait qu'il soit possible de coter des valeurs mobilières sur un système de négociation fondé sur la TRD et cela aux mêmes conditions qu'une bourse.

Néanmoins, la définition de la cotation perd à notre avis en clarté en précisant que les exigences relatives aux émetteurs et aux valeurs mobilières fixées par la bourse ou le système de négociation sont examinées. Cela va en effet de soi, comme le démontre la définition actuelle. A notre avis, la définition proposée mélange la cotation elle-même et la procédure de cotation. La définition devrait être simplifiée ainsi :



cotation : l'admission, sur demande de l'émetteur, d'une valeur mobilière à la négociation auprès d'une bourse ou d'un système de négociation fondé sur la TRD selon une procédure standardisée prévoyant le contrôle des exigences relatives aux émetteurs et aux valeurs mobilières.

Systèmes de négociation multilatéraux fondés sur la TRD

Notre association est tout à fait favorable à ce qu'un système de négociation fondé sur la TRD puisse choisir d'offrir différents segments et décider pour chacun de ces segments s'il vise la cotation de valeurs mobilières ou admet uniquement des valeurs mobilières sans cotation, comme un système multilatéral de négociation. Il est en effet important que les règles liées à la cotation (qu'elles résultent de la LIMF, du droit des sociétés ou des règlements de la bourse ou d'un règlement équivalent d'un système de négociation fondé sur la TRD) ne s'appliquent qu'en cas de « véritable » cotation.

Néanmoins, étant donné que les plateformes multilatérales de négociation peuvent admettre des valeurs mobilières à la négociation sans le consentement de l'émetteur concerné, l'application des règles relatives à la publicité des participations importantes ainsi que le droit des OPA ne devrait pas uniquement dépendre de la cotation des titres. Un émetteur devrait pouvoir volontairement se soumettre à ces règles, même si ses titres ne sont pas cotés. Une façon d'y parvenir serait de créer un régime d'« opting in » sélectif (c'est-à-dire uniquement pour la publicité des participations et/ou le droit des OPA), par lequel un émetteur pourrait décider de se soumettre volontairement à ces règles. Une telle solution nécessiterait une base légale, qui pourrait prendre la forme d'un ajout aux articles 120 et 125 de la LIMF.

Vous souhaitant bonne réception de la présente, nous vous prions de croire, Mesdames, Messieurs, à l'assurance de notre respectueuse considération.

Capital Markets and Technology Association

Signiert von:

 CA598F7A1DBD47A...
 Prof. Dr. Daniel Häusermann
 Chair of CMTA's Corporate Committee

DocuSigned by:

 E9E14C0E61364BE...
 Dr. Jacques Iffland
 Chair of CMTA's Executive Committee

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	1. Titel: Allgemeine Bestimmungen			
1	<p>Art. 1 Gegenstand und Zweck</p> <p>1 Dieses Gesetz regelt die Organisation und den Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen sowie die Verhaltenspflichten der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer beim Effekten- und Derivatehandel.</p> <p>2 Es bezweckt die Gewährleistung der Funktionsfähigkeit und der Transparenz der Effekten- und Derivatemärkte, der Stabilität des Finanzsystems, des Schutzes der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer sowie der Gleichbehandlung der Anlegerinnen und Anleger.</p>			
2	<p>Begriffe</p> <p>In diesem Gesetz gelten als:</p> <p>a.</p> <p>Finanzmarktinfrastuktur:</p> <p>1.</p> <p>eine Börse (Art. 26 Bst. b),</p> <p>2.</p> <p>ein multilaterales Handelssystem (Art. 26 Bst. c),</p> <p>3.</p> <p>eine zentrale Gegenpartei (Art. 48),</p> <p>4.</p> <p>ein Zentralverwahrer (Art. 61),</p> <p>5.</p> <p>ein Transaktionsregister (Art. 74),</p> <p>5a.</p> <p>ein Handelssystem für Distributed Ledger Technology-Effekten (DLT-Handelssystem; Art. 73a),</p> <p>6.</p> <p>ein Zahlungssystem (Art. 81);</p> <p>b.</p> <p>Effekten: vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, insbesondere einfache Wertrechte nach Artikel 973c des Obligationenrechts (OR) und Registerwertrechte nach Artikel 973d OR, sowie Derivate und Bucheffekten;</p> <p>bbis.</p> <p>Distributed Ledger Technology-Effekten (DLT-Effekten): Effekten in der Form von:</p> <p>1.</p> <p>Registerwertrechten (Art. 973d OR), oder</p> <p>2.</p> <p>anderen Wertrechten, die in verteilten elektronischen Registern gehalten werden und die mittels technischer Verfahren den Gläubigern, nicht aber dem Schuldner, die Verfügungsmacht über das Wertrecht vermitteln;</p> <p>c.</p> <p>Derivate oder Derivatgeschäfte: Finanzkontrakte, deren Wert von einem oder mehreren Basiswerten abhängt und die kein Kassageschäft darstellen;</p> <p>d.</p> <p>Teilnehmer: jede Person, welche die Dienstleistungen einer Finanzmarktinfrastuktur direkt in Anspruch nimmt;</p> <p>e.</p> <p>indirekte Teilnehmer: jede Person, welche die Dienstleistungen einer Finanzmarktinfrastuktur indirekt über einen Teilnehmer in Anspruch nimmt;</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>f. Kotierung: Kotierung: auf Antrag des Emittenten erfolgte Zulassung einer Effekte zum Handel an einer Börse oder einem DLT-Handelssystem nach einem standardisierten Verfahren, in dem von der Börse oder dem DLT-Handelssystem festgelegte Anforderungen an den Emittenten und an die Effekte geprüft werden;</p> <p>g. Abrechnung (Clearing): Verarbeitungsschritte zwischen dem Abschluss und der Abwicklung eines Geschäfts, insbesondere:</p> <p>1. die Erfassung, Abstimmung und Bestätigung der Transaktionsdaten,</p> <p>2. die Übernahme der Verpflichtungen durch eine zentrale Gegenpartei oder andere Risikominderungsmaßnahmen,</p> <p>3. die Verrechnung (Netting) von Geschäften,</p> <p>4. die Abstimmung und Bestätigung der abzuwickelnden Zahlungen und Effektenüberträge;</p> <p>h. Abwicklung (Settlement): Erfüllung der bei Geschäftsabschluss eingegangenen Verpflichtungen, namentlich durch die Überweisung von Geld oder die Übertragung von Effekten;</p> <p>i. öffentliche Kaufangebote: Angebote zum Kauf oder zum Tausch von Aktien, Partizipations- oder Genussscheinen oder von anderen Beteiligungspapieren (Beteiligungspapiere), die sich öffentlich an Inhaberinnen und Inhaber von Aktien oder von anderen Beteiligungspapieren richten;</p> <p>j. Insiderinformation: vertrauliche Information, deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs von Effekten, die an einem Handelsplatz oder einem DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen.</p>			
3	<p>Konzernobergesellschaften und wesentliche Gruppengesellschaften</p> <p>1 Den Artikeln 88–92 unterstehen, soweit sie nicht im Rahmen der Aufsicht über das Einzelinstitut der Konkurszuständigkeit der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) unterstehen:</p> <p>a. in der Schweiz domizilierte Konzernobergesellschaften einer Finanzgruppe;</p> <p>b. diejenigen Gruppengesellschaften mit Sitz in der Schweiz, die für die bewilligungspflichtigen Tätigkeiten wesentliche Funktionen erfüllen (wesentliche Gruppengesellschaften).</p> <p>2 Der Bundesrat regelt die Kriterien zur Beurteilung der Wesentlichkeit.</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	3 Die FINMA bezeichnet die wesentlichen Gruppengesellschaften und führt darüber ein Verzeichnis. Dieses ist öffentlich zugänglich.			
	2. Titel: Finanzmarktinfrastrukturen			
	1. Kapitel: Gemeinsame Bestimmungen			
	1. Abschnitt: Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten für alle Finanzmarktinfrastrukturen			
4	<p>Bewilligungspflicht</p> <p>1 Finanzmarktinfrastrukturen benötigen eine Bewilligung der FINMA.</p> <p>2 Ein Zahlungssystem benötigt nur dann eine Bewilligung der FINMA, wenn:</p> <p>a. die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer es erfordern; und</p> <p>b. das Zahlungssystem nicht durch eine Bank betrieben wird.</p> <p>2bis Der Bundesrat legt, insbesondere unter Berücksichtigung der Transaktionsvolumen, Schwellenwerte fest, ab denen davon auszugehen ist, dass die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer die Bewilligung eines Zahlungssystems durch die FINMA erfordern.</p> <p>2ter Zahlungssysteme, die von Banken betrieben werden und die Voraussetzung nach Absatz 2 Buchstabe a erfüllen, müssen die Anforderungen nach dem 2. Titel 6. Kapitel erfüllen. Systemrelevante Zahlungssysteme sind vorbehaltlich Absatz 3 in jedem Fall bewilligungspflichtig und müssen in einer eigenständigen Rechtseinheit betrieben werden.</p> <p>3 Finanzmarktinfrastrukturen, die durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) oder in ihrem Auftrag betrieben werden, sind im Umfang dieser Tätigkeit von der Bewilligung und der Aufsicht durch die FINMA ausgenommen.</p> <p>4 Die Finanzmarktinfrastruktur darf sich erst nach Erteilung der Bewilligung durch die FINMA in das Handelsregister eintragen lassen.</p>			
5	<p>Bewilligungsvoraussetzungen</p> <p>Anspruch auf die Bewilligung hat, wer die Voraussetzungen dieses Abschnitts und die für die einzelnen Finanzmarktinfrastrukturen anwendbaren zusätzlichen Voraussetzungen erfüllt.</p>			
6	<p>Zusätzliche Anforderungen an systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen</p> <p>Systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 22) haben zusätzlich zu den Voraussetzungen nach Artikel 5 die Anforderungen des 2. Abschnitts zu erfüllen.</p>			
7	<p>Änderung der Tatsachen</p> <p>1 Die Finanzmarktinfrastruktur meldet der FINMA jegliche Änderung von Tatsachen, die der Bewilligung oder der Genehmigung zugrunde liegen.</p> <p>2 Sind die Änderungen von wesentlicher Bedeutung, so hat die Finanzmarktinfrastruktur für die Weiterführung</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>der Tätigkeit vorgängig die Bewilligung oder Genehmigung der FINMA einzuholen.</p> <p>3 Diese Bestimmung findet auf anerkannte ausländische Finanzmarktinfrastrukturen sinngemäss Anwendung.</p>			
8	<p>Organisation</p> <p>1 Die Finanzmarktinfrastruktur muss eine juristische Person nach schweizerischem Recht mit Sitz und Hauptverwaltung in der Schweiz sein.</p> <p>2 Sie muss angemessene Regeln zur Unternehmensführung festlegen und so organisiert sein, dass sie die gesetzlichen Pflichten erfüllen kann. Sie muss namentlich besondere Organe für die Geschäftsführung einerseits und für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle andererseits bestimmen und die Befugnisse zwischen diesen Organen so abgrenzen, dass eine sachgemässe und unabhängige Überwachung der Geschäftsführung gewährleistet ist. Sie legt die Aufgaben und Kompetenzen in den Statuten und im Organisationsreglement fest.</p> <p>3 Sie identifiziert, misst, steuert und überwacht ihre Risiken und sorgt für ein wirksames internes Kontrollsystem. Sie bestellt insbesondere eine von der Geschäftsführung unabhängige interne Revision und eine von operativen Geschäftseinheiten getrennte Compliance.</p>			
9	<p>Gewähr</p> <p>1 Die Finanzmarktinfrastruktur und die mit der Verwaltung und Geschäftsführung der Finanzmarktinfrastruktur betrauten Personen müssen Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten.</p> <p>2 Die mit der Verwaltung und Geschäftsführung der Finanzmarktinfrastruktur betrauten Personen müssen zudem einen guten Ruf geniessen und die für die Funktion erforderlichen fachlichen Qualifikationen aufweisen.</p> <p>3 Die an einer Finanzmarktinfrastruktur qualifizierten Beteiligten müssen ebenfalls einen guten Ruf geniessen und gewährleisten, dass sich ihr Einfluss nicht zum Schaden einer umsichtigen und soliden Geschäftstätigkeit auswirkt.</p> <p>4 Als an einer Finanzmarktinfrastruktur qualifiziert beteiligt gilt, wer an ihr direkt oder indirekt mit mindestens 10 Prozent des Kapitals oder der Stimmen beteiligt ist oder ihre Geschäftstätigkeit auf andere Weise massgebend beeinflussen kann.</p> <p>5 Jede Person hat der FINMA Meldung zu erstatten, bevor sie direkt oder indirekt eine qualifizierte Beteiligung nach Absatz 4 an einer nach schweizerischem Recht organisierten Finanzmarktinfrastruktur erwirbt oder veräussert. Diese Meldepflicht besteht auch, wenn eine qualifizierte Beteiligung so vergrössert oder verkleinert wird, dass die Schwellen von 20, 33 oder 50 Prozent des Kapitals oder der Stimmen erreicht, über- oder unterschritten werden.</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	6 Die Finanzmarktinfrastruktur meldet der FINMA die Personen, welche die Voraussetzungen nach Absatz 5 erfüllen, sobald sie davon Kenntnis hat. Sie hat der FINMA mindestens einmal jährlich eine Aufstellung der an ihr qualifiziert Beteiligten einzureichen.			
10	<p>Nebendienstleistungen</p> <p>1 Eine juristische Person darf nur eine Finanzmarktinfrastuktur betreiben. Davon ausgenommen ist der Betrieb eines multilateralen Handelssystems durch eine Börse.</p> <p>2 Für die Ausübung einer Nebendienstleistung, für die nach den Finanzmarktgesetzen nach Artikel 1 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes vom 22. Juni 2007 (Finanzmarktgesetze) eine Bewilligung oder Genehmigung eingeholt werden muss, bedarf es einer entsprechenden Bewilligung oder Genehmigung der FINMA und der Einhaltung der zusätzlichen Bewilligungsvoraussetzungen.</p> <p>3 Erhöht die Ausübung einer Nebendienstleistung, die nach den Finanzmarktgesetzen keiner Bewilligung oder Genehmigung bedarf, die Risiken einer Finanzmarktinfrastuktur, so kann die FINMA organisatorische Massnahmen oder die Bereitstellung zusätzlicher Eigenmittel und ausreichender Liquidität verlangen.</p>			
11	<p>Auslagerungen</p> <p>1 Will die Finanzmarktinfrastuktur wesentliche Dienstleistungen wie das Risikomanagement auslagern, so bedarf dies der vorgängigen Genehmigung der FINMA. Handelt es sich um eine von der SNB als systemisch bedeutsam bezeichnete Finanzmarktinfrastuktur, so hat die FINMA vorgängig die SNB anzuhören.</p> <p>2 Die Finanzmarktinfrastuktur regelt in einer schriftlichen Vereinbarung mit dem Dienstleistungserbringer die gegenseitigen Rechte und Pflichten.</p> <p>3 Lagert die Finanzmarktinfrastuktur Dienstleistungen aus, so bleibt sie für die Erfüllung der Pflichten aus diesem Gesetz verantwortlich.</p>			
12	<p>Mindestkapital</p> <p>1 Das Mindestkapital der Finanzmarktinfrastuktur muss voll einbezahlt sein.</p> <p>2 Der Bundesrat legt die Höhe des Mindestkapitals fest.</p>			
13	<p>Geschäftskontinuität</p> <p>1 Eine Finanzmarktinfrastuktur muss über eine angemessene Strategie verfügen, um den Geschäftsbetrieb bei Eintreten von Schadenereignissen aufrechterhalten oder zeitgerecht wiederherstellen zu können.</p> <p>2 Hält eine Finanzmarktinfrastuktur Vermögenswerte und Positionen von Teilnehmern, so hat sie durch angemessene Verfahren dafür zu sorgen, dass diese bei Entzug oder Rückgabe der Bewilligung umgehend übertragen oder abgewickelt werden können.</p>			
14	<p>Informationstechnische Systeme</p> <p>1 Eine Finanzmarktinfrastuktur betreibt informationstechnische Systeme, welche:</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>a. die Erfüllung der Pflichten aus diesem Gesetz sicherstellen und ihren Tätigkeiten angemessen sind;</p> <p>b. über wirksame Notfallvorkehrungen verfügen; und</p> <p>c. die Kontinuität ihrer Geschäftstätigkeit gewährleisten.</p> <p>2 Sie sieht Vorkehrungen zum Schutz der Integrität und Vertraulichkeit von Informationen ihrer Teilnehmer und von deren Transaktionen vor.</p>			
15	<p>Finanzgruppen</p> <p>1 Ist eine Finanzmarktinfrastruktur Teil einer Finanzgruppe, so kann die FINMA ihre Bewilligung vom Bestehen einer angemessenen konsolidierten Aufsicht durch eine Finanzmarktaufsichtsbehörde abhängig machen.</p> <p>2 Als Finanzgruppe im Sinne dieses Gesetzes gelten zwei oder mehrere Unternehmen:</p> <p>a. von denen mindestens eines als Finanzmarktinfrastruktur tätig ist;</p> <p>b. die hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind; und</p> <p>c. die eine wirtschaftliche Einheit bilden oder von denen aufgrund anderer Umstände anzunehmen ist, dass ein oder mehrere der Einzelaufsicht unterstehende Unternehmen rechtlich verpflichtet oder faktisch gezwungen sind, Gruppengesellschaften beizustehen.</p> <p>3 Die Vorschriften des Bankengesetzes vom 8. November 1934 über Finanzgruppen gelten sinngemäss.</p>			
16	<p>Schutz vor Verwechslung und Täuschung</p> <p>1 Die Bezeichnung der Finanzmarktinfrastruktur darf nicht zu Verwechslung oder Täuschung Anlass geben.</p> <p>2 Die Bezeichnungen «Börse», «Stock Exchange», «Securities Exchange», «Multilaterales Handelssystem», «Multilateral Trading Facility», «MTF», «Zentrale Gegenpartei», «Central Counterparty», «CCP», «Effektenabwicklungssystem», «Securities Settlement System», «SSS», «Zentralverwahrer», «Central Securities Depository», «CSD», «Transaktionsregister», «Trade Repository», «TR», «DLT-Handelssystem», «DLT Trading System», «DLT Trading Facility» und «DLT Exchange» dürfen im Zusammenhang mit dem Anbieten von Finanzdienstleistungen nur für die entsprechenden, diesem Gesetz unterstellten Finanzmarktinfrastrukturen verwendet werden.</p>			
17	<p>Auslandgeschäft</p> <p>Eine Finanzmarktinfrastruktur erstattet der FINMA Meldung, bevor sie:</p> <p>a. im Ausland eine Tochtergesellschaft, eine Zweigniederlassung oder eine Vertretung errichtet, erwirbt oder aufgibt;</p> <p>b. eine qualifizierte Beteiligung an einer ausländischen Gesellschaft erwirbt oder aufgibt.</p>			
18	Diskriminierungsfreier und offener Zugang			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>1 Die Finanzmarktinfrastruktur gewährt einen diskriminierungsfreien und offenen Zugang zu ihren Dienstleistungen.</p> <p>2 Sie kann den Zugang beschränken, sofern:</p> <p>a. dadurch die Sicherheit oder die Effizienz gesteigert wird und diese Wirkung durch andere Massnahmen nicht erreicht werden kann; oder</p> <p>b. die Eigenschaften des möglichen Teilnehmers den Geschäftsbetrieb der Finanzmarktinfrastruktur oder ihrer Teilnehmer gefährden könnten.</p>			
18a	<p>Zulassung, Suspendierung und Ausschluss von Teilnehmern</p> <p>1 Die Finanzmarktinfrastruktur muss Teilnahmebedingungen definieren und diese veröffentlichen.</p> <p>2 Sie muss die Kriterien und Modalitäten für die Suspendierung und den Ausschluss von Teilnehmern festlegen, die die Bedingungen nicht mehr erfüllen.</p> <p>3 Sie muss den betreffenden Teilnehmer unverzüglich über dessen Suspendierung oder Ausschluss informieren.</p>			
18b	<p>Vereinfachter präventiver Auflösungsplan</p> <p>1 Zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, DLT-Handelssysteme, die Dienstleistungen nach Artikel 73a Absatz 1 Buchstabe b oder c erbringen, sowie bewilligungspflichtige Zahlungssysteme müssen für den Fall der freiwilligen Rückgabe der Bewilligung einen vereinfachten präventiven Auflösungsplan erstellen.</p> <p>2 Der Plan muss skizzieren, wie, über welchen Zeitraum und mit welchen Finanzmitteln die Geschäftsaufgabe erfolgen soll.</p> <p>3 Er muss der FINMA im Rahmen des Bewilligungsgesuchs zur Genehmigung vorgelegt werden.</p> <p>4 Der Bundesrat legt die allgemeine Struktur und den Mindestinhalt des vereinfachten präventiven Auflösungsplans fest.</p>			Die Anforderungen an bestehende FI ist unklar und sollte präzisiert werden (insb. hinsichtlich Übergangsfrist / -bestimmungen).
19	<p>Dokumentations- und Aufbewahrungspflichten</p> <p>Die Finanzmarktinfrastruktur zeichnet die erbrachten Dienstleistungen, die angewendeten Verfahren und Prozesse sowie die ausgeübten Tätigkeiten auf und bewahrt sämtliche Aufzeichnungen während zehn Jahren auf.</p>			
20	<p>Vermeidung von Interessenkonflikten</p> <p>Die Finanzmarktinfrastruktur trifft wirksame organisatorische Massnahmen zur Feststellung, Verhinderung, Beilegung und Überwachung von Interessenkonflikten.</p>			
21	<p>Veröffentlichung wesentlicher Informationen</p> <p>1 Die Finanzmarktinfrastruktur veröffentlicht regelmässig alle für die Teilnehmer, die Emittenten und die Öffentlichkeit wesentlichen Informationen, namentlich:</p> <p>a. Informationen über ihre Organisation;</p> <p>b. die Voraussetzungen für die Teilnahme;</p> <p>c. die Rechte und Pflichten der Teilnehmer und Emittenten.</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	2 Sie orientiert sich dabei an anerkannten internationalen Standards.			
	2. Abschnitt: Besondere Anforderungen für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen			
22	<p>Systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen und Geschäftsprozesse</p> <p>1 Zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, DLT-Handelssysteme, die Dienstleistungen im Sinne von Artikel 73a Absatz 1 Buchstabe b oder c erbringen, und Zahlungssysteme sind systemrelevant, wenn:</p> <p>a. eine Funktionsstörung, namentlich aufgrund technischer oder operationeller Probleme oder finanzieller Schwierigkeiten, zu schwerwiegenden Verlusten, Liquiditätsengpässen oder operationellen Problemen bei Finanzintermediären oder anderen Finanzmarktinfrastrukturen führen oder schwerwiegende Störungen an den Finanzmärkten oder in der Wirtschaft zur Folge haben kann;</p> <p>b. Zahlungs- oder Lieferschwierigkeiten einzelner Teilnehmer über sie auf andere Teilnehmer oder verbundene Finanzmarktinfrastrukturen übertragen werden können und bei diesen zu schwerwiegenden Verlusten, Liquiditätsengpässen oder operationellen Problemen führen oder schwerwiegende Störungen an den Finanzmärkten zur Folge haben können; oder</p> <p>c. sie für die Führung der Geld- und Währungspolitik durch die SNB nach dem Nationalbankgesetz vom 3. Oktober 2003 (NBG) von wesentlicher Bedeutung sind</p> <p>2 Ein Geschäftsprozess einer Finanzmarktinfrastruktur nach Absatz 1 ist systemrelevant, wenn:</p> <p>a. eine Funktionsstörung zu schwerwiegenden Verlusten, Liquiditätsengpässen oder operationellen Problemen bei Finanzintermediären oder anderen Finanzmarktinfrastrukturen führen oder schwerwiegende Störungen an den Finanzmärkten, in der Geld- und Währungspolitik oder in der Wirtschaft zur Folge haben kann; und</p> <p>b. die Teilnehmer den Geschäftsprozess nicht kurzfristig substituieren können.</p>			
23	<p>Besondere Anforderungen</p> <p>1 Systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen müssen zur Absicherung der von ihnen ausgehenden Risiken für die Stabilität des Finanzsystems besondere Anforderungen erfüllen.</p> <p>2 Die besonderen Anforderungen müssen anerkannten internationalen Standards Rechnung tragen. Sie können die vertraglichen Grundlagen, die verwendeten Zahlungsmittel, das Risikomanagement, die Geschäftskontinuität und die informationstechnischen Systeme betreffen.</p> <p>3 Die SNB regelt die Einzelheiten in einer Verordnung.</p> <p>4 Die SNB kann nach Anhörung der FINMA systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen mit Sitz im Ausland, die nach Artikel 19 Absatz 2 NBG unter die Überwachung der SNB fallen, von der Einhaltung der besonderen Anforderungen befreien, wenn:</p> <p>a. sie im Ausland einer gleichwertigen Aufsicht und Überwachung unterliegen; und</p> <p>b.</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	die für die Aufsicht und Überwachung zuständigen Behörden mit der SNB nach Artikel 21 Absatz 2 NBG zusammenarbeiten.			
23a	<p>Besondere Eigenmittelanforderungen</p> <p>1 Systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen müssen über Eigenmittel verfügen, die:</p> <p>a. eine höhere Verlusttragfähigkeit gewährleisten als bei nicht systemrelevanten Finanzmarktinfrastrukturen, insbesondere zur Bewältigung der im Stabilisierungsplan vorgesehenen Szenarien, soweit die Verluste nicht anderweitig gedeckt werden können (Recovery Capital); und</p> <p>b. im Fall drohender Insolvenz in angemessener Weise zur Weiterführung ihrer systemrelevanten Geschäftsprozesse beitragen, soweit deren Weiterführung nicht anderweitig sichergestellt werden kann.</p> <p>2 Die FINMA legt nach Anhörung der SNB durch Verfügung die besonderen Eigenmittelanforderungen nach Absatz 1 fest, welche die systemrelevante Finanzmarktinfrastruktur im Einzelfall erfüllen muss.</p>			
24	<p>Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung</p> <p>1 Eine systemrelevante Finanzmarktinfrastruktur muss einen Stabilisierungsplan erstellen. Darin legt sie dar, mit welchen Massnahmen sie sich im Fall einer Krise nachhaltig so stabilisieren will, dass sie ihre Geschäftstätigkeit, insbesondere ihre systemrelevanten Geschäftsprozesse, fortführen kann. Der Bundesrat legt die Struktur und den Mindestinhalt des Stabilisierungsplans fest.</p> <p>1bis Die Finanzmarktinfrastruktur muss ihren Stabilisierungsplan regelmässig testen.</p> <p>5 Die Stabilisierungs- und die Abwicklungspläne müssen anerkannten internationalen Standards Rechnung tragen.</p>			<p>Art. 24 (mit Ausnahme von Absatz 5) geht nur auf Stabilisierungspläne ein. Art. 24a verwendet den Begriff «Auflösungsplan». Soll dieser den Begriff «Abwicklungsplan» ersetzen?</p> <p>Absatz 5 ist nicht eindeutig, ob dieser eine Anforderung an die Verordnung/Bundesrat (definiert Details) oder an die direkt an die Stabilisierungs- und Abwicklungspläne beinhaltet. Falls letzteres sollte auf die «anerkannten internationalen Standards» referenziert werden.</p>
24a	<p>Umfassender präventiver Auflösungsplan</p> <p>1 Systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen müssen einen umfassenden präventiven Auflösungsplan erstellen, der darlegt, wie die systemrelevanten Geschäftsprozesse im Falle einer freiwilligen Geschäftsaufgabe geordnet beendet werden sollen. Diese Pflicht gilt unabhängig davon, ob die Geschäftsaufgabe zur Rückgabe der Bewilligung führt oder nicht.</p> <p>2 Der Auflösungsplan muss eine angemessene Zeitspanne dafür vorsehen, dass die Teilnehmer zu einer alternativen Finanzmarktinfrastruktur wechseln können.</p> <p>3 Er ist vom Organ für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle genehmigen zu lassen.</p> <p>4 Er muss der FINMA zur Genehmigung vorgelegt werden. Er ist jedes Jahr zu aktualisieren und der FINMA erneut zur Genehmigung einzureichen. Die FINMA hört die SNB an, bevor sie ihre Genehmigung erteilt.</p> <p>5 Der Bundesrat legt die allgemeine Struktur und den Mindestinhalt des umfassenden präventiven Auflösungsplans fest.</p>			
24b	<p>Anwendung der besonderen Anforderungen auf schweizerische Finanzmarktinfrastrukturen, die im Ausland systemrelevant sind</p> <p>1 Die FINMA kann in der Schweiz nicht systemrelevante zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, DLT-Handelssysteme, die Dienstleistungen im Sinne von Artikel</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>73a Absatz 1 Buchstabe b oder c erbringen und bewilligungspflichtige Zahlungssysteme mit Sitz in der Schweiz den besonderen Anforderungen für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen unterstellen, wenn eine ausländische Aufsichtsbehörde nachweist, dass die betreffende Finanzmarktinfrastuktur in der entsprechenden Jurisdiktion systemrelevant ist oder im Begriff ist, systemrelevant zu werden.</p> <p>2 Sie legt in Würdigung der konkreten Umstände fest, welche besonderen Anforderungen nach den Artikeln 23, 23a, 24 und 24a die betreffende Finanzmarktinfrastuktur erfüllen muss, und prüft, ob diese erfüllt sind.</p> <p>3 Sie überwacht die laufende Einhaltung der besonderen Anforderungen durch die betreffenden Finanzmarktinfrastrukturen</p>			
	3. Abschnitt: Bewilligungsverfahren			
25	<p>1 Die FINMA informiert die SNB über Bewilligungsgesuche von zentralen Gegenparteien, Zentralverwahren, Zahlungssystemen und den DLT-Handelssystemen, die Dienstleistungen im Bereich der zentralen Verwahrung, der Abrechnung oder der Abwicklung anbieten.</p> <p>2 Die SNB bezeichnet nach Anhörung der FINMA durch Verfügung die systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen und deren systemisch bedeutsame Geschäftsprozesse nach Artikel 22. Sie legt zudem durch Verfügung fest, welche besonderen Anforderungen nach Artikel 23 die einzelne systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastuktur erfüllen muss, und beurteilt, ob sie diese erfüllt.</p> <p>3 Erfüllt die systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastuktur die besonderen Anforderungen, so erteilt die FINMA die Bewilligung, wenn auch die übrigen Bewilligungsvoraussetzungen erfüllt sind.</p> <p>4 Die FINMA genehmigt nach Anhörung der SNB den Stabilisierungsplan einer systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastuktur nach Artikel 24.</p> <p>5 Gelangt die SNB zum Schluss, dass eine Finanzmarktinfrastuktur nicht systemisch bedeutsam ist, so teilt sie dies der FINMA mit. Sind die allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen erfüllt, so erteilt die FINMA die Bewilligung.</p> <p>6 Bei Gesuchen um Anerkennung ausländischer zentraler Gegenparteien findet das Verfahren sinngemäss Anwendung.</p>			
	2. Kapitel: Handelsplätze, organisierte Handelssysteme und Strombörsen			
	1. Abschnitt: Handelsplätze			
26	<p>Begriffe</p> <p>In diesem Gesetz gelten als:</p> <p>a. Handelsplatz: eine Börse oder ein multilaterales Handelssystem;</p> <p>b. Börse: eine Einrichtung zum multilateralen Handel von Effekten, an der Effekten kotiert werden und die den gleichzeitigen Austausch von Angeboten unter mehreren Teilnehmern sowie den Vertragsabschluss nach nichtdiskretionären Regeln bezweckt;</p> <p>c.</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	multilaterales Handelssystem: eine Einrichtung zum multilateralen Handel von Effekten, die den gleichzeitigen Austausch von Angeboten unter mehreren Teilnehmern sowie den Vertragsabschluss nach nichtdiskretionären Regeln bezweckt, ohne Effekten zu kotieren.			
27	<p>Selbstregulierung</p> <p>1 Der Handelsplatz gewährleistet unter Aufsicht der FINMA eine eigene, seiner Tätigkeit angemessene Regulierungs- und Überwachungsorganisation.</p> <p>2 Die dem Handelsplatz übertragenen Regulierungs- und Überwachungsaufgaben müssen durch unabhängige Stellen wahrgenommen werden. Die leitenden Personen dieser Stellen müssen:</p> <p>a. Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten; b. einen guten Ruf geniessen; und c. die für die Funktion erforderlichen fachlichen Qualifikationen aufweisen.</p> <p>3 Die Wahl der Personen nach Absatz 2 bedarf der Genehmigung der FINMA.</p> <p>4 Der Handelsplatz unterbreitet seine Reglemente und deren Änderungen der FINMA zur Genehmigung.</p>			
28	<p>Organisation des Handels und Aufzeichnungen</p> <p>1 Der Handelsplatz erlässt ein Reglement zur Organisation eines geordneten und transparenten Handels.</p> <p>2 Er verpflichtet darin seine Teilnehmer, bei der Erfassung der Aufträge im Orderbuch Angaben zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person zu machen. Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Angaben. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von dieser Pflicht vorsehen.</p> <p>3 Der Handelsplatz führt chronologische Aufzeichnungen über sämtliche bei ihm getätigten Aufträge und Geschäfte sowie über die ihm gemeldeten Geschäfte. Zu erfassen sind namentlich Zeitpunkt, beteiligte Teilnehmer, Effekten, Stückzahl oder Nominalwert und Preis der gehandelten Effekten.</p> <p>4 Er stellt der FINMA die Daten des Orderbuchs sowie sämtliche Referenzdaten zu den am Handelsplatz kotierten oder zum Handel zugelassenen Effekten zum Zweck der Marktüberwachung innert fünf Handelstagen zur Verfügung.</p>			<p>Die Übergangsfrist für Systemanpassungen im Orderbuch (Teilnehmer) und Handelsplatz sollte schnellstmöglich, zusammen mit den noch zu regelnden Einzelheiten, in den Schlussbestimmungen des FinfraG bekanntgegeben werden.</p> <p>Zu Absatz 2: Präzisierung auf dieser Stufe, ob nur ausgeführte Orders oder auch andere erfassungspflichtig sind?</p> <p>Zu Absatz 4: Die Frist von 5 Handelstagen erscheint im internationalen Vergleich wo eher T+1 gilt grosszügig.</p>
29	<p>Vor- und Nachhandelstransparenz</p> <p>1 Der Handelsplatz veröffentlicht die aktuellen Geld- und Briefkurse für Aktien und andere Effekten sowie die Tiefe der Handelspositionen zu diesen Kursen (Vorhandelsstransparenz).</p> <p>2bis Der Handelsplatz verpflichtet seine Teilnehmer, die für die Nachhandelstransparenz nach Absatz 2 erforderlichen Meldungen zu erstatten.</p>			
30	<p>Sicherstellung eines geordneten Handels</p> <p>1 Der Handelsplatz, der eine technische Plattform betreibt, muss über ein Handelssystem verfügen, das auch bei hoher Handelstätigkeit einen geordneten Handel gewährleistet.</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	2 Er trifft wirksame Vorkehrungen, um Störungen in seinem Handelssystem zu vermeiden.			
31	<p>Überwachung des Handels</p> <p>1 Der Handelsplatz überwacht die Kursbildung und die am Handelsplatz getätigten Abschlüsse so, dass das Ausnützen von Insiderinformationen, Marktmanipulationen sowie andere Gesetzes- und Reglementsverletzungen aufgedeckt werden können. Zu diesem Zweck kann er auch die Abschlüsse untersuchen, zu denen ihm die FINMA die Transaktionsmeldungen (Art. 39) zur Verfügung stellt, sowie ihm anderweitig zur Kenntnis gebrachte, ausserhalb des Handelsplatzes getätigte Abschlüsse.</p> <p>2 Bei Verdacht auf Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände benachrichtigt die für die Überwachung des Handels zuständige Stelle (Handelsüberwachungsstelle) die FINMA. Betreffen die Gesetzesverletzungen Straftatbestände, so informiert sie zusätzlich unverzüglich die zuständige Strafverfolgungsbehörde.</p> <p>3 Die FINMA, die zuständige Strafverfolgungsbehörde, die Übernahmekommission und die Handelsüberwachungsstelle tauschen Informationen aus, die sie im Rahmen der Zusammenarbeit und zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Sie verwenden die erhaltenen Informationen ausschliesslich zur Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben.</p>			<p>Es stellt sich die Grundsatzfrage, inwiefern die Aufsichtsbehörde Transaktionsmeldungen analysieren soll und dazu Informationen zu wirtschaftlich Berechtigten erhebt (gilt auch für Art. 39 ff.).</p> <p>Prüfgebiete in diesem Bereich sollten mit FINMA klar abgegrenzt werden, um Überschneidungen zu verhindern und Kompetenzen klar zu regeln.</p>
32	Aufgehoben.			
33	<p>Einstellung des Handels</p> <p>1 Stellt eine Börse den Handel in einer Effekte, die an ihr kotiert ist, auf Initiative des Emittenten oder aufgrund ausserordentlicher Umstände ein, so veröffentlicht sie diesen Entscheid umgehend.</p> <p>2 Wird der Handel in einer Effekte eingestellt, so stellen auch alle anderen Handelsplätze, an denen die betroffene Effekte zum Handel zugelassen ist, den Handel ein.</p>			
34	<p>Zulassung von Teilnehmern</p> <p>1 Der Handelsplatz erlässt ein Reglement über die Zulassung, die Pflichten und den Ausschluss von Teilnehmern und beachtet dabei insbesondere den Grundsatz der Gleichbehandlung.</p> <p>2 Als Teilnehmer eines Handelsplatzes können zugelassen werden:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Wertpapierhäuser nach Artikel 41 des Finanzinstituts-gesetzes vom 15. Juni 2018 (FINIG); b. weitere von der FINMA nach Artikel 3 des Finanzmarkt-aufsichtsgesetzes vom 22. Juni 2007 (FINMAG) Beauf-sichtigte, sofern der Handelsplatz sicherstellt, dass sie gleichwertige technische und operative Voraussetzungen erfüllen wie Wertpapierhäuser; c. von der FINMA nach Artikel 40 bewilligte ausländische Teilnehmer; d. die SNB; e. der Bund; f. die Schweizerische Unfallversicherungsanstalt (Suva); 			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>g. die Ausgleichsfonds AHV/IV/EO (compenswiss).</p> <p>3 Der Handelsplatz kann weitere Einrichtungen als Teilnehmer zulassen, wenn er sicherstellt, dass sie gleichwertige technische und operative Voraussetzungen erfüllen wie Wertpapierhäuser, und diese Einrichtungen:</p> <p>a. öffentliche Aufgaben wahrnehmen und für die Wahrnehmung dieser Aufgaben auf eine Teilnahme angewiesen sind; und</p> <p>b. über eine professionelle Tresorerie verfügen.</p>			
35	<p>Zulassung von Effekten durch eine Börse</p> <p>1 Die Börse erlässt ein Reglement über die Zulassung von Effekten zum Handel, insbesondere über die Kotierung von Effekten.</p> <p>2 Dieses trägt anerkannten internationalen Standards Rechnung und enthält insbesondere Vorschriften:</p> <p>a. über die Anforderungen an die Effekten und die Emittenten sowie die Pflichten des Emittenten, der von ihm Beauftragten und von Dritten im Zusammenhang mit der Kotierung oder der Zulassung der Effekten zum Handel;</p> <p>b. über die Offenlegung von Informationen, auf welche die Anlegerinnen und Anleger für die Beurteilung der Eigenschaften der Effekten und die Qualität des Emittenten angewiesen sind;</p> <p>c. über die Pflichten des Emittenten, der von ihm Beauftragten und von Dritten während der Dauer der Kotierung oder der Zulassung der Effekten zum Handel;</p> <p>d. nach denen zur Zulassung von Beteiligungspapieren und Anleiheobligationen die Artikel 7 und 8 des Revisionsaufsichtsgesetzes vom 16. Dezember 2005 (RAG) einzuhalten sind.</p> <p>2bis Die Prospektpflicht richtet sich ausschliesslich nach den Artikeln 35–57 des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018</p> <p>3 Die Börse überwacht die Einhaltung des Reglements und ergreift bei Verstössen die vertraglich vorgesehenen Sanktionen.</p>			
36	<p>Zulassung von Effekten durch ein multilaterales Handelssystem</p> <p>1bis Der Bundesrat kann zusätzliche Bestimmungen in Bezug auf den Inhalt dieses Reglements erlassen, insbesondere in Bezug auf Anforderungen, welche für die Markttransparenz notwendig sind.</p> <p>2 Das multilaterale Handelssystem überwacht die Einhaltung des Reglements und ergreift bei Verstössen die vertraglich vorgesehenen Sanktionen</p> <p>3 Die Prospektpflicht richtet sich ausschliesslich nach den Artikeln 35–57 des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018.</p>			
37	<p>Beschwerdeinstanz</p> <p>1 Der Handelsplatz bestellt eine unabhängige Beschwerdeinstanz, die in folgenden Fällen angerufen werden kann:</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>a. bei Verweigerung der Zulassung eines Teilnehmers; b. bei Verweigerung der Zulassung einer Effekte; c. bei Ausschluss eines Teilnehmers; d. bei Widerruf der Effekenzulassung. 2 Er regelt deren Organisation und Verfahren. 3 Die Organisationsstruktur, die Verfahrensvorschriften und die Ernennung der Mitglieder der Beschwerdeinstanz bedürfen der Genehmigung durch die FINMA. 4 Nach der Durchführung des Beschwerdeverfahrens kann Klage beim Zivilgericht erhoben werden.</p>			
37a	<p>Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten 1 Gesellschaften, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, sowie ihre Beauftragten müssen eine Liste der Personen führen, die bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen haben (Insiderliste). 2 Die Insiderliste ist aktuell zu halten und während mindestens fünfzehn Jahren aufzubewahren. Sie ist so zu führen, dass sie der FINMA und der zuständigen Strafverfolgungsbehörde auf deren Ersuchen umgehend zur Verfügung gestellt werden kann. 3 Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere welche Angaben die Insiderliste enthalten muss. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Pflicht vorsehen, eine Insiderliste zu führen.</p>		<p>... 2 Die Insiderliste ist aktuell zu halten und während mindestens zehn Jahren aufzubewahren. Sie ist so zu führen, dass sie der FINMA und der zuständigen Strafverfolgungsbehörde auf deren Ersuchen umgehend zur Verfügung gestellt werden kann. ...</p>	Die Aufbewahrungsfrist von 15 Jahren erscheint unüblich, auch in Hinblick auf die Verjährung.
37b	<p>Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen 1 Gesellschaften, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, müssen Insiderinformationen, die in ihrem Tätigkeitsbereich zutage getreten sind, so rasch wie möglich veröffentlichen (Ad-hoc-Mitteilung). Sie müssen diese Insiderinformationen gleichzeitig der Börse melden. 2 Die Börse muss die Insiderinformation an die FINMA weiterleiten. 3 Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Ad-hoc-Mitteilung, zum Zeitpunkt und zur Art der Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung. 4 Er regelt, unter welchen Voraussetzungen die Veröffentlichung und die Meldung aufgeschoben werden können. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Veröffentlichungs- und Meldepflicht vorsehen</p>			
37c	<p>Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen 1 Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung einer Gesellschaft, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, sowie diesen Mitgliedern nahestehende Personen müssen der Gesellschaft ihre Transaktionen mit Effekten der Gesellschaft oder mit daraus abgeleiteten Derivaten (Management-Transaktionen) innerhalb von zwei Handelstagen melden. 2 Die Gesellschaft muss die erhaltenen Meldungen über Management-Transaktionen der Börse innerhalb von drei Handelstagen melden.</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>3 Die Börse muss die Management-Transaktionen so rasch wie möglich veröffentlichen. Dabei sind insbesondere der Name und die Funktion der meldepflichtigen Person anzugeben.</p> <p>4 Die Börse muss die Meldungen über Management-Transaktionen an die FINMA weiterleiten.</p> <p>5 Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere welche Angaben zu melden sind. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Melde- und Veröffentlichungspflicht vorsehen sowie Handels-sperzeiten für Management-Transaktionen vorsehen.</p>			
38	<p>Aufzeichnungspflicht der Teilnehmer</p> <p>1 Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer müssen sämtliche Aufträge und sämtliche von ihnen getätigten Geschäfte mit allen Angaben aufzeichnen, die für deren Nachvollziehbarkeit und für die Beaufsichtigung ihrer Tätigkeit erforderlich sind.</p> <p>2 Der Bundesrat regelt die aufzuzeichnenden Angaben und die Form der Aufzeichnung. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen vorsehen, namentlich betreffend Geschäfte zum Zweck von Rückzahlungen und Effekten und Derivaten, die üblicherweise nicht gehandelt werden.</p>			Die Übergangsfrist für Systemanpassungen zur Aufzeichnungspflicht (Teilnehmer) sollte schnellstmöglich, zusammen mit den noch zu regelnden Einzelheiten, in den Schlussbestimmungen des FinfraG bekanntgegeben werden.
39	<p>Melde- und Auskunftspflicht der Teilnehmer</p> <p>1 Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer müssen der FINMA sämtliche von ihnen getätigten Geschäfte melden mit:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Effekten, die am Handelsplatz zum Handel zugelassen sind; b. Derivate, die aus Effekten abgeleitet sind, die am Handelsplatz zum Handel zugelassen sind. <p>2 Diese Transaktionsmeldungen müssen insbesondere enthalten:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräusserten Effekten und Derivate; b. Handelsvolumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses; c. den Kurs der erworbenen oder veräusserten Effekten und Derivate; und d. Angaben zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person. <p>3 Der Bundesrat regelt:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die zu meldenden Angaben; b. die Ausnahmen von der Meldepflicht, insbesondere für im Ausland getätigte Geschäfte; c. die Form der Meldung; und d. die Meldefrist. <p>4 Die FINMA kann technische Meldespezifikationen vorgeben. Sie kann im Einzelfall Ausnahmen von der Meldepflicht gewähren, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.</p> <p>5 Sie stellt der zuständigen Handelsüberwachungsstelle des Handelsplatzes die Transaktionsmeldungen zur Verfügung, sofern dies zum Zweck der Handelsüberwachung</p>			Vgl. Kommentar Art. 31.

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>nötig ist.</p> <p>6 Sie erhebt für die Entgegennahme der Meldungen und für deren Auswertung eine angemessene Gebühr.</p> <p>7 Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer müssen der FINMA alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt.</p> <p>8 Die SNB ist im Rahmen der Erfüllung ihrer öffentlichen Aufgaben von der Melde- und der Auskunftspflicht ausgenommen.</p>			
40	<p>Bewilligung ausländischer Teilnehmer</p> <p>1 Die FINMA erteilt einem ausländischen Teilnehmer, welcher an einem Schweizer Handelsplatz teilnehmen will, in der Schweiz aber keinen Sitz hat, eine Bewilligung, wenn:</p> <p>a.</p> <p>er einer angemessenen Regulierung und Aufsicht untersteht;</p> <p>b.</p> <p>er der Schweizer Regulierung gleichwertige Verhaltens-, Aufzeichnungs- und Meldepflichten erfüllt;</p> <p>c.</p> <p>er sicherstellt, dass seine Aktivitäten von den Aktivitäten von allfällig bewilligten Schweizer Einheiten getrennt sind; und</p> <p>d.</p> <p>die zuständigen Aufsichtsbehörden:</p> <p>1.</p> <p>keine Einwände gegen dessen Tätigkeit in der Schweiz erheben,</p> <p>2.</p> <p>der FINMA Amtshilfe leisten.</p> <p>2 Sie kann die Bewilligung verweigern, wenn der Staat, in dem der ausländische Teilnehmer seinen Sitz hat, den Schweizer Teilnehmern weder tatsächlichen Zugang zu seinen Märkten gewährt noch die gleichen Wettbewerbsmöglichkeiten bietet wie inländischen Handelsteilnehmern. Vorbehalten bleiben abweichende internationale Verpflichtungen.</p> <p>3 Ein ausländischer Teilnehmer, der bereits an einem Schweizer Handelsplatz teilnimmt, teilt der FINMA mit, wenn er Teilnehmer eines weiteren Schweizer Handelsplatzes werden möchte. Diesfalls hat die ausländische Aufsichtsbehörde zu bestätigen, dass sie keine Einwände gegen die Ausweitung der Tätigkeit des ausländischen Teilnehmers in der Schweiz erhebt.</p> <p>4 Für die Teilnahme an geldpolitischen Operationen mit der SNB bedarf es keiner Bewilligung der FINMA.</p>			
41	<p>Zulassung von Schweizer Teilnehmern durch ausländische Handelsplätze</p> <p>Handelsplätze mit Sitz im Ausland können von der FINMA beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern direkten Zugang zu ihren Einrichtungen gewähren, wenn die FINMA</p> <p>festgestellt hat, dass der Staat, in dem der betreffende Handelsplatz seinen Sitz hat:</p> <p>a. seine Handelsplätze angemessen reguliert und beaufsichtigt; und</p> <p>b. der FINMA Amtshilfe gewährleistet.</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	1a. Abschnitt: Anerkennung ausländischer Handelsplätze für den Handel mit Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz			
41a	<p>Anerkennungspflicht</p> <p>1 Handelsplätze mit Sitz im Ausland bedürfen vorgängig einer Anerkennung der FINMA, wenn:</p> <p>a.</p> <p>an ihnen Beteiligungspapiere von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz gehandelt werden oder sie den Handel mit solchen Beteiligungspapieren anderweitig ermöglichen; und</p> <p>b.</p> <p>die Beteiligungspapiere nach Buchstabe a an einer Börse in der Schweiz kotiert sind oder an einem Schweizer Handelsplatz gehandelt werden.</p> <p>2 Keine Anerkennung benötigt eine ausländische Börse für den Handel mit Beteiligungspapieren:</p> <p>a.</p> <p>die mit einem vor dem 30. November 2018 erteilten ausdrücklichen Einverständnis von deren Emittent an der betreffenden Börse kotiert oder zum Handel zugelassen sind;</p> <p>b.</p> <p>die an der betreffenden Börse vor dem 30. November 2018 kotiert oder zum Handel zugelassen wurden; und</p> <p>c.</p> <p>deren Emittent an der betreffenden Börse die mit der Kotierung oder Zulassung zum Handel verbundenen Pflichten übernimmt.</p> <p>3 Die Anerkennung fällt dahin, sobald der Handelsplatz seinen Sitz in einer Jurisdiktion nach Artikel 41c Absatz 2 hat.</p>			
41b	<p>Voraussetzungen für die Anerkennung und Verfahren</p> <p>1 Die FINMA erteilt die Anerkennung auf Gesuch hin, wenn der ausländische Handelsplatz:</p> <p>a.</p> <p>einer angemessenen Regulierung und Aufsicht untersteht; und</p> <p>b.</p> <p>seinen Sitz nicht in einer Jurisdiktion hat, die ihre Marktteilnehmer im Handel mit Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz an Schweizer Handelsplätzen einschränkt und damit den Handel mit solchen Beteiligungspapieren an Schweizer Handelsplätzen erheblich beeinträchtigt.</p> <p>2 Sie kann einen ausländischen Handelsplatz auch ohne Gesuch anerkennen, wenn er die Anforderungen nach Absatz 1 erfüllt.</p>			
41c	<p>Veröffentlichung von Listen</p> <p>1 Die FINMA publiziert eine Liste der anerkannten ausländischen Handelsplätze.</p> <p>2 Der Bundesrat publiziert eine Liste der Jurisdiktionen nach Artikel 41b Absatz 1 Buchstabe b.</p>			
	2. Abschnitt: Organisierte Handelssysteme			
42	<p>Begriff</p> <p>Als organisiertes Handelssystem gilt eine Einrichtung zum:</p> <p>a.</p> <p>multilateralen Handel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten, die den Austausch von Angeboten sowie</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	den Vertragsabschluss nach diskretionären Regeln bezweckt; b. multilateralen Handel von Finanzinstrumenten, die keine Effekten sind, die den Austausch von Angeboten sowie den Vertragsabschluss nach nichtdiskretionären Regeln bezweckt; c. bilateralen Handel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten, die den Austausch von Angeboten bezweckt.			
43	Bewilligungs- oder Anerkennungspflicht sowie Meldepflicht 1 Wer ein organisiertes Handelssystem betreibt, bedarf einer Bewilligung als Bank, Wertpapierhaus oder DLT-Handelssystem oder einer Bewilligung oder Anerkennung als Handelsplatz. 2 Keiner Bewilligung bedarf der Betrieb eines organisierten Handelssystems innerhalb einer Finanzgruppe, wenn er durch eine juristische Person erfolgt, die: a. direkt von einer Finanzmarktinfrastruktur beherrscht wird; und b. der konsolidierten Aufsicht durch die FINMA untersteht. 3 Die Aufnahme und die Einstellung des Betriebs eines organisierten Handelssystems sind der FINMA vorgängig zu melden. 4 Die FINMA führt ein öffentlich zugängliches Verzeichnis über sämtliche organisierten Handelssysteme.			
44	Organisation und Vermeidung von Interessenkonflikten Wer ein organisiertes Handelssystem betreibt, muss: abis. Regeln für die Organisation des Handels festlegen; d. eine vom Handel unabhängige Kontrollfunktion einrichten und in die internen Kontrollsysteme integrieren.			
45	Sicherstellung eines geordneten Handels 1 Wer ein organisiertes Handelssystem betreibt, muss sicherstellen, dass dieses auch bei hoher Handelstätigkeit einen geordneten Handel gewährleistet. 2 Er trifft wirksame Vorkehrungen, um Störungen im Handelssystem zu vermeiden.			
46	Handelstransparenz 1 Wer ein organisiertes Handelssystem betreibt, veröffentlicht Informationen zu den am Handelssystem getätigten Abschlüssen, namentlich den Preis, das Volumen und den Zeitpunkt der Abschlüsse. 2 Der Bundesrat regelt unter Berücksichtigung anerkannter internationaler Standards und der ausländischen Rechtsentwicklung Ausnahmen von dieser Veröffentlichungspflicht, insbesondere im Zusammenhang mit Geschäften, die ein grosses Volumen aufweisen, oder die von der SNB getätigt werden. 3 Er kann in Übereinstimmung mit anerkannten internationalen Standards die Ausdehnung der Veröffentlichungspflicht auf die Vorhandelstransparenz vorsehen.			
	3. Abschnitt: Strombörsen			
47	1 Der Bundesrat kann für Börsen, die dem Handel mit Stromderivaten dienen, und den Handel an diesen Börsen Vorschriften erlassen, die von diesem Gesetz abweichen, um den Besonderheiten des Strommarkts			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	Rechnung zu tragen, insbesondere um das öffentliche Interesse an einer gesicherten Stromversorgung zu wahren. 2 Er kann die FINMA ermächtigen, im Einvernehmen mit der Elektrizitätskommission in Belangen von beschränkter Tragweite, namentlich in vorwiegend technischen Angelegenheiten, Bestimmungen zu erlassen.			
	3. Kapitel: Zentrale Gegenparteien			
	1. Abschnitt: Allgemeine Bestimmungen			
48	Begriff Als zentrale Gegenpartei gilt eine Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren zwischen Gegenparteien eines Effektengeschäfts oder eines anderen Kontrakts über Finanzinstrumente tritt und somit als Käufer für jeden Verkäufer und als Verkäufer für jeden Käufer fungiert.			
49	Sicherheiten 1 Die zentrale Gegenpartei verlangt von ihren Teilnehmern angemessene Sicherheiten, insbesondere in Form von Ersteinschusszahlungen (Initial Margins), Nachschusszahlungen (Variation Margins) und Beiträgen an den Ausfallfonds (Default Fund). 2 Diese Sicherheiten sind mindestens so zu bemessen, dass: a. die Nachschusszahlungen eines Teilnehmers die laufenden Kreditrisiken aufgrund realisierter Marktpreisveränderungen decken; b. die Ersteinschusszahlungen eines Teilnehmers die potenziellen Kreditrisiken, die sich bei dessen Ausfall für eine zentrale Gegenpartei aufgrund der erwarteten Marktpreisveränderungen ergeben, mit hoher Wahrscheinlichkeit decken; c. die Ersteinschusszahlungen, Nachschusszahlungen und Ausfallfondsbeiträge ausreichen, um den Verlust zu decken, der beim Ausfall des Teilnehmers, gegenüber dem die zentrale Gegenpartei die grösste Risikoposition aufweist, unter extremen, aber plausiblen Marktbedingungen entsteht. 3 Die zentrale Gegenpartei akzeptiert ausschliesslich Sicherheiten, die liquide sind und nur geringe Kredit- und Marktrisiken aufweisen. Sie bewertet die Sicherheiten vorsichtig.			
50	Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen 1 Die zentrale Gegenpartei und ihre Teilnehmer erfüllen ihre gegenseitigen Zahlungsverpflichtungen durch die Übertragung von bei einer Zentralbank gehaltenen Sichtguthaben. 2 Ist dies unmöglich oder nicht praktikabel, so verwenden sie ein Zahlungsmittel mit geringen Kredit- und Liquiditätsrisiken. Die zentrale Gegenpartei minimiert und überwacht diese Risiken laufend.			
51	Eigenmittel und Risikoverteilung 1 Die zentrale Gegenpartei muss einzeln und auf konsolidierter Basis über angemessene Eigenmittel verfügen und ihre Risiken angemessen verteilen. 2 Der Bundesrat legt die Höhe der Eigenmittel nach Massgabe der Geschäftstätigkeit und der Risiken fest			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	und bestimmt die Anforderungen an die Risikoverteilung.			
52	<p>Liquidität</p> <p>1 Die zentrale Gegenpartei muss über Liquidität verfügen, die ausreicht, um:</p> <p>a.</p> <p>ihren Zahlungsverpflichtungen auch beim Ausfall des Teilnehmers, gegenüber dem sie die grösste Risikoposition aufweist, unter extremen, aber plausiblen Marktbedingungen in allen Währungen nachzukommen; und</p> <p>b.</p> <p>ihre Dienstleistungen und Tätigkeiten ordnungsgemäss ausführen zu können.</p> <p>2 Sie legt ihre Finanzmittel ausschliesslich in bar oder in liquiden Finanzinstrumenten mit geringem Markt- und Kreditrisiko an.</p>			
53	<p>Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers</p> <p>1 Die zentrale Gegenpartei muss Regeln und Verfahren für die Bewältigung des Ausfalls eines Teilnehmers festlegen. Die Regeln und Verfahren müssen es ihr ermöglichen, die mit dem Ausfall verbundenen Kredit- und Liquiditätsrisiken zu minimieren und sicherzustellen, dass die zentrale Gegenpartei ihren Verpflichtungen auch beim Ausfall eines Teilnehmers nachkommen kann.</p> <p>1bis Diese Regeln und Verfahren legen insbesondere fest:</p> <p>a. wie die zentrale Gegenpartei Sicherheiten und andere Finanzmittel in der Reihenfolge nach Absatz 2 zur Deckung von Verlusten herbeizieht;</p> <p>b. wie die zentrale Gegenpartei die Verluste zuweist, die durch Sicherheiten und andere Finanzmittel nicht gedeckt werden, wobei sie die Grundsätze nach Absatz 3 berücksichtigen muss;</p> <p>c. wie die zentrale Gegenpartei mit Liquiditätsengpässen umgeht;</p> <p>d. wie die zentrale Gegenpartei Sicherheiten und andere Finanzmittel wieder aufstockt, die zur Deckung von Verlusten oder von Liquiditätsengpässen nach dem Ausfall eines Teilnehmers aufgebraucht wurden.</p> <p>1ter Die zentrale Gegenpartei muss diese Regeln und Verfahren mindestens jährlich überprüfen und testen.</p> <p>2 Sie verwendet zur Deckung allfälliger Verluste beim Ausfall eines Teilnehmers die Sicherheiten und Eigenmittel in folgender Reihenfolge:</p> <p>a.</p> <p>Einschusszahlungen des ausgefallenen Teilnehmers;</p> <p>b.</p> <p>Ausfallfondsbeiträge des ausgefallenen Teilnehmers;</p> <p>c.</p> <p>zugeordnete Eigenmittel der zentralen Gegenpartei;</p> <p>d.</p> <p>Ausfallfondsbeiträge der nicht ausgefallenen Teilnehmer.</p> <p>3 Zur Deckung weitergehender Verluste darf sie nicht:</p> <p>a.</p> <p>die von nicht ausgefallenen Teilnehmern geleisteten Einschusszahlungen verwenden, um Verluste aufgrund des Ausfalls eines anderen Teilnehmers zu decken;</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>b. die Sicherheiten von indirekten Teilnehmern verwenden, um Verluste aufgrund des Ausfalls eines Teilnehmers oder eines anderen indirekten Teilnehmers zu decken; oder</p> <p>c. den bei ihr hinterlegten über die Einschussforderung hinausgehenden Überschuss eines indirekten Teilnehmers nach Artikel 59 Absatz 3 verwenden, um Verluste aufgrund des Ausfalls eines Teilnehmers oder eines anderen indirekten Teilnehmers zu decken.</p>			
54	<p>Segregierung</p> <p>1 Die zentrale Gegenpartei muss:</p> <p>a. ihre eigenen Vermögenswerte, Forderungen und Verpflichtungen von den Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen ihrer Teilnehmer trennen; und</p> <p>b. Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen eines Teilnehmers von denjenigen anderer Teilnehmer trennen.</p> <p>2 Sie bietet ihren Teilnehmern die Möglichkeit:</p> <p>a. eigene Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen von denjenigen der indirekten Teilnehmer zu trennen; b. die Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen der indirekten Teilnehmer gemeinsam (Omnibus-Kunden-Kontentrennung) oder gesondert (Einzelkunden-Kontentrennung) zu halten und aufzuzeichnen.</p>			
55	<p>Übertragbarkeit</p> <p>1 Die zentrale Gegenpartei stellt sicher, dass bei Ausfall eines Teilnehmers Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen, die der Teilnehmer für Rechnung eines indirekten Teilnehmers hält, auf einen vom indirekten Teilnehmer benannten anderen Teilnehmer übertragen werden können.</p> <p>2 Ein Teilnehmer gilt als ausgefallen, wenn:</p> <p>a. er innerhalb der von der zentralen Gegenpartei festgesetzten Frist die Zulassungsvoraussetzungen, welche die finanzielle Leistungsfähigkeit des Teilnehmers betreffen, nicht erfüllt; oder</p> <p>b. ein Zwangsliquidationsverfahren zum Zwecke der Generalabwicklung über ihn eröffnet wurde.</p>			
	2. Abschnitt: Interoperabilitätsvereinbarungen			
56	<p>Diskriminierungsfreier Zugang</p> <p>1 Zentrale Gegenparteien können Vereinbarungen über die interoperable Abrechnung von Finanztransaktionen (Interoperabilitätsvereinbarungen) schliessen.</p> <p>2 Eine zentrale Gegenpartei hat das Gesuch einer anderen zentralen Gegenpartei betreffend den Abschluss einer Interoperabilitätsvereinbarung anzunehmen, es sei denn, der Abschluss dieser Vereinbarung gefährdet die Sicherheit und die Effizienz der Abrechnung.</p>			
57	<p>Genehmigung</p> <p>1 Der Abschluss einer Interoperabilitätsvereinbarung unterliegt der Genehmigung durch die FINMA.</p> <p>2 Die Interoperabilitätsvereinbarung wird genehmigt, wenn:</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>a. die jeweiligen Rechte und Pflichten der zentralen Gegenparteien geregelt sind;</p> <p>b. die zentralen Gegenparteien über angemessene Verfahren und Instrumente zur Bewirtschaftung der Risiken, die aus der Interoperabilitätsvereinbarung entstehen, verfügen;</p> <p>c. die zentrale Gegenpartei die aus der Interoperabilitätsvereinbarung entstehenden Kredit- und Liquiditätsrisiken deckt, indem sie von der anderen zentralen Gegenpartei umgehend angemessene Sicherheiten verlangt;</p> <p>d. die zentralen Gegenparteien von der FINMA bewilligt oder anerkannt sind;</p> <p>e. die Behörden, die für die Aufsicht und Überwachung der ausländischen zentralen Gegenpartei zuständig sind, mit den zuständigen Schweizer Behörden zusammenarbeiten.</p> <p>3 Sofern eine der an der Interoperabilitätsvereinbarung beteiligten zentralen Gegenparteien systemisch bedeutsam ist, holt die FINMA vor der Genehmigung die Zustimmung der SNB ein.</p> <p>4 Weitet eine an einer Interoperabilitätsvereinbarung beteiligte zentrale Gegenpartei ihre Tätigkeit auf einen neuen Handelsplatz aus und werden damit keine neuen Risiken begründet, so bedarf die Interoperabilitätsvereinbarung keiner neuen Genehmigung.</p>			
	3. Abschnitt: Teilnehmer			
58	<p>Preisbekanntgabe</p> <p>Die Teilnehmer einer zentralen Gegenpartei, die indirekten Teilnehmern den Zugang zu einer zentralen Gegenpartei ermöglichen, machen die Preise für die Dienstleistungen, die sie im Zusammenhang mit der Abrechnung erbringen, öffentlich bekannt.</p>			
59	<p>Segregierung</p> <p>1 Ein Teilnehmer einer zentralen Gegenpartei trennt bei der zentralen Gegenpartei und in eigenen Konten geführte eigene Vermögenswerte, Forderungen und Verpflichtungen von den Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen der indirekten Teilnehmer.</p> <p>2 Er bietet den indirekten Teilnehmern die Möglichkeit, die Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen gemeinsam mit denjenigen anderer indirekter Teilnehmer (Omnibus-Kunden-Kontentrennung) oder gesondert (Einzelkunden-Kontentrennung) zu halten und aufzuzeichnen.</p> <p>3 Wählt ein indirekter Teilnehmer die Einzelkunden-Kontentrennung, so muss der Teilnehmer jeden über die Einschussforderung an den indirekten Teilnehmer hinausgehenden Überschuss bei der zentralen Gegenpartei hinterlegen und von den Einschusszahlungen anderer indirekter Teilnehmer unterscheiden.</p> <p>4 Ein Teilnehmer einer zentralen Gegenpartei macht die Kosten und die Einzelheiten zum Umfang des durch die Kontenführung nach Absatz 2 gewährten Schutzes öffentlich bekannt.</p>			
	4. Abschnitt: Anerkennung ausländischer zentraler Gegenparteien			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
60	<p>1 Eine zentrale Gegenpartei mit Sitz im Ausland muss die Anerkennung der FINMA einholen, bevor sie:</p> <p>a. beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern direkten Zugang zu ihrer Einrichtung gewährt;</p> <p>b. Dienstleistungen für eine Schweizer Finanzmarktinfrastuktur erbringt;</p> <p>c. mit einer schweizerischen zentralen Gegenpartei eine Interoperabilitätsvereinbarung eingeht.</p> <p>2 Die FINMA erteilt die Anerkennung, wenn:</p> <p>a. die ausländische zentrale Gegenpartei einer angemessenen Regulierung und Aufsicht untersteht; und</p> <p>b. die zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörden:</p> <p>1. keine Einwände gegen die grenzüberschreitende Tätigkeit der ausländischen zentralen Gegenpartei erheben,</p> <p>2. zusichern, dass sie die FINMA benachrichtigen, wenn sie bei Schweizer Teilnehmern Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände feststellen, und</p> <p>3. der FINMA Amtshilfe leisten.</p> <p>3 Sie kann die Anerkennung verweigern, wenn der Staat, in dem die ausländische zentrale Gegenpartei ihren Sitz hat, den schweizerischen zentralen Gegenparteien weder tatsächlichen Zugang zu ihren Märkten gewährt noch die gleichen Wettbewerbsmöglichkeiten bietet wie inländischen zentralen Gegenparteien. Vorbehalten bleiben abweichende internationale Verpflichtungen.</p> <p>4 Sie kann eine ausländische zentrale Gegenpartei von der Einholung der Anerkennung befreien, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.</p>			
	4. Kapitel: Zentralverwahrer			
	1. Abschnitt: Allgemeine Bestimmungen			
61	<p>Begriffe</p> <p>1 Als Zentralverwahrer gilt der Betreiber einer zentralen Verwahrungsstelle oder eines Effektenabwicklungssystems.</p> <p>2 Als zentrale Verwahrungsstelle gilt eine Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren:</p> <p>a. Effekten und andere Finanzinstrumente zentral verwahrt, die an in- oder ausländischen Handelsplätzen gehandelt werden; oder</p> <p>b. anderweitige Dienstleistungen der zentralen Verwahrung als nach Buchstabe a anbietet, die wesentlich sind für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts.</p> <p>3 Als Effektenabwicklungssystem gilt eine Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren:</p> <p>a. Geschäfte mit Effekten und anderen Finanzinstrumenten abrechnet und abwickelt, die an in- oder ausländischen Handelsplätzen durchgeführt werden; oder</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>b. andere Abrechnungs- und Abwicklungsdienstleistungen als nach Buchstabe a anbietet, die wesentlich sind für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts.</p> <p>4 Eine Dienstleistung ist wesentlich für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts im Sinne von Absatz 2 Buchstabe b und Absatz 3 Buchstabe b, wenn ein Ausfall die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts gefährden könnte, insbesondere in Anbetracht der betreffenden Geschäftsvolumen. Der Bundesrat legt Schwellenwerte fest.</p>			
62	<p>Grundsätze der Verwahrung, Verbuchung und Übertragung von Effekten</p> <p>1 Der Zentralverwahrer gewährleistet eine sachgerechte und rechtskonforme Verwahrung, Verbuchung und Übertragung von Effekten.</p> <p>2 Er untersagt seinen Teilnehmern das Überziehen von Effektenkonten für bei ihm zentral verwahrte Effekten.</p> <p>3 Er prüft täglich, ob die Anzahl der von einem Emittenten bei ihm ausgegebenen Effekten der Anzahl der Effekten entspricht, die auf den Effektenkonten der Teilnehmer erfasst sind.</p> <p>4 Er legt den Zeitpunkt fest, ab welchem:</p> <p>a. eine Weisung für einen Effektenübertrag nicht mehr abgeändert oder widerrufen werden kann;</p> <p>b. ein Effektenübertrag abgewickelt ist.</p> <p>5 Er überträgt die Effekten wenn möglich in Echtzeit, spätestens aber am Ende des Valutatages.</p>			
63	<p>Abwicklungsfristen</p> <p>1 Der Zentralverwahrer legt die Fristen fest, innert welcher die Teilnehmer ihre Effektengeschäfte in seinem System abzuwickeln haben. Er orientiert sich dabei insbesondere an internationalen Usancen und den Bedürfnissen seiner Teilnehmer.</p> <p>2 Er ermöglicht seinen Teilnehmern die Abwicklung von Geschäften innerhalb der von ihm festgelegten Fristen.</p> <p>3 Er überwacht, dass die Geschäfte innerhalb der vorgesehenen Fristen abgewickelt werden. Bei verspäteter Abwicklung ergreift er die vertraglich vereinbarten Sanktionen.</p>			
64	<p>Sicherheiten</p> <p>1 Der Zentralverwahrer deckt Risiken, die bei einer Kreditgewährung entstehen, durch geeignete Massnahmen.</p> <p>2 Er akzeptiert ausschliesslich Sicherheiten, die liquide sind und nur geringe Kredit- und Marktrisiken aufweisen. Er bewertet die Sicherheiten vorsichtig.</p>			
65	<p>Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen</p> <p>1 Der Zentralverwahrer ermöglicht die Abwicklung von Zahlungen im Zusammenhang mit bei ihm verwahrten oder verbuchten Effekten durch Übertragung von bei einer Zentralbank gehaltenen Sichtguthaben.</p> <p>2 Ist dies unmöglich oder nicht praktikabel, so verwendet er ein Zahlungsmittel, das keine oder nur geringe Kredit- und Liquiditätsrisiken aufweist. Er minimiert und überwacht diese Risiken laufend.</p>			
66	Eigenmittel und Risikoverteilung			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	1 Der Zentralverwahrer muss einzeln und auf konsolidierter Basis über angemessene Eigenmittel verfügen und seine Risiken angemessen verteilen. 2 Der Bundesrat legt die Höhe der Eigenmittel nach Massgabe der Geschäftstätigkeit und der Risiken fest und bestimmt die Anforderungen an die Risikoverteilung.			
67	Liquidität 1 Der Zentralverwahrer muss über Liquidität verfügen, die ausreicht, um: a. seinen Zahlungsverpflichtungen auch beim Ausfall des Teilnehmers, gegenüber dem er die grösste Risikoposition aufweist, unter extremen, aber plausiblen Marktbedingungen in allen Währungen nachzukommen; und b. seine Dienstleistungen und Tätigkeiten ordnungsgemäss ausführen zu können. 2 Er legt seine Finanzmittel ausschliesslich in bar oder in liquiden Finanzinstrumenten mit geringem Markt- und Kreditrisiko an.			
68	Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers 1 Der Zentralverwahrer muss Regeln und Verfahren für die Bewältigung des Ausfalls eines Teilnehmers festlegen. Die Regeln und Verfahren müssen es ihm ermöglichen, die mit dem Ausfall verbundenen Kredit- und Liquiditätsrisiken zu minimieren und sicherzustellen, dass der Zentralverwahrer seinen Verpflichtungen auch beim Ausfall eines Teilnehmers nachkommen kann. 2 Diese Regeln und Verfahren legen insbesondere fest: a. wie der Zentralverwahrer die Verluste zuweist, die durch Sicherheiten und andere Finanzmittel nicht gedeckt werden; b. wie der Zentralverwahrer mit Liquiditätsengpässen umgeht; c. wie der Zentralverwahrer Sicherheiten und andere Finanzmittel wieder aufstockt, die zur Deckung von Verlusten oder von Liquiditätsengpässen nach dem Ausfall eines Teilnehmers aufgebraucht wurden. 3 Der Zentralverwahrer muss diese Regeln und Verfahren mindestens jährlich überprüfen und testen.			
69	Segregierung 1 Der Zentralverwahrer muss: a. seine eigenen Vermögenswerte von den Effekten seiner Teilnehmer trennen; und b. die Effekten eines Teilnehmers von denjenigen anderer Teilnehmer trennen. 2 Er bietet seinen Teilnehmern die Möglichkeit: a. eigene Effekten von denjenigen der indirekten Teilnehmer zu trennen; b. die Effekten der indirekten Teilnehmer gemeinsam (Omnibus-Kunden-Kontentrennung) oder gesondert (Einzelkunden-Kontentrennung) zu halten und aufzuzeichnen.			
	2. Abschnitt: Verbindungen von Zentralverwahrern			
70	Begriff			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>Als Verbindungen von Zentralverwahren gelten Vereinbarungen:</p> <p>a. zwischen Zentralverwahren über die gegenseitige Ausführung von Zahlungs- und Übertragungsaufträgen (interoperable Verbindungen);</p> <p>b. über die direkte oder indirekte Teilnahme eines Zentralverwahrers an einem anderen Zentralverwahrer (Zugangsverbindungen).</p>			
71	<p>Genehmigung</p> <p>1 Die Errichtung folgender Verbindungen von Zentralverwahren bedarf der Genehmigung der FINMA:</p> <p>a. interoperabler Verbindungen;</p> <p>b. Zugangsverbindungen, bei der ein Zentralverwahrer für den anderen Dienstleistungen erbringt, die er für andere Teilnehmer nicht erbringt.</p> <p>2 Diese wird erteilt, wenn die Zentralverwahrer:</p> <p>a. zu ihrem eigenen Schutz und zum Schutz ihrer Teilnehmer über Regeln, Verfahren und Kontrollen verfügen, mit denen sie die Risiken aus ihrer Verbindung erfassen, begrenzen und überwachen;</p> <p>b. ihre Aufzeichnungen auf ihre Korrektheit hin überprüfen, indem sie sie abgleichen; und</p> <p>c. ihre Rechte und Pflichten sowie gegebenenfalls die Rechte und Pflichten ihrer Teilnehmer in einer schriftlichen Vereinbarung regeln.</p> <p>3 Sofern ein an der Verbindung von Zentralverwahren beteiligter Zentralverwahrer systemisch bedeutsam ist, muss die FINMA vor der Genehmigung die Zustimmung der SNB einholen.</p>			
72	<p>Meldung</p> <p>Die Errichtung von Zugangsverbindungen, bei denen ein Zentralverwahrer für den anderen dieselben Dienstleistungen erbringt wie für andere Teilnehmer, muss der FINMA gemeldet werden.</p>			
	3. Abschnitt: Segregierung durch den Teilnehmer			
73	<p>1 Ein Teilnehmer eines Zentralverwahrers trennt beim Zentralverwahrer und in eigenen Konten geführte eigene Vermögenswerte, Forderungen und Verpflichtungen von den Effekten, Forderungen und Verpflichtungen der indirekten Teilnehmer.</p> <p>2 Er bietet den indirekten Teilnehmern die Möglichkeit, die Effekten, Forderungen und Verpflichtungen gemeinsam mit denjenigen anderer indirekter Teilnehmer (Omnibus-Kunden-Kontentrennung) oder gesondert (Einzelkunden-Kontentrennung) zu halten und aufzuzeichnen.</p> <p>3 Wählt ein indirekter Teilnehmer die Einzelkunden-Kontentrennung, so muss der Teilnehmer jeden über die Einschussforderung an den indirekten Teilnehmer hinausgehenden Überschuss beim Zentralverwahrer hinterlegen und von den Einschusszahlungen anderer indirekter Teilnehmer unterscheiden.</p> <p>4 Ein Teilnehmer eines Zentralverwahrers macht die Kosten und die Einzelheiten zum Umfang des durch die</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	Kontenführung nach Absatz 2 gewährten Schutzes öffentlich bekannt.			
	4a. Kapitel:36 DLT-Handelssysteme			
73a	<p>Begriffe</p> <p>1 Als DLT-Handelssystem gilt eine gewerbsmässig betriebene Einrichtung zum multilateralen Handel von DLT-Effekten, die den gleichzeitigen Austausch von Angeboten unter mehreren Teilnehmern sowie den Vertragsabschluss nach nichtdiskretionären Regeln bezweckt und mindestens eine der folgenden Voraussetzungen erfüllt:</p> <p>a. Sie lässt Teilnehmer nach Artikel 73c Absatz 1 Buchstabe e zu.</p> <p>b. Sie verwahrt DLT-Effekten gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren zentral.</p> <p>c. Sie rechnet und wickelt Geschäfte mit DLT-Effekten gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren ab.</p> <p>2 Gewerbsmässigkeit ist gegeben, wenn eine selbstständige, auf dauernden Erwerb ausgerichtete wirtschaftliche Tätigkeit vorliegt.</p> <p>3 Ein DLT-Handelssystem, das Dienstleistungen nach Absatz 1 Buchstabe c anbietet, kann diese auch Dritten anbieten.</p>			
73b	<p>Geltung bestimmter für Handelsplätze aufgestellter Anforderungen</p> <p>Für DLT-Handelssysteme gelten die Anforderungen an Handelsplätze betreffend:</p> <p>a. die Selbstregulierung (Art. 27);</p> <p>b. die Organisation des Handels (Art. 28);</p> <p>c. die Vor- und Nachhandelstransparenz (Art. 29);</p> <p>d. die Sicherstellung des geordneten Handels (Art. 30);</p> <p>e. die Überwachung des Handels (Art. 31);</p> <p>f. die Zusammenarbeit zwischen Handelsüberwachungsstellen (Art. 32);</p> <p>g. die Einstellung des Handels (Art. 33 Abs. 2);</p> <p>h. die Beschwerdeinstanz (Art. 37).</p>			
73c	<p>Zulassung von Teilnehmern und deren Pflichten</p> <p>1 Als Teilnehmer eines DLT-Handelssystems können zugelassen werden:</p> <p>a. Wertpapierhäuser nach Artikel 41 FINIG;</p> <p>b. weitere von der FINMA nach Artikel 3 des FINMAG Beaufsichtigte sowie von einer ausländischen Behörde Beaufsichtigte, sofern das DLT-Handelssystem sicherstellt, dass sie gleichwertige technische und operative Voraussetzungen erfüllen wie Wertpapierhäuser;</p> <p>c. die SNB;</p> <p>d.</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich; e. weitere natürliche und juristische Personen, sofern diese erklären, in eigenem Namen und auf eigene Rechnung teilzunehmen. 2 Teilnehmer mit Sitz in der Schweiz müssen der FINMA alle Auskünfte erteilen und alle Unterlagen herausgeben, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt. Das DLT-Handelssystem muss sicherstellen, dass ihm Teilnehmer mit Sitz im Ausland entsprechende Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, wenn die FINMA es anordnet. 3 Die Bestimmungen über die Aufzeichnungspflicht (Art. 38) und die Meldepflicht (Art. 39) gelten auch für Teilnehmer an einem DLT-Handelssystem. Der Bundesrat kann für Teilnehmer nach Absatz 1 Buchstabe e Ausnahmen vorsehen. 4 Der Bundesrat regelt die Einzelheiten betreffend die Zulassung sowie die Pflichten und den Ausschluss von Teilnehmern. 5 Das DLT-Handelssystem erlässt ein Reglement über die Zulassung sowie die Pflichten und den Ausschluss von Teilnehmern und beachtet dabei insbesondere den Grundsatz der Gleichbehandlung. 6 Es überwacht die Einhaltung des Reglements und ergreift bei Verstössen die vertraglich vorgesehenen Sanktionen.</p>			
73d	<p>Zulassung von DLT-Effekten und von weiteren Vermögenswerten sowie Emittentenpflichten 1 Das DLT-Handelssystem erlässt ein Reglement über die Zulassung von DLT-Effekten zum Handel und zu seinen weiteren Dienstleistungen. Es legt darin insbesondere fest, welche Anforderungen die DLT-Effekten und die Emittenten oder Dritte im Zusammenhang mit der Zulassung erfüllen müssen. Die Prospektpflicht richtet sich ausschliesslich nach den Artikeln 35–57 des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018. 1bis Lässt das DLT-Handelssystem die Kotierung von DLT-Effekten zu, so gelten die Artikel 33,35 und 37a–37c sinngemäss. 2 Ein DLT-Handelssystem, das neben DLT-Effekten weitere Vermögenswerte zum Handel oder zu seinen weiteren Dienstleistungen zulässt, regelt die Zulassung solcher Vermögenswerte in einem Reglement. 3 Der Bundesrat kann: a. vorsehen, dass DLT-Effekten an DLT-Handelssystemen nur zugelassen werden dürfen, wenn sie bestimmte Mindestanforderungen namentlich hinsichtlich deren Integrität und Publizität erfüllen; b. zum Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer, der Stabilität oder der Integrität des Finanzsystems DLT-Effekten und weitere Vermögenswerte bezeichnen, die an DLT-Handelssystemen nicht zugelassen werden dürfen. 4 Das DLT-Handelssystem überwacht die Einhaltung der Reglemente und ergreift bei Verstössen die vertraglich vorgesehenen Sanktionen.</p>			
73e	Weitere Anforderungen			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>1 Der Bundesrat kann für DLT-Handelssysteme, die Teilnehmern nach Artikel 73c Absatz 1 Buchstabe e offenstehen, neben den Anforderungen nach den Artikeln 73b–73d weitere Anforderungen zum Schutz dieser Teilnehmer festlegen.</p> <p>2 Er legt für DLT-Handelssysteme, die Dienstleistungen im Bereich der zentralen Verwahrung, Abrechnung oder Abwicklung anbieten, neben den Anforderungen nach den Artikeln 73a–73d weitere Anforderungen fest, namentlich betreffend:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die zentrale Verwahrung, die Abrechnung und Abwicklung von DLT-Effekten; b. Sicherheiten; c. Eigenmitteln; d. Risikoverteilung; e. Nebendienstleistungen; f. Liquidität; g. Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers; h. Segregierung. <p>3 Er orientiert sich bei der Festlegung der Anforderungen nach Absatz 2 an den Anforderungen an Zentralverwahrer (Art. 61–73).</p> <p>4 Er kann die FINMA ermächtigen, die Anforderungen nach Absatz 2 aufzustellen, soweit dies erforderlich ist, um technologiespezifischen Risiken Rechnung tragen zu können.</p> <p>5 Vorbehalten bleibt die Zuständigkeit der SNB nach Artikel 23 und der FINMA nach Artikel 24b zur Festlegung besonderer Anforderungen an systemrelevante DLT-Handelssysteme.</p>			
73f	<p>Erleichterungen für kleine DLT-Handelssysteme</p> <p>1 Der Bundesrat kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit und unter Berücksichtigung des Schutzzwecks dieses Gesetzes für kleine DLT-Handelssysteme Erleichterungen von den Anforderungen nach den Artikeln 6–21, 27–33 und 37 vorsehen, namentlich von den Bestimmungen über:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die Trennung der Organe für die Geschäftsführung einerseits und für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle andererseits (Art. 8); b. die Ausübung von Nebendienstleistungen, die nach den Finanzmarktgesetzen keiner Bewilligung oder Genehmigung bedürfen (Art. 10); c. die Unabhängigkeitsanforderungen an die Selbstregulierungsorganisation (Art. 27 Abs. 2) und die Beschwerdeinstanz (Art. 37 Abs. 1). <p>2 Als klein gelten DLT-Handelssysteme, die:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. geringe Risiken für den Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer sowie für die Funktionsfä- 			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>higkeit und Stabilität des Finanzsystems aufweisen, namentlich weil die Anzahl Teilnehmer, das Handelsvolumen, das Verwahrsvolumen oder das Abrechnungs- und Abwicklungsvolumen beschränkt ist; und</p> <p>b. keine Kotierung von Effekten zulassen.</p> <p>2bis Der Bundesrat legt Schwellenwerte fest für die Voraussetzung nach Absatz 2</p> <p>Buchstabe a.</p> <p>3 DLT-Handelssysteme, die Erleichterungen nach diesem Artikel erhalten, sind verpflichtet, dies gegenüber ihren Kundinnen und Kunden offenzulegen. Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, namentlich die Form, den Inhalt und den Zeitpunkt dieser Offenlegung.</p>			
	5. Kapitel: Transaktionsregister			
	1. Abschnitt: Allgemeine Bestimmungen			
74	<p>Begriff</p> <p>Als Transaktionsregister gilt eine Einrichtung, die Daten zu Transaktionen mit Derivaten, welche ihr nach Artikel 104 gemeldet werden, zentral sammelt, verwaltet und aufbewahrt.</p>			
75	<p>Datenaufbewahrung</p> <p>Das Transaktionsregister zeichnet die gemeldeten Daten auf und bewahrt sie während mindestens zehn Jahren nach der Fälligkeit des Kontrakts auf.</p>			
76	<p>Datenveröffentlichung</p> <p>1 Das Transaktionsregister veröffentlicht gestützt auf die gemeldeten Daten regelmässig in aggregierter und anonymisierter Form die offenen Positionen, Transaktionsvolumen und Werte nach Derivatkategorien.</p> <p>2 Es kann weitere Daten veröffentlichen, sofern diese aggregiert und anonymisiert werden.</p>			
77	<p>Datenzugang für inländische Behörden</p> <p>1 Das Transaktionsregister gewährt folgenden Behörden kostenlos Zugang zu den Daten, die sie für die Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen:</p> <p>a. der FINMA;</p> <p>b. der SNB;</p> <p>c. anderen schweizerischen Finanzmarktaufsichtsbehörden;</p> <p>d. der Elektrizitätskommission.</p> <p>2 Der Bundesrat regelt unter Berücksichtigung anerkannter internationaler Standards den Zugang zu Daten, die Transaktionen von Zentralbanken betreffen.</p>			
78	<p>Datenzugang für ausländische Behörden</p> <p>1 Das Transaktionsregister muss einer ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörde kostenlos Zugang zu den Daten gewähren, die diese für die Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt, wenn in einer Vereinbarung über die Zusammenarbeit zwischen den zuständigen schweizerischen und ausländischen Aufsichtsbehörden bestätigt worden ist, dass die ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörde einer gesetzlichen Geheimhaltungspflicht unterliegt.</p> <p>2 Der Bundesrat regelt unter Berücksichtigung anerkannter internationaler Standards den Zugang zu Daten, die Transaktionen von Zentralbanken betreffen.</p>			Nutzen der Bestimmung fraglich; müsste mit erleichtertem, reziprokem Zugang bzw. erweiterter Anerkennung von ausländischen Transaktionsregistern einhergehen.

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
79	Datenübermittlung an Private 1 Das Transaktionsregister darf Privaten Daten in aggregierter und anonymisierter Form übermitteln. 2 Die Übermittlung von Daten an Private, die deren eigene Transaktionen betreffen, ist uneingeschränkt zulässig.			
	2. Abschnitt: Anerkennung ausländischer Transaktionsregister			
80	1 Ein Transaktionsregister mit Sitz im Ausland muss die Anerkennung der FINMA einholen, bevor es Meldungen nach Artikel 104 entgegennimmt. 2 Die FINMA erteilt die Anerkennung, wenn: a. das ausländische Transaktionsregister einer angemessenen Regulierung und Aufsicht untersteht; und b. die zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörden: 1. keine Einwände gegen die grenzüberschreitende Tätigkeit des ausländischen Transaktionsregisters erheben, 2. zusichern, dass sie die FINMA benachrichtigen, wenn sie bei Schweizer Teilnehmern Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände feststellen, 3. der zuständigen Schweizer Finanzmarktaufsichtsbehörde bestätigen, dass die Voraussetzungen von Artikel 78 Absatz 1 Buchstaben b und c erfüllt sind. 3 Ein Transaktionsregister gilt als anerkannt, wenn die FINMA feststellt, dass: a. der Staat, in dem das Transaktionsregister seinen Sitz hat, seine Transaktionsregister angemessen reguliert und beaufsichtigt; und b. die Voraussetzungen nach Absatz 2 Buchstabe b erfüllt sind. 4 Die FINMA kann die Erteilung der Anerkennung verweigern, wenn der Staat, in dem das ausländische Transaktionsregister seinen Sitz hat, den schweizerischen Transaktionsregistern weder tatsächlichen Zugang zu seinen Märkten gewährt noch die gleichen Wettbewerbsmöglichkeiten bietet wie den Transaktionsregistern des betreffenden Staates. Vorbehalten bleiben abweichende internationale Verpflichtungen.			
	6. Kapitel: Zahlungssysteme			
81	Begriff Als Zahlungssystem gilt eine Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren Zahlungsverpflichtungen abrechnet und abwickelt.			
82	Grundsätze der Abrechnung und Abwicklung 1 Das Zahlungssystem muss eine sachgerechte und rechtskonforme Abrechnung und Abwicklung von Zahlungsverpflichtungen gewährleisten. 2 Es muss den Zeitpunkt festlegen, ab dem: a. eine Zahlungsanweisung für eine Zahlung nicht mehr abgeändert oder widerrufen werden kann; b. eine Zahlung abgewickelt ist.			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	3 Das Zahlungssystem muss die Zahlungen, wenn möglich, in Echtzeit abwickeln, spätestens aber am Ende des Valutatages.			
82a	Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen 1 Das Zahlungssystem muss ein Zahlungsmittel verwenden, das keine oder nur geringe Kredit- und Liquiditätsrisiken aufweist. Es muss diese Risiken minimieren und laufend überwachen. 2 Bei der Abwicklung wechselseitiger Verpflichtungen muss das Zahlungssystem sicherstellen, dass die Abwicklung der einen Verpflichtung nur dann erfolgt, wenn auch die Abwicklung der anderen Verpflichtung sichergestellt ist.			
82b	Sicherheiten 1 Das Zahlungssystem muss die Risiken, die bei einer Kreditgewährung entstehen, durch geeignete Massnahmen decken. 2 Es darf ausschliesslich Sicherheiten akzeptieren, die liquide sind und nur geringe Kredit- und Marktrisiken aufweisen. Es muss die Sicherheiten vorsichtig bewerten.			
82c	Eigenmittel und Risikoverteilung 1 Das Zahlungssystem muss einzeln und auf konsolidierter Basis über angemessene Eigenmittel verfügen und seine Risiken angemessen verteilen. 2 Der Bundesrat legt die Höhe der Eigenmittel nach Massgabe der Geschäftstätigkeit und der Risiken fest und bestimmt die Anforderungen an die Risikoverteilung.			
82d	Liquidität 1 Das Zahlungssystem muss über Liquidität verfügen, die ausreicht, um: a. seinen Zahlungsverpflichtungen auch beim Ausfall des Teilnehmers, gegenüber dem es die grösste Risikoposition aufweist, unter extremen, aber plausiblen Marktbedingungen in allen Währungen nachzukommen; und b. seine Dienstleistungen und Tätigkeiten ordnungsgemäss ausführen zu können. 2 Es darf seine Finanzmittel ausschliesslich in bar oder in liquiden Finanzinstrumenten mit geringem Markt- und Kreditrisiko anlegen.			
82e	Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers 1 Das Zahlungssystem muss Regeln und Verfahren für die Bewältigung des Ausfalls eines Teilnehmers festlegen. Die Regeln und Verfahren müssen es ihm ermöglichen, die mit dem Ausfall verbundenen Kredit- und Liquiditätsrisiken zu minimieren und sicherzustellen, dass das Zahlungssystem seinen Verpflichtungen auch beim Ausfall eines Teilnehmers nachkommen kann. 2 Diese Regeln und Verfahren legen insbesondere fest: a. wie das Zahlungssystem die Verluste zuweist, die durch Sicherheiten und andere Finanzmittel nicht gedeckt werden; b. wie das Zahlungssystem mit Liquiditätsengpässen umgeht;			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	c. wie das Zahlungssystem Sicherheiten und andere Finanzmittel wieder aufstockt, die zur Deckung von Verlusten oder von Liquiditätsengpässen nach dem Ausfall eines Teilnehmers aufgebraucht wurden. 3 Das Zahlungssystem muss diese Regeln und Verfahren mindestens jährlich überprüfen und testen			
	7. Kapitel: Aufsicht und Überwachung			
83	Zuständigkeiten 1 Aufsichtsbehörde ist die FINMA. Systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen unterliegen zudem der Überwachung durch die SNB. 2 Die FINMA beaufsichtigt die Einhaltung der Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten, soweit deren Einhaltung nicht durch die Überwachung der besonderen Anforderungen nach Artikel 23 durch die SNB erfasst wird. 3 FINMA und SNB wirken bei ihrer Aufsichts- und Überwachungstätigkeit über systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen zusammen, informieren sich gegenseitig regelmässig und vermeiden Überschneidungen bei der Ausübung ihrer Aufgaben. Bei der Zusammenarbeit mit ausländischen Aufsichts- und Überwachungsbehörden stimmen sie sich bei der Wahrnehmung ihrer Pflichten sowie bei der Kommunikation ab.			
84	Prüfung 1 Die Finanzmarktinfrastrukturen und Finanzgruppen haben eine von der Eidgenössischen Revisionsaufsichtsbehörde nach Artikel 9a Absatz 1 RAG zugelassene Prüfgesellschaft mit einer Prüfung nach Artikel 24 FINMAG zu beauftragen. 2 Sie müssen ihre Jahresrechnung und gegebenenfalls ihre Konzernrechnung von einem staatlich beaufsichtigten Revisionsunternehmen nach den Grundsätzen der ordentlichen Revision des Obligationenrechts (OR) prüfen lassen. 3 Die FINMA kann direkte Prüfungen bei den Finanzmarktinfrastrukturen durchführen.			
84a	Auskunftspflicht und Prüfungsbefugnisse bei Auslagerung von Dienstleistungen 1 Lagert eine Finanzmarktinfrastuktur wesentliche Dienstleistungen an andere natürliche oder juristische Personen aus, so unterstehen diese der Auskunftspflicht nach Artikel 29 FINMAG. 2 Die FINMA kann bei diesen Personen jederzeit Prüfungen durchführen.			
85	Stimmrechtssuspendierung Zur Durchsetzung von Artikel 9 Absätze 3 und 5 kann die FINMA das Stimmrecht suspendieren, das an Aktien oder Anteile gebunden ist, die von qualifiziert Beteiligten gehalten werden.			
86	Freiwillige Rückgabe der Bewilligung 1 Die Finanzmarktinfrastuktur, die ihre Bewilligung zurückgeben will, hat der FINMA einen definitiven Auflösungsplan zur Genehmigung vorzulegen. Ist die Finanzmarktinfrastuktur systemrelevant, so hört die FINMA die SNB an, bevor sie die Genehmigung erteilt. 2 Der definitive Auflösungsplan bedarf unabhängig von der Genehmigung des präventiven Auflösungsplans (Art. 18b und 24a) der Genehmigung durch die FINMA. 3 Der definitive Auflösungsplan muss insbesondere Angaben enthalten über:			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>a. die Abwicklung der finanziellen Verpflichtungen; b. den Transfer oder die Liquidation der Vermögenswerte und Positionen von Teilnehmern; c. die für die Auflösung vorgesehenen Mittel; d. die für die Auflösung verantwortliche Person. 4 Eine Finanzmarktinfrastruktur wird von der FINMA aus der Aufsicht entlassen, wenn sie den Pflichten aus dem definitiven Auflösungsplan nachgekommen ist.</p>			
87	<p>Entzug der Bewilligung 1 In Ergänzung zu Artikel 37 FINMAG kann die FINMA einer Finanzmarktinfrastruktur die Bewilligung oder die Anerkennung entziehen, wenn diese: a. nicht binnen zwölf Monaten von der Bewilligung Gebrauch macht; b. in den sechs vorhergehenden Monaten keine nur mit der Bewilligung zulässige Dienstleistung ausgeübt hat; c. den definitiven Auflösungsplan nicht einhält.</p>			
87a	<p>Umsetzung des Stabilisierungsplans bei systemrelevanten Finanzmarktinfrastrukturen 1 Die FINMA kann nach Anhörung der SNB anordnen, dass eine systemrelevante Finanzmarktinfrastruktur Massnahmen des Stabilisierungsplans umsetzt, wenn die im Stabilisierungsplan für dessen Aktivierung vorgesehenen Schwellenwerte erreicht sind. 2 Die FINMA kann nach Anhörung der SNB einer systemrelevanten Finanzmarktinfrastruktur ganz oder teilweise untersagen, Stabilisierungsmassnahmen auszuführen, wenn deren Ausführung die Stabilität des Finanzsystems erheblich gefährden könnte.</p>			
	8. Kapitel: Insolvenzrechtliche Bestimmungen			
88	<p>Insolvenzmassnahmen 1 Für Finanzmarktinfrastrukturen gelten die Artikel 25–37 und 37d–37g quinquies mit Ausnahme von Artikel 37g Absatz 4 bis BankG sinngemäss, sofern das vorliegende Gesetz keine abweichenden Bestimmungen enthält. 2 Im Falle von systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen hört die FINMA die SNB an, bevor sie Insolvenzmassnahmen ergreift. 3 Bei Insolvenz einer zentralen Gegenpartei kann die FINMA zusätzlich zu den Forderungen nach Artikel 30b Absatz 4 BankG die Ersteinschusszahlungen der Teilnehmer von der Reduktion von Forderungen ausnehmen.</p>			Abs. 3 sollte klare Kriterien zur Ausnahme der Ersteinschusszahlungen von den Forderungen enthalten. Gefahr vor Rechtsunsicherheit bei Insolvenz.
88a	<p>Spezifische Massnahmen bei der Sanierung von systemrelevanten zentralen Gegenparteien 1 Zusätzlich zu den Massnahmen nach Artikel 88 kann die FINMA im Rahmen eines Sanierungsverfahrens einer systemrelevanten zentralen Gegenpartei folgende Massnahmen zur Verlustzuweisung und Positionsbeendigung ergreifen: a. Sie kann von den nicht ausgefallenen Teilnehmern verlangen, einen Barmittelbeitrag (Resolution Cash Call) bis zur doppelten Höhe ihres Ausfallfondsbeitrags zu leisten; leistet ein Teilnehmer diesen Barmittelbeitrag</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>nicht, so kann sie von der zentralen Gegenpartei verlangen, den Ausfall dieses Teilnehmers zu erklären und dessen Ersteinschusszahlung und Ausfallfondsbeitrag zur Deckung der Verluste zu verwenden.</p> <p>b. Sie kann den Betrag der Zahlungsverpflichtungen der zentralen Gegenpartei gegenüber nicht ausgefallenen Teilnehmern herabsetzen, wenn diese Verpflichtungen aus Gewinnen resultieren, die gemäss den Verfahren der zentralen Gegenpartei für die Leistung von Nachschusszahlungen oder eine Zahlung mit derselben wirtschaftlichen Wirkung fällig sind (Variation Margin Gains Haircutting);</p> <p>c. Sie kann einige oder alle der folgenden Finanzkontrakte der zentralen Gegenpartei gegen Barabrechnung beenden (Tear up), wobei Restriktionen aus einer bestehenden Interoperabilität aufgrund möglicher Ansteckungsrisiken zu berücksichtigen sind:</p> <p>1. die gegenläufigen Kontrakte zu denen des ausgefallenen Teilnehmers,</p> <p>2. die Kontrakte des betreffenden Clearingsegments oder der betreffenden Kategorie von Vermögenswerten,</p> <p>3. die sonstigen offenen Kontrakte der zentralen Gegenpartei.</p> <p>2 Wird ein Kontrakt nach Absatz 1 Buchstabe c beendet, so erfolgt die Barabrechnung auf Basis einer von der zentralen Gegenpartei auf Verlangen der FINMA vorgenommenen Bewertung zu Marktpreisen. Die FINMA kann ausnahmsweise die Anwendung einer anderen geeigneten Preisfindungsmethode anordnen, wenn sich dies aus Gründen der Stabilität des Finanzsystems als erforderlich erweist.</p> <p>3 Die FINMA sorgt bei der Umsetzung der Massnahmen nach Absatz 1 dafür, dass einzelne Gegenparteien der betreffenden Kontrakte und Rechtsverhältnisse nicht begünstigt oder benachteiligt werden.</p> <p>4 Der Bundesrat legt die Einzelheiten für die Umsetzung der in diesem Artikel vorgesehenen Massnahmen fest.</p>			
89	<p>Systemschutz</p> <p>1 Soweit möglich und soweit sie betroffen sind, informiert die FINMA die zentralen Gegenparteien, die Zentralverwahrer, die DLT-Handelssysteme, die vergleichbare Dienstleistungen im Bereich der zentralen Verwahrung, Abrechnung oder Abwicklung erbringen und die Zahlungssysteme,</p> <p>a. in der Schweiz und im Ausland: über eine Konkursliquidation oder andere Massnahmen bei Insolvenzgefahr, die sie gegenüber einem inländischen Teilnehmer ergreifen will und die dessen Verfügungsmacht beschränken, und über den genauen Zeitpunkt des Inkrafttretens; und</p> <p>b. in der Schweiz: über die durch die FINMA erfolgte Anerkennung von Konkursdekreten und Insolvenzmassnahmen, die im Ausland gegenüber einem ausländischen Teilnehmer ausgesprochen worden sind.</p> <p>2 Die Weisung eines Teilnehmers, gegen den eine Insolvenzmassnahme nach Absatz 1 angeordnet, und diese soweit erforderlich von der FINMA anerkannt wurde, an eine</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>zentrale Gegenpartei, einen Zentralverwahrer, ein Zahlungssystem oder ein DLT-Handelssystem, das vergleichbare Dienstleistungen im Bereich der zentralen Verwahrung, Abrechnung oder Abwicklung erbringt, ist rechtlich verbindlich und Dritten gegenüber wirksam, wenn sie:</p> <p>a. vor Vollstreckbarkeit der Massnahme oder deren Anerkennung eingebracht und nach den Regeln der Finanzmarktinfrastruktur unabänderlich wurde;</p> <p>oder</p> <p>b. an dem nach den Regeln der Finanzmarktinfrastruktur definierten Geschäftstag ausgeführt wurde, in dessen Verlauf die Massnahme oder deren Anerkennung vollstreckbar wurde, und die Finanzmarktinfrastruktur nachweist, dass sie von der Anordnung der Massnahme oder deren Anerkennung keine Kenntnis hatte oder haben musste.</p> <p>3 Absatz 2 findet Anwendung, wenn:</p> <p>a. die Finanzmarktinfrastruktur in der Schweiz bewilligt ist;</p> <p>b. die ausländische Finanzmarktinfrastruktur in der Schweiz anerkannt oder überwacht ist und sie Schweizer Teilnehmern direkten Zugang zu ihrer Einrichtung gewährt; oder</p> <p>c. der Teilnahmevertrag Schweizer Recht untersteht.</p> <p>4 Absatz 2 gilt sinngemäss für:</p> <p>a. Finanzmarktinfrastrukturen nach Artikel 4 Absatz 3;</p> <p>b. Zahlungssysteme, die durch Banken betrieben werden.</p>			
90	<p>Vorrang von Vereinbarungen bei Insolvenz eines Teilnehmers</p> <p>1 Von Insolvenzmassnahmen, die gegen einen Teilnehmer einer zentralen Gegenpartei angeordnet werden, unberührt bleiben im Voraus geschlossene Vereinbarungen zwischen der zentralen Gegenpartei und dem Teilnehmer über:</p> <p>a. die Aufrechnung von Forderungen, einschliesslich der vereinbarten Methode und der Wertbestimmung;</p> <p>b. die freihändige Verwertung von Sicherheiten in Form von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten, einschliesslich Barsicherheiten (ohne Bargeld), deren Wert objektiv bestimmbar ist;</p> <p>c. die Übertragung von Forderungen und Verpflichtungen sowie von Sicherheiten in Form von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten, einschliesslich Barsicherheiten (ohne Bargeld), deren Wert objektiv bestimmbar ist.</p> <p>2 Nach Aufrechnung oder Verwertung durch die zentrale Gegenpartei nach Absatz 1 Buchstaben a und b verbleibende Ansprüche des Teilnehmers werden zu Gunsten seiner Kunden und indirekten Teilnehmer abgesondert.</p> <p>3 Vorbehalten bleiben abweichende Anordnungen im Rahmen des Aufschubs der Beendigung von Verträgen durch die FINMA.</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
91	Vorrang von Vereinbarungen bei Insolvenz eines indirekten Teilnehmers 1 Von Insolvenzmassnahmen, die gegen einen indirekten Teilnehmer einer zentralen Gegenpartei angeordnet werden, unberührt bleiben im Voraus geschlossene Vereinbarungen im Sinne von Artikel 90 Absatz 1 Buchstaben a-c zwischen dem Teilnehmer und dem indirekten Teilnehmer. 2 Nach Aufrechnung oder Verwertung durch den Teilnehmer im Sinne von Artikel 90 Absatz 1 Buchstaben a und b verbleibende Ansprüche des indirekten Teilnehmers werden zu Gunsten seiner Kunden und indirekten Teilnehmer abgesondert. 3 Absätze 1 und 2 gelten auch bei Insolvenzmassnahmen gegen den indirekten Teilnehmer eines anderen indirekten Teilnehmers. 4 Vorbehalten bleiben abweichende Anordnungen im Rahmen des Aufschubs der Beendigung von Verträgen durch die FINMA.			
92	Aufschub der Beendigung von Verträgen Schiebt die FINMA die Beendigung von Verträgen und die Ausübung von Rechten zu deren Beendigung auf, so berücksichtigt sie die Auswirkungen auf die Finanzmärkte sowie den sicheren und geordneten Betrieb der betroffenen Finanzmarktinфраstruktur, von deren Teilnehmern und anderer mit ihr verbundener Finanzmarktinфраstrukturen.			
	3. Titel: Marktverhalten			
	1. Kapitel: Handel mit Derivaten			<p>Die Bestimmungen zum Handel in Derivaten im FinfraG orientieren sich an EMIR. In der EU ist der Prozess zur Verabschiedung von EMIR 3.0 bereits weit fortgeschritten (s. EU Parlament, P9_TA(2024)0348). Sollten in der laufenden FinfraG-Revision die Änderungen, welche in der EU mit EMIR 3.0 voraussichtlich bald in Kraft treten, nicht aufgenommen werden, besteht die Gefahr, dass das FinfraG bei Inkrafttreten bereits veraltet ist.</p> <p>Schweizer Marktteilnehmer bevorzugen in der Regel, dass die Schweizer Derivateregulierung weitgehend mit den EU-Bestimmungen übereinstimmen. Es wäre daher begrüssenswert, wenn der Gesetzesentwurf erst ausgearbeitet wird, nachdem die finale Version von EMIR 3.0 veröffentlicht wurde.</p> <p>Die Bemerkungen unten beziehen sich auf den Entwurf von EMIR 3.0 und beschränken sich darauf, wann eine Gegenpartei als klein gilt. Dies soll veranschaulichen, dass mit EMIR 3.0 grundlegende Aspekte der Derivateregulierung geändert werden.</p>
	1. Abschnitt: Allgemeine Bestimmungen			
93	Geltungsbereich 1 Dieses Kapitel gilt unter Vorbehalt der nachfolgenden Bestimmungen für Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien, die ihren Sitz in der Schweiz haben. Als finanzielle Gegenparteien gelten: a. Banken nach Artikel 1a und Personen nach Artikel 1b BankG; b. Wertpapierhäuser nach Artikel 41 FINIG; c.			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe a des Versicherungsaufsichtsgesetzes vom 17. Dezember 2004;</p> <p>d. Konzernobergesellschaften einer Finanz- oder Versicherungsgruppe oder eines Finanz- oder Versicherungskonglomerats;</p> <p>e. Verwalter von Kollektivvermögen und Fondsleitungen nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstaben c und d FINIG;</p> <p>f. kollektive Kapitalanlagen nach dem Kollektivanlagegesetz vom 23. Juni 2006;</p> <p>g. Vorsorgeeinrichtungen und Anlagestiftungen nach Artikel 48–53k des Bundesgesetzes vom 25. Juni 1982 über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge.</p> <p>3 Als Nichtfinanzielle Gegenparteien gelten Unternehmen, die nicht Finanzielle Gegenparteien sind.</p> <p>4 Folgende Einrichtungen unterstehen nur der Meldepflicht gemäss Artikel 104:</p> <p>a. multilaterale Entwicklungsbanken;</p> <p>b. Organisationen einschliesslich Sozialversicherungseinrichtungen, die sich im Besitz von Bund, Kantonen oder Gemeinden befinden oder für die eine Haftung des Bundes, des jeweiligen Kantons oder der jeweiligen Gemeinde besteht und soweit es sich nicht um eine Finanzielle Gegenpartei handelt.</p> <p>5 Der Bundesrat kann Schweizer Niederlassungen von ausländischen Finanzmarktteilnehmern den Bestimmungen dieses Kapitels unterstellen, wenn sie keiner gleichwertigen Regulierung unterstehen.</p>			
94	<p>Ausnahmen</p> <p>1 Dieses Kapitel gilt nicht für:</p> <p>a. Bund, Kantone und Gemeinden;</p> <p>b. die SNB;</p> <p>c. die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich.</p> <p>2 Der Bundesrat kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit und unter Berücksichtigung anerkannter internationaler Standards weitere öffentliche Einrichtungen oder Finanzmarktteilnehmer vom Geltungsbereich dieses Kapitels ganz oder teilweise ausnehmen.</p> <p>3 Nicht als Derivate im Sinne dieses Kapitels gelten:</p> <p>a. strukturierte Produkte wie kapitalgeschützte Produkte, Produkte mit Maximalrendite und Zertifikate;</p> <p>b. die Effektenleihe (securities lending and borrowing);</p> <p>c. Derivatgeschäfte in Bezug auf Waren, die:</p> <p>1. physisch geliefert werden müssen,</p> <p>2. nicht nach Wahl einer Partei bar abgerechnet werden können, und</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	3. nicht auf einem Handelsplatz oder auf einem organisierten Handelssystem gehandelt werden. 4 Der Bundesrat kann Derivate von Bestimmungen dieses Kapitels ausnehmen, wenn dies international anerkannten Standards entspricht.			
94a	Erklärung über die Parteieigenschaft Eine Gegenpartei darf davon ausgehen, dass die Erklärung ihrer Gegenpartei über deren Parteieigenschaft richtig ist, sofern keine widersprechenden Hinweise bestehen.			
95	Erfüllung von Pflichten und Bestimmung der Parteieigenschaft nach ausländischem Recht 1 Die Pflichten dieses Kapitels gelten auch dann als erfüllt, wenn: a. sie nach ausländischem Recht erfüllt werden, das von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden ist; und b. eine zur Erfüllung des Geschäfts beanspruchte ausländische Finanzmarktinфраstruktur von der FINMA anerkannt worden ist. 2 Ausländisches Recht, das von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden ist, ist auch für die Bestimmung der Parteieigenschaft der Gegenparteien massgebend.			
95a	Erfüllung von Pflichten bei Geschäften mit einer ausländischen Gegenpartei 1 Folgende Pflichten dieses Kapitels gelten bei Geschäften mit einer ausländischen Gegenpartei, wenn sie diesen Pflichten unterstehen würde, sofern sie ihren Sitz in der Schweiz hätte: a. Abrechnungspflicht (Art. 97–103); b. Pflicht zur Minderung des operationellen Risikos und des Gegenparteirisikos (Art. 108); c. Pflicht zum Austausch von Sicherheiten (Art. 110); d. Pflicht zum Handel über Handelsplätze und organisierte Handelssysteme (Art. 112–115). 2 Die Pflichten nach Absatz 1 müssen nicht erfüllt werden, sofern die ausländische Gegenpartei: a. ihren Sitz in einem Staat hat, dessen Recht von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden ist; und b. nach dem Recht dieses Staates diese Pflichten nicht erfüllen muss. 3 Können die Pflichten dieses Kapitels ohne Mitwirkung der ausländischen Gegenpartei erfüllt werden, so sind sie auf jeden Fall zu erfüllen.			Zusammenspiel zwischen Abs. 2 und Art. 94a unklar. Präzisierung, ob sich die Gegenpartei auf die Auskunft der ausländischen Gegenpartei verlassen darf, notwendig (geht über die Eigenschaft als grosse / kleine Gegenpartei hinaus). Angemessene Anpassung, sollte jedoch hinsichtlich der Nachweispflicht für Anwendbarkeit / Nicht-Anwendbarkeit der Pflicht nach ausländischer Jurisdiktion präzisiert werden.
96	Informationsfluss innerhalb der Gruppe Gegenparteien dürfen mit ihren Gruppengesellschaften und Zweigniederlassungen im Ausland alle Daten austauschen, die zur unmittelbaren Erfüllung der Pflichten aus diesem Kapitel notwendig sind.			
	2. Abschnitt: Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei			
97	Abrechnungspflicht 1 Gegenparteien haben Geschäfte mit Derivaten nach Artikel 101, die sie nicht über einen Handelsplatz handeln (OTC-Derivatgeschäfte), über eine durch die FINMA bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei abzurechnen.			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>2 Diese Pflicht gilt nicht bei Geschäften mit kleinen Gegenparteien oder bei Geschäften solcher Gegenparteien untereinander.</p> <p>3 Aufgehoben</p> <p>4 Der Bundesrat kann in Ergänzung zur Pflicht nach Artikel 112 anordnen, dass alle über einen Handelsplatz oder ein organisiertes Handelssystem gehandelten Derivatgeschäfte über eine durch die FINMA bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei abgerechnet werden.</p> <p>5 Die FINMA kann im Einzelfall die Abrechnung über eine nicht anerkannte zentrale Gegenpartei erlauben, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.</p>			
98	<p>Kleine nichtfinanzielle Gegenparteien</p> <p>1 Eine nichtfinanzielle Gegenpartei gilt als klein, wenn der Durchschnitt ihrer aggregierten Brutto-Monatsendpositionen für die vorausgegangenen zwölf Monate in den massgebenden ausstehenden OTC-Derivatgeschäften unter dem für die entsprechende Derivatkategorie geltenden Schwellenwert liegt.</p> <p>2 Übersteigt eine der nach Absatz 1 berechneten Durchschnitte einer bestehenden kleinen nichtfinanziellen Gegenpartei den massgebenden Schwellenwert, so gilt diese Gegenpartei nach vier Monaten ab dem Zeitpunkt des Übersteigens nicht mehr als klein.</p> <p>3 Für die Berechnung der Durchschnitte werden Derivatgeschäfte zur Reduzierung von Risiken nicht einberechnet, wenn sie unmittelbar mit der Geschäftstätigkeit oder der Liquiditäts- oder Vermögensbewirtschaftung der Gegenpartei oder der Gruppe verbunden sind.</p>			<p>Im Erläuterungsbericht wird erläutert, dass die Berechnung einmal pro Jahr stattzufinden hat. Wir empfehlen, dies entsprechend im Gesetz zu ergänzen.</p> <p>E-EMIR 3.0 sieht für nichtfinanzielle Gegenparteien, vor, dass diese ihre Positionen gegenüber den Clearingschwellenwerten nicht mehr auf Gruppenebene berechnen müssen. Zudem sollen zentral abgerechnete OTC-Derivate nicht mehr in die Berechnung einbezogen werden. Gleichzeitig sollen auf Grundlage dieser neuen Berechnungsmethode die Clearingschwellenwerte überprüft und gegebenenfalls angepasst werden.</p> <p>Bisher basieren die Clearingschwellenwerte in der FinfraV auf denjenigen der EU. Wenn die Berechnungsmethode im FinfraG nicht an diejenige von E-EMIR 3.0 angepasst wird, können die zukünftigen Clearingschwellenwerte der EU nicht mehr in die FinfraV übernommen werden. Die Schweiz und die EU hätten dann verschiedene Clearingschwellenwerte, was nicht zweckmässig ist.</p> <p>Präzisierung notwendig, ob die Pflicht per Bilanzstichtag oder per Inkrafttreten der Bestimmung angewendet werden kann.</p>
99	<p>Kleine finanzielle Gegenparteien</p> <p>1 Eine finanzielle Gegenpartei gilt als klein, wenn der Durchschnitt ihrer aggregierten Brutto-Monatsendpositionen für die vorausgegangenen zwölf Monate in den massgebenden ausstehenden OTC-Derivatgeschäften unter dem Schwellenwert liegt.</p> <p>2 Übersteigt der Durchschnitt nach Absatz 1 einer bestehenden kleinen finanziellen Gegenpartei den Schwellenwert, so gilt diese Gegenpartei nach vier Monaten ab dem Zeitpunkt des Übersteigens nicht mehr als klein.</p>			<p>Im Erläuterungsbericht wird erläutert, dass die Berechnung einmal pro Jahr stattzufinden hat. Wir empfehlen, dies entsprechend im Gesetz zu ergänzen.</p> <p>In der EU gelten bereits heute für finanzielle Gegenparteien Schwellenwerte nach Derivatekategorie (s. Art. 4a(1) zweiter Unterabsatz EMIR).</p> <p>Unter Art. 4a(1) E-EMIR 3.0 können finanzielle Gegenparteien die Positionen nach zwei verschiedenen Arten berechnen. Nach einer Methode werden nur nicht zentral abgerechnete OTC-Derivate berücksichtigt und nach der anderen werden auch zentral abgerechnete berücksichtigt. Den verschiedenen Berechnungsmethoden werden separate Schwellenwerte gegenübergestellt. Nur wenn eine finanzielle Gegenpartei keinen der Schwellenwerte übersteigt, gilt sie als klein.</p>
100	<p>Schwellenwerte</p> <p>1 Für die Durchschnittsbruttopositionen ausstehender OTC-Derivatgeschäfte von Nichtfinanziellen Gegenparteien gelten Schwellenwerte nach Derivatkategorie.</p>			Siehe Begründung zu Art. 98 und Art. 99 oben.

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>2 Für die Durchschnittsbruttoposition aller ausstehenden OTC-Derivatgeschäfte von Finanziellen Gegenparteien gilt ein einziger Schwellenwert.</p> <p>3 Ist die Gegenpartei Teil einer vollkonsolidierten Gruppe, so werden bei der Berechnung der Durchschnittsbruttopositionen auch alle von ihr oder anderen Gegenparteien geschlossenen gruppeninternen OTC-Derivatgeschäfte einberechnet.</p> <p>4 Der Bundesrat bestimmt:</p> <p>a.</p> <p>für Nichtfinanzielle Gegenparteien, wie die Schwellenwerte für die jeweilige Derivatkategorie berechnet werden und deren Höhe;</p> <p>b.</p> <p>welche Derivatgeschäfte Nichtfinanzieller Gegenparteien bei der Berechnung der Schwellenwerte nicht zu berücksichtigen sind;</p> <p>c.</p> <p>den Schwellenwert für Finanzielle Gegenparteien.</p>			<p>Zu Absatz 3: Nach Art. 4a(3) E-EMIR 3.0 müssen nur finanzielle Gegenparteien die Berechnung der Positionen gegenüber den Clearingschwellenwert auf Gruppenebene vornehmen.</p>
101	<p>Erfasste Derivate</p> <p>1 Die FINMA regelt, welche Derivate über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden müssen. Sie berücksichtigt dabei:</p> <p>a.</p> <p>den Grad von deren rechtlicher und operationeller Standardisierung;</p> <p>b.</p> <p>deren Liquidität;</p> <p>c.</p> <p>deren Handelsvolumen;</p> <p>d.</p> <p>die Verfügbarkeit von Preisbildungsinformationen in der jeweiligen Kategorie;</p> <p>e.</p> <p>die mit ihnen verbundenen Gegenparteirisiken.</p> <p>2 Sie trägt dabei anerkannten internationalen Standards und der ausländischen Rechtsentwicklung Rechnung. Sie kann die Einführung der Abrechnungspflicht nach Derivatkategorie zeitlich staffeln.</p> <p>3 Keine Abrechnungspflicht kann auferlegt werden für:</p> <p>a.</p> <p>Derivate, die von keiner bewilligten oder anerkannten zentralen Gegenpartei abgerechnet werden;</p> <p>b.</p> <p>Währungsswaps und -termingeschäfte, soweit sie Zug um Zug (payment versus payment) abgewickelt werden.</p>			
102	Aufgehoben			
103	<p>Gruppeninterne Geschäfte</p> <p>Derivatgeschäfte müssen nicht über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden, wenn:</p> <p>a.</p> <p>beide Gegenparteien in dieselbe Vollkonsolidierung einbezogen sind;</p> <p>b.</p> <p>beide Gegenparteien geeigneten zentralisierten Risikobewertungs-, -mess- und -kontrollverfahren unterliegen; und</p> <p>c.</p> <p>die Geschäfte nicht in Umgehung der Abrechnungspflicht erfolgen.</p>			
	3. Abschnitt: Meldung an ein Transaktionsregister			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
104	<p>Meldepflicht</p> <p>1 Derivatgeschäfte müssen einem von der FINMA bewilligten oder anerkannten Transaktionsregister gemeldet werden.</p> <p>2 Zur Meldung verpflichtet sind:</p> <p>bbis bei Geschäften zwischen zwei nichtfinanziellen Gegenparteien:</p> <p>1. die nichtfinanzielle Gegenpartei, die nicht klein ist nach Artikel 98,</p> <p>2. die verkaufende Gegenpartei bei einem Geschäft zwischen zwei nicht kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien;</p> <p>3 Kleine nichtfinanzielle Gegenparteien sind von der Meldepflicht befreit.</p>			
105	<p>Zeitpunkt und Inhalt der Meldung</p> <p>1 Die Meldung ist spätestens am auf den Abschluss, die Änderung oder die Beendigung des Derivatgeschäfts folgenden Arbeitstag zu erstatten.</p> <p>2 Für jedes Geschäft sind mindestens zu melden:</p> <p>a.</p> <p>die Identität der Gegenparteien, insbesondere deren Firma und Sitz;</p> <p>b.</p> <p>die Art;</p> <p>c.</p> <p>die Fälligkeit;</p> <p>d.</p> <p>der Nominalwert;</p> <p>e.</p> <p>der Preis;</p> <p>f.</p> <p>das Abwicklungsdatum;</p> <p>g.</p> <p>die Währung.</p> <p>3 Der Bundesrat kann die Meldung weiterer Angaben vorsehen und regelt das Format der Meldung.</p> <p>4 Die Meldung an ein anerkanntes ausländisches Transaktionsregister kann weitergehende Angaben enthalten. Handelt es sich dabei um Personendaten, so ist dafür die Zustimmung der betroffenen Person einzuholen.</p>			<p>Klarheit auch in Sachen geplantes «Trade Repository Reporting» wäre hilfreich (bspw. ähnlich EMIR REFIT).</p> <p>Auch ob diesbezüglich andere Zeitvorgaben gelten würden als hier vorgeschlagen, wäre eine willkommene Klarstellung.</p>
106	<p>Aufbewahrung der Belege</p> <p>Gegenparteien müssen die Belege über ihre Derivatgeschäfte nach den Vorschriften von Artikel 958f OR57 aufbewahren.</p>			
	4. Abschnitt: Risikominderung			
107	<p>Pflichten</p> <p>1 Für OTC-Derivatgeschäfte, die nicht über eine durch die FINMA bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei abgerechnet werden müssen, sind die Pflichten dieses Abschnitts einzuhalten.</p> <p>2 Diese Pflichten gelten nicht bei:</p> <p>a.</p> <p>Derivatgeschäften mit Gegenparteien nach den Artikeln 93 Absatz 4 und 94 Absatz 1;</p> <p>b.</p> <p>Währungsswaps und -termingeschäften, soweit sie Zug um Zug (payment versus payment) abgewickelt werden;</p> <p>c.</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	freiwillig über eine durch die FINMA bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei abgerechneten Derivatgeschäften. 3 Der Bundesrat kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit und unter Berücksichtigung anerkannter internationaler Standards weitere vollumfängliche oder teilweise Ausnahmen vorsehen.			
108	Minderung des operationellen Risikos und des Gegenparteirisikos Gegenparteien erfassen, beobachten und mindern operationelle Risiken und Gegenparteirisiken aus Derivatgeschäften nach Artikel 107 Absatz 1. Sie haben insbesondere: a. die Vertragsbedingungen der Derivatgeschäfte rechtzeitig zu bestätigen; b. über Verfahren zu verfügen, um die Portfolios aufeinander abzustimmen und die damit verbundenen Risiken zu beherrschen, ausser die Gegenpartei ist eine kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei; c. über Verfahren zu verfügen, um Meinungsverschiedenheiten zwischen Parteien frühzeitig zu erkennen und auszuräumen; d. regelmässig, aber mindestens zweimal jährlich eine Portfoliokompression durchzuführen, soweit dies zur Verringerung ihres Gegenparteirisikos angezeigt ist und soweit sie 500 oder mehr nicht zentral abgerechnete OTC-Derivatgeschäfte offenstehen haben.			
109	Bewertung ausstehender Geschäfte 1 Gegenparteien haben Derivate auf der Basis der aktuellen Kurse täglich zu bewerten. 2 Diese Pflicht gilt nicht für kleine Gegenparteien. 3 Sofern die Marktbedingungen eine Bewertung zu Marktpreisen nicht zulassen, ist eine Bewertung nach Bewertungsmodellen vorzunehmen. Die Bewertungsmodelle müssen angemessen und in der Praxis anerkannt sein. 4 Nichtfinanzielle Gegenparteien können für die Bewertung Dritte beiziehen.			
110	Austausch von Sicherheiten 1 Gegenparteien mit Ausnahme der kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien haben angemessene Sicherheiten auszutauschen. 2 Sie müssen in der Lage sein, die Sicherheiten von eigenen Vermögenswerten angemessen zu trennen. 3 Abreden über die freihändige Verwertung von nach Absatz 1 ausgetauschten Sicherheiten, deren Wert objektiv bestimmbar ist, bleiben auch in einem Zwangsvollstreckungsverfahren und bei Insolvenzmassnahmen gegen den Sicherungsgeber bestehen. 4 Der Bundesrat regelt die Anforderungen an den Austausch von Sicherheiten.			
111	Gruppeninterne Geschäfte Es müssen keine Sicherheiten ausgetauscht werden, wenn: a. beide Gegenparteien in dieselbe Vollkonsolidierung einbezogen sind;			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	b. beide Gegenparteien geeigneten zentralisierten Risiko-bewertungs-, -mess- und -kontrollverfahren unterliegen; c. keine rechtlichen oder tatsächlichen Hindernisse für die unverzügliche Übertragung von Eigenmitteln oder die Rückzahlung von Verbindlichkeiten bestehen; und d. die Geschäfte nicht in Umgehung der Pflicht zum Austausch von Sicherheiten erfolgen.			
	5. Abschnitt: Handel über Handelsplätze und organisierte Handelssysteme			
112	Pflicht 1 Gegenparteien haben alle Derivate nach Artikel 113 zu handeln über einen von der FINMA: a. bewilligten oder anerkannten Handelsplatz; oder b. bewilligten oder anerkannten Betreiber eines organisierten Handelssystems. 2 Diese Pflicht gilt nicht bei Geschäften mit kleinen Gegenparteien oder bei Geschäften solcher Gegenparteien untereinander.			
113	Erfasste Derivate 1 Die FINMA regelt, welche Derivate über einen Handelsplatz oder ein Handelssystem nach Artikel 112 Absatz 1 gehandelt werden müssen. Sie berücksichtigt dabei: a. den Grad von deren rechtlicher und operationeller Standardisierung; b. deren Liquidität; c. deren Handelsvolumen; d. die Verfügbarkeit von Preisbildungsinformationen in der jeweiligen Kategorie; e. die mit ihnen verbundenen Gegenparteirisiken. 2 Sie trägt dabei anerkannten internationalen Standards und der ausländischen Rechtsentwicklung Rechnung. Sie kann die Einführung der Pflicht, über einen Handelsplatz oder ein Handelssystem zu handeln, nach Derivatekategorie zeitlich staffeln. 3 Keine Pflicht, nach Artikel 112 zu handeln, kann auferlegt werden für: a. Derivate, die von keinem entsprechenden Handelsplatz oder Handelssystem zum Handel zugelassen sind; b. Währungsswaps und -termingeschäfte, soweit sie Zug um Zug (payment versus payment) abgewickelt werden.			
114	Aufgehoben			
115	Gruppeninterne Geschäfte Die Pflicht, nach Artikel 112 zu handeln, gilt nicht, wenn: a. beide Gegenparteien in dieselbe Vollkonsolidierung einbezogen sind; b.			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	beide Gegenparteien geeigneten zentralisierten Risikobewertungs-, -mess- und -kontrollverfahren unterliegen; und c. der Handel nicht in Umgehung dieser Pflicht erfolgt.			
	6. Abschnitt: Prüfung			
116	Zuständigkeiten 1 Die Revisionsstellen nach den Artikeln 727 und 727a OR59 prüfen im Rahmen ihrer Revision, ob die Gegenparteien die Bestimmungen dieses Kapitels einhalten. 2 Bei den Beaufsichtigten richtet sich die Prüfung nach den Finanzmarktgesetzen. 3 Vorbehalten bleiben abweichende Bestimmungen zur Aufsicht und Oberaufsicht der beruflichen Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge.			
117	Berichterstattung und Anzeige 1 Die Prüfgesellschaften erstatten der FINMA Bericht. 2 Für die Revisionsstellen gelten bei Verstössen gegen Pflichten dieses Kapitels die Anzeigepflichten nach Artikel 728c Absätze 1 und 2 OR60. 3 Trifft das Unternehmen trotz erfolgter Anzeige durch die Revisionsstelle keine angemessenen Massnahmen, so meldet die Revisionsstelle die Verstösse dem Eidgenössischen Finanzdepartement.			
	2. Kapitel: Positionslimiten für Warenderivate			
118	Positionslimiten 1 Der Bundesrat kann für die Grösse der Nettopositionen in Warenderivaten, die eine Person halten darf, Limiten einführen, soweit dies für eine geordnete Preisbildung und Abwicklung sowie für die Herstellung von Konvergenz zwischen den Preisen am Derivatmarkt und denjenigen am Basismarkt notwendig ist. Er berücksichtigt dabei anerkannte internationale Standards und die ausländische Rechtsentwicklung. 2 Er regelt für die Positionslimiten: a. die Bemessung der Nettopositionen; b. die Ausnahmen für Positionen, die für eine Nichtfinanzielle Gegenpartei gehalten werden und dazu dienen, die Risiken zu reduzieren, die unmittelbar mit ihrer Geschäftstätigkeit oder ihrer Liquiditäts- oder Vermögensbewirtschaftung verbunden sind; c. die für die Transparenz des Warenderivathandels erforderlichen Meldepflichten. 3 Die FINMA bestimmt die Positionslimiten für die einzelnen Warenderivate.			
119	Überwachung 1 Der Handelsplatz überwacht zur Durchsetzung von Positionslimiten die offenen Positionen. Er kann von jedem Teilnehmer verlangen, dass: a. dieser ihm Zugang gewährt zu allen für die Durchsetzung der Positionslimiten notwendigen Informationen; b. dieser Positionen auflöst oder reduziert, wenn die Positionslimiten überschritten sind. 2 Für Betreiber von organisierten Handelssystemen und deren Kunden gilt Absatz 1 sinngemäss.			
	3. Kapitel: Offenlegung von Beteiligungen			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
120	<p>Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz kotiert sind, oder einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind, erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 5, 10, 15, 20, 25, 33⅓, 50 oder 66⅔ Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet, muss dies der Gesellschaft und den Börsen oder DLT-Handelssystemen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden.</p> <p>2 Dieser Meldepflicht unterstehen Finanzintermediäre nicht, die für Rechnung Dritter Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte erwerben oder veräussern.</p> <p>3 Meldepflichtig ist zudem, wer die Stimmrechte an Beteiligungspapieren nach Absatz 1 nach freiem Ermessen ausüben kann.</p> <p>4 Dem Erwerb oder der Veräusserung gleichgestellt sind:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die erstmalige Kotierung von Beteiligungspapieren; b. die Umwandlung von Partizipations- oder Genussscheinen in Aktien; c. die Ausübung von Wandel- oder Erwerbsrechten; d. Veränderungen des Gesellschaftskapitals; und e. die Ausübung von Veräusserungsrechten. <p>5 Als indirekter Erwerb gelten namentlich auch alle Vorgänge, die im Ergebnis das Stimmrecht über die Beteiligungspapiere vermitteln können. Ausgenommen ist die Erteilung von Vollmachten ausschliesslich zur Vertretung an einer Generalversammlung.</p>			
121	<p>Meldepflicht für organisierte Gruppen</p> <p>Eine vertraglich oder auf andere Weise organisierte Gruppe muss die Meldepflicht nach Artikel 120 als Gruppe erfüllen und Meldung erstatten über:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die Gesamtbeteiligung; b. die Identität der einzelnen Mitglieder; c. die Art der Absprache; d. die Vertretung. 			
122	<p>Bezeichnung eines Zustellungsdomizils</p> <p>1 Aktionärinnen und Aktionäre mit Sitz oder Wohnsitz im Ausland, die direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten zusammen über mindestens 10 Prozent der Stimmrechte einer Gesellschaft nach Artikel 120 Absatz 1 verfügen, müssen im Rahmen ihrer Meldung zur Offenlegung der Beteiligungen ein Zustellungsdomizil in der Schweiz bezeichnen.</p> <p>2 Als Zustellungsdomizil kann eine elektronische Zustelladresse angegeben werden.</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	3 Wird kein Zustellungsdomizil bezeichnet, so kann die Zustellung von Mitteilungen, Verfügungen und Entscheidungen durch die Übernahmekommission (Art. 126) und die FINMA durch Veröffentlichung im Bundesblatt erfolgen. Vorbehalten bleiben staatsvertragliche Regelungen.			
123	1 Die FINMA erlässt Bestimmungen über: a. den Umfang der Meldepflicht; b. die Behandlung von Erwerbs- und Veräusserungsrechten; c. die Berechnung der Stimmrechte; d. die Frist, innerhalb derer der Meldepflicht nachgekommen werden muss; e. die Frist, innerhalb derer eine Gesellschaft Veränderungen der Besitzverhältnisse nach Artikel 120 zu veröffentlichen hat. f. den Schriftverkehr, insbesondere in elektronischer Form. 2 Die FINMA kann aus wichtigen Gründen Ausnahmen oder Erleichterungen von der Melde- oder Veröffentlichungspflicht vorsehen, insbesondere wenn die Geschäfte: a. von kurzfristiger Natur sind; b. mit keiner Absicht verbunden sind, das Stimmrecht auszuüben; oder c. an Bedingungen geknüpft sind. 3 Wer Effekten erwerben will, kann einen Vorabentscheid darüber einholen, ob für ihn eine Meldepflicht besteht oder nicht (Art. 124c). 4 Die FINMA regelt das Verfahren in Bezug auf: a. Gesuche um Ausnahmen oder Erleichterungen von der Melde- oder der Veröffentlichungspflicht; b. Gesuche um Vorabentscheide.			
123a	Offenlegungsstelle 1 Die Börsen sowie die DLT-Handelssysteme, die eine Kotierung zulassen, müssen eine Offenlegungsstelle betreiben. Diese ist Teil der Regulierungs- und Überwachungsorganisation (Art. 27 Abs. 2) und untersteht der Aufsicht der FINMA. 2 Der Betrieb einer Offenlegungsstelle kann einer anderen Börse oder einem anderen DLT-Handelssystem übertragen werden. Die Übertragung bedarf der Genehmigung der FINMA. 3 Die Offenlegungsstelle hat folgende Aufgaben: a. Entgegennahme der Meldungen zur Offenlegung von Beteiligungen; b. Betrieb einer elektronischen Veröffentlichungsplattform; c. Überwachung der Einhaltung der Melde- und der Veröffentlichungspflicht;			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	d. Beurteilung der Gesuche um Ausnahmen, Erleichterungen und Vorabentscheide in Form von Empfehlungen. 4 Die Offenlegungsstelle kann für die Erfüllung ihrer Aufgaben von den meldepflichtigen und den gesuchstellenden Personen Entgelte erheben. Die Tarife bedürfen der Genehmigung der FINMA.			
124	Veröffentlichung der Meldungen 1 Die Gesellschaft muss die erhaltenen Meldungen über die von der zuständigen Offenlegungsstelle betriebene elektronische Veröffentlichungsplattform veröffentlichen. Sie muss bei jeder Meldung auf die vorangehende Meldung derselben meldepflichtigen Person verweisen. 2 Veröffentlicht die Gesellschaft eine Meldung nicht, fehlerhaft oder unvollständig, so muss die Offenlegungsstelle die vorgeschriebenen Informationen veröffentlichen. Sie kann der Gesellschaft die dadurch anfallenden Kosten auferlegen. Sie kann die Gründe dafür nennen, dass sie anstelle der Gesellschaft die Informationen veröffentlicht. Sie muss die Gesellschaft vor der Veröffentlichung informieren. 3 Hat die Gesellschaft Grund zur Annahme, dass eine meldepflichtige Person ihrer Meldepflicht nicht nachgekommen ist, so muss sie dies der Offenlegungsstelle mitteilen.			
124a	Überwachung der Einhaltung der Meldepflicht durch die Offenlegungsstelle 1 Wird die Meldepflicht nicht oder nicht korrekt erfüllt, so setzt die Offenlegungsstelle der meldepflichtigen Person eine angemessene Frist für die korrekte Erfüllung. 2 Die Offenlegungsstelle muss die FINMA informieren, falls: a. der Verdacht auf eine schwere Verletzung der Meldepflicht besteht; oder b. die meldepflichtige Person ihrer Meldepflicht innerhalb der Frist nicht oder nicht korrekt nachkommt. 3 Sie muss bei Verdacht auf eine strafbare Verletzung der Meldepflicht die zuständige Strafverfolgungsbehörde informieren.			
124b	Auskunftspflicht gegenüber der Offenlegungsstelle Die Personen und Gesellschaften, die der Melde- und der Veröffentlichungspflicht unterstehen, müssen der Offenlegungsstelle alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt.			
124c	Beurteilung von Gesuchen um Ausnahmen, Erleichterungen und Vorabentscheide 1 Die Offenlegungsstelle beurteilt die Gesuche um Ausnahmen, Erleichterungen und Vorabentscheide in Form einer Empfehlung Diese muss begründet und der FINMA mitgeteilt werden. 2 Die Offenlegungsstelle kann ihre Empfehlung der Gesellschaft zustellen. Vorbehalten bleiben wesentliche Interessen der gesuchstellenden Person, namentlich Geschäftsgeheimnisse. 3 Lehnt die gesuchstellende Person die Empfehlung der Offenlegungsstelle ab oder beachtet sie sie nicht, so beurteilt die FINMA die Angelegenheit in Form einer Verfügung.			Abs. 4 Lit. a muss gleichermassen das Prinzip der Verhältnismässigkeit (analog Lit. b «ausnahmsweise») wahren, um Rechtssicherheit zu erlauben. Angemessene Anpassung, jedoch sollte der Eingriff durch FINMA an nachvollziehbare Bedingungen / Interesse geknüpft sein.

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	4 Abweichend von den Absätzen 1–3 erlässt die FINMA eine Verfügung, wenn: a. sie selber in der Sache entscheiden will und dies in- nert fünf Börsentagen erklärt; b. die Offenlegungsstelle sie ausnahmsweise und bei Vorliegen ausserordentlicher Gründe um einen Ent- scheid ersucht			
124d	Koordination der Offenlegungsstellen untereinander und Information der Öffentlichkeit 1 Die Offenlegungsstellen der Börsen und DLT-Han- delssysteme koordinieren ihre Praxis untereinander und informieren die Öffentlichkeit laufend über diese. 2 Sie können Mitteilungen über ihre Praxis und weitere Informationen, die zur Erfüllung des Gesetzeszwecks notwendig sind, in geeigneter Weise veröffentlichen und Reglemente erlassen. 3 Die Veröffentlichung von Empfehlungen hat grund- sätzlich in anonymisierter Form zu erfolgen.			
124e	Datenbearbeitung 1 Die Offenlegungsstelle kann im Rahmen ihrer Aufga- ben Personendaten und Daten juristischer Personen bearbeiten, bearbeiten lassen und bekanntgeben. 2 Der Bundesrat regelt die Einzelheiten.			
	4. Kapitel: Öffentliche Kaufangebote			
125	Geltungsbereich 1 Die Bestimmungen dieses Kapitels sowie Artikel 163 gelten für öffentliche Kaufangebote für Beteiligungspa- piere von Gesellschaften (Zielgesellschaften): a. mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise an einer Börse oder einem DLT- Handelssystem in der Schweiz kotiert sind; b. mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere min- destens teilweise an einer Börse oder einem DLT-Han- delssystem in der Schweiz hauptkotiert sind. 2 Ist im Zusammenhang mit einem öffentlichen Kaufan- gebot gleichzeitig schweizerisches und ausländisches Recht anwendbar, so kann auf die Anwendung der Vor- schriften des schweizerischen Rechts verzichtet wer- den, soweit: a. die Anwendung des schweizerischen Rechts zu einem Konflikt mit dem ausländischen Recht führen würde; und b. das ausländische Recht einen Schutz der Anlegerinnen und Anleger gewährleistet, der demjenigen des schwei- zerischen Rechts gleichwertig ist. 3 Die Gesellschaften können vor der Kotierung ihrer Be- teilungspapiere gemäss Absatz 1 in ihren Statuten festlegen, dass ein Übernehmer nicht zu einem öffentli- chen Kaufangebot nach den Artikeln 135 und 163 ver- pflichtet ist. 4 Eine Gesellschaft kann jederzeit eine Bestimmung ge- mäss Absatz 3 in ihre Statuten aufnehmen, sofern dies nicht eine Benachteiligung der Aktionärinnen und Aktio- näre im Sinne von Artikel 706 OR bewirkt.			
126	Übernahmekommission 1 Die FINMA bestellt nach Anhörung der Börsen eine Kommission für öffentliche Kaufangebote (Übernahme- kommission). Diese Kommission setzt sich aus sachver-			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>ständigen Vertreterinnen und Vertretern der Wertpapierhäuser, der kotierten Gesellschaften und der Anlegerinnen und Anleger zusammen. Organisation und Verfahren der Übernahmekommission sind der FINMA zur Genehmigung zu unterbreiten.</p> <p>2 Die Bestimmungen, die nach diesem Gesetz von der Übernahmekommission erlassen werden, bedürfen der Genehmigung durch die FINMA.</p> <p>3 Betrifft nur den französischen und italienischen Text</p> <p>4 Sie berichtet der FINMA einmal jährlich über ihre Tätigkeit.</p> <p>5 Die Übernahmekommission kann von den Parteien in Verfahren in Übernahmesachen Gebühren erheben. Der Bundesrat regelt die Gebühren. Er berücksichtigt dabei den Wert der Transaktionen und den Schwierigkeitsgrad des Verfahrens.</p> <p>6 Die Börsen sowie die DLT-Handelssysteme, die eine Kotierung zulassen, tragen die Kosten, die nicht durch die Gebühren gedeckt sind.</p>			
127	<p>Pflichten des Anbieters</p> <p>1 Der Anbieter muss das Angebot mit wahren und vollständigen Informationen im Prospekt veröffentlichen.</p> <p>2 Er muss die Besitzerinnen und Besitzer von Beteiligungspapieren derselben Art gleich behandeln.</p> <p>3 Die Pflichten des Anbieters gelten für alle, die mit ihm in gemeinsamer Absprache handeln.</p>			
128	<p>Prüfung des Angebots</p> <p>1 Der Anbieter muss das Angebot vor der Veröffentlichung einer von der Eidgenössischen Revisionsaufsichtsbehörde nach Artikel 9a Absatz 1 RAG zugelassenen Prüfgesellschaft oder einem Wertpapierhaus zur Prüfung unterbreiten.</p> <p>2 Die Prüfstelle prüft, ob das Angebot dem Gesetz und den Ausführungsbestimmungen entspricht.</p>			
129	<p>Rücktrittsrecht der Verkäuferin oder des Verkäufers</p> <p>Die Verkäuferin oder der Verkäufer kann von Verträgen zurücktreten oder bereits abgewickelte Verkäufe rückgängig machen, wenn diese auf der Grundlage eines untersagten Angebots abgeschlossen oder getätigt worden sind.</p>			
130	<p>Veröffentlichung des Ergebnisses des Angebots und Fristverlängerung</p> <p>1 Der Anbieter muss das Ergebnis des öffentlichen Kaufangebots nach Ablauf der Angebotsfrist veröffentlichen.</p> <p>2 Werden die Bedingungen des Angebots erfüllt, so muss der Anbieter die Angebotsfrist für diejenigen Inhaberinnen und Inhaber von Aktien und anderen Beteiligungspapieren verlängern, die bisher das Angebot nicht angenommen haben.</p>			
131	<p>Zusätzliche Bestimmungen</p> <p>Die Übernahmekommission erlässt zusätzliche Bestimmungen über:</p> <p>a. die Voranmeldung eines Angebots vor seiner Veröffentlichung;</p> <p>b. den Inhalt und die Veröffentlichung des Angebotsprospekts sowie über die Bedingungen, denen ein Angebot unterworfen werden kann;</p> <p>c.</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>die Regeln der Lauterkeit für öffentliche Kaufangebote;</p> <p>d. die Prüfung des Angebots durch eine von der Eidgenössischen Revisionsaufsichtsbehörde nach Artikel 9a Absatz 1 RAG zugelassene Prüfgesellschaft oder einen Wertpapierhaus;</p> <p>e. die Angebotsfrist und deren Verlängerung, die Bedingungen des Widerrufs und der Änderungen des Angebots sowie die Rücktrittsfrist für den Verkäufer;</p> <p>f. das Handeln in gemeinsamer Absprache mit Dritten;</p> <p>g. ihr Verfahren.</p>			
132	<p>Pflichten der Zielgesellschaften</p> <p>1 Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft (Art. 125 Abs. 1) legt den Inhaberinnen und Inhabern von Beteiligungspapieren einen Bericht vor, in dem er zum Angebot Stellung nimmt. Die im Bericht enthaltenen Informationen müssen wahr und vollständig sein. Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft veröffentlicht den Bericht.</p> <p>2 Er darf von der Veröffentlichung des Angebots bis zur Veröffentlichung des Ergebnisses keine Rechtsgeschäfte beschliessen, mit denen der Aktiv- oder Passivbestand der Gesellschaft in bedeutender Weise verändert würde. Beschlüsse der Generalversammlung unterliegen dieser Beschränkung nicht und dürfen ausgeführt werden, unabhängig davon, ob sie vor oder nach der Veröffentlichung des Angebots gefasst wurden.</p> <p>3 Die Übernahmekommission erlässt Bestimmungen über:</p> <p>a. den Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft;</p> <p>b. über die Massnahmen, die unzulässigerweise darauf abzielen, einem Angebot zuvorzukommen oder dessen Erfolg zu verhindern.</p>			
133	<p>Konkurrierende Angebote</p> <p>1 Bei konkurrierenden Angeboten müssen die Inhaberinnen und Inhaber von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft das Angebot frei wählen können.</p> <p>2 Die Übernahmekommission erlässt Bestimmungen über die konkurrierenden Angebote und deren Auswirkungen auf das erste Angebot.</p>			
134	<p>Meldepflicht</p> <p>1 Der Anbieter oder wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten über eine Beteiligung von mindestens 5 Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, der Zielgesellschaft oder gegebenenfalls einer andern Gesellschaft, deren Beteiligungspapiere zum Tausch angeboten werden, verfügt, muss von der Veröffentlichung des Angebots bis zum Ablauf der Angebotsfrist der Übernahmekommission und den Börsen oder den DLT-Handelssystemen, an denen die Papiere kotiert sind, jeden Erwerb oder Verkauf von Beteiligungspapieren dieser Gesellschaft melden.</p> <p>2 Eine vertraglich oder auf andere Weise organisierte Gruppe untersteht dieser Meldepflicht nur als Gruppe.</p> <p>3 Die Übernahmekommission kann die Person derselben Pflicht unterstellen, die von der Veröffentlichung</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>des Angebots an bis zum Ablauf der Angebotsfrist direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten einen gewissen Prozentsatz von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft oder einer anderen Gesellschaft, deren Beteiligungspapiere zum Tausch angeboten werden, kauft oder verkauft.</p> <p>3bis Die Übernahmekommission veröffentlicht die gemeldeten Transaktionen.</p> <p>4 Haben die Gesellschaft, die Börsen oder die DLT-Handelssysteme Grund zur Annahme, dass eine meldepflichtige Person ihrer Meldepflicht nicht nachgekommen ist, so müssen sie dies der Übernahmekommission mitteilen.</p>			
134a	<p>Verhältnis zur Meldepflicht nach Artikel 120</p> <p>1 Ab der Veröffentlichung der Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots oder des Angebotsprospekts bis zum Ende der Nachfrist gilt für die nach Artikel 134 meldepflichtigen Personen ausschliesslich die Meldepflicht nach Artikel 134. Die Meldepflicht nach Artikel 120 ist sistiert.</p> <p>2 Nach Artikel 120 zu meldende Sachverhalte, die sich während des Übernahmeverfahrens ereignet haben, sind nach Ende der Nachfrist zu melden.</p> <p>3 Die zuständige Offenlegungsstelle muss auf ihrer Veröffentlichungsplattform darauf hinweisen, dass die Meldepflicht nach Artikel 120 sistiert ist, sobald die Meldepflicht nach Artikel 134 zur Anwendung kommt.</p> <p>4 Die Absätze 1 und 2 finden keine Anwendung auf die Zielgesellschaft.</p>			
135	<p>Pflicht zur Unterbreitung des Angebots</p> <p>1 Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die er bereits besitzt, den Grenzwert von 33⅓ Prozent der Stimmrechte einer Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, überschreitet, muss ein Angebot unterbreiten für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft. Die Zielgesellschaften können in ihren Statuten den Grenzwert bis auf 49 Prozent der Stimmrechte anheben.</p> <p>2 Der Preis des Angebots muss mindestens gleich hoch sein wie der höhere der folgenden Beträge:</p> <p>a. der Börsenkurs;</p> <p>b. der höchste Preis, den der Anbieter in den zwölf letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat.</p> <p>3 Hat die Gesellschaft mehrere Arten von Beteiligungspapieren ausgegeben, so müssen die Preise für die verschiedenen Arten von Beteiligungspapieren in einem angemessenen Verhältnis zueinander stehen.</p> <p>4 Die FINMA erlässt Bestimmungen über die Angebotspflicht, namentlich über die Angebotspflicht bei indirektem Erwerb und beim Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe, die Berechnung des Grenzwertes, den Gegenstand des Angebots, die Frist zur Unterbreitung des Angebots und den Schriftverkehr. Die Übernahmekommission hat ein Antragsrecht.</p> <p>5 Gibt es hinreichende Anhaltspunkte dafür, dass eine Person ihrer Angebotspflicht nicht nachkommt, so kann</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	die Übernahmekommission bis zur Klärung und gegebenenfalls Erfüllung der Angebotspflicht: a. das Stimmrecht und die damit zusammenhängenden Rechte dieser Person suspendieren; und b. dieser Person verbieten, direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten weitere Aktien sowie Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien der Zielgesellschaft zu erwerben.			
136	Ausnahmen von der Angebotspflicht 1 Die Übernahmekommission kann in berechtigten Fällen Ausnahmen von der Angebotspflicht gewähren, namentlich wenn: a. die Stimmrechte innerhalb einer vertraglich oder auf andere Weise organisierten Gruppe übertragen werden. Die Gruppe untersteht in diesem Fall der Angebotspflicht nur als Gruppe; b. die Überschreitung aus einer Verringerung der Gesamtzahl der Stimmrechte der Gesellschaft resultiert; c. der Grenzwert nur vorübergehend überschritten wird; d. die Beteiligungspapiere unentgeltlich oder, im Rahmen einer Kapitalerhöhung, vorzugsweise gezeichnet werden; e. die Beteiligungspapiere zu Sanierungszwecken erworben werden. 2 Die Angebotspflicht entfällt, wenn die Stimmrechte durch Schenkung, Erbgang, Erbteilung, eheliches Güterrecht oder Zwangsvollstreckung erworben werden.			
137	Kraftloserklärung der restlichen Beteiligungspapiere 1 Verfügt der Anbieter nach Ablauf der Angebotsfrist über mehr als 98 Prozent der Stimmrechte der Zielgesellschaft, so kann er binnen einer Frist von drei Monaten vom Gericht verlangen, die restlichen Beteiligungspapiere für kraftlos zu erklären. Der Anbieter muss zu diesem Zweck gegen die Gesellschaft Klage erheben. Die restlichen Aktionärinnen und Aktionäre können dem Verfahren beitreten. 2 Die Gesellschaft gibt diese Beteiligungspapiere erneut aus und übergibt sie dem Anbieter gegen Entrichtung des Angebotspreises oder Erfüllung des Austauschgebots zugunsten der Eigentümerinnen und Eigentümer der für kraftlos erklärten Beteiligungspapiere.			
138	Aufgaben der Übernahmekommission 1 Die Übernahmekommission trifft die zum Vollzug der Bestimmungen dieses Kapitels und seiner Ausführungsbestimmungen notwendigen Verfügungen und überwacht die Einhaltung der gesetzlichen und reglementarischen Vorschriften. Sie kann die Verfügungen veröffentlichen. 2 Personen und Gesellschaften, die einer Meldepflicht nach Artikel 134 unterstehen, sowie Personen und Gesellschaften, die nach Artikel 139 Absätze 2 und 3 Parteistellung haben können, müssen der Übernahmekommission alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgabe benötigt.			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>3 Erhält die Übernahmekommission Kenntnis von Verletzungen der Bestimmungen dieses Kapitels oder von sonstigen Missständen, so sorgt sie für die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes und für die Beseitigung der Missstände.</p> <p>4 Erhält die Übernahmekommission Kenntnis von gemeinrechtlichen Verbrechen und Vergehen sowie Widerhandlungen gegen dieses Gesetz, so benachrichtigt sie unverzüglich die zuständigen Strafverfolgungsbehörden.</p>			
139	<p>Verfahren vor der Übernahmekommission</p> <p>1 Für das Verfahren der Übernahmekommission gelten unter Vorbehalt der nachfolgenden Ausnahmen die Bestimmungen des Verwaltungsverfahrensgesetzes vom 20. Dezember 1968.</p> <p>2 Im Verfahren in Übernahmesachen haben Parteistellung:</p> <p>a. der Anbieter;</p> <p>b. die Personen, die mit dem Anbieter in gemeinsamer Absprache handeln; und</p> <p>c. die Zielgesellschaft.</p> <p>3 Aktionärinnen und Aktionäre mit mindestens 5 Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, haben ebenfalls Parteistellung, wenn sie diese bei der Übernahmekommission beanspruchen.</p> <p>4 Auf Verfahren in Übernahmesachen bei der Übernahmekommission sind die gesetzlichen Bestimmungen über den Stillstand der Fristen nicht anwendbar.</p> <p>5 Die Einreichung von Rechtsschriften und anderen Eingaben in elektronischer Form ist im Schriftverkehr mit der Übernahmekommission zulässig und wird für die Einhaltung von Fristen anerkannt.</p>			
140	<p>Beschwerdeverfahren vor der FINMA</p> <p>1 Verfügungen der Übernahmekommission können innert einer Frist von fünf Börsentagen bei der FINMA angefochten werden.</p> <p>2 Die Anfechtung hat schriftlich bei der FINMA zu erfolgen und ist zu begründen. Die Übernahmekommission leitet in diesem Fall ihre Akten der FINMA weiter.</p> <p>3 Artikel 139 Absätze 1, 4 und 5 ist auf das Beschwerdeverfahren vor der FINMA anwendbar.</p> <p>4 Die FINMA kann ihre Entscheide in Übernahmesachen veröffentlichen.</p>			
141	<p>Beschwerdeverfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht</p> <p>1 Gegen Entscheide der FINMA in Übernahmesachen kann nach Massgabe des Verwaltungsgerichtsgesetzes vom 17. Juni 200565 beim Bundesverwaltungsgericht Beschwerde geführt werden.</p> <p>2 Die Beschwerde ist innerhalb von zehn Tagen nach Eröffnung des Entscheids einzureichen. Sie hat keine aufschiebende Wirkung.</p> <p>3 Auf Verfahren in Übernahmesachen vor Bundesverwaltungsgericht sind die gesetzlichen Bestimmungen über den Stillstand der Fristen nicht anwendbar.</p>			
	5. Kapitel: Insiderhandel und Marktmanipulation			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
142	<p>1 Unzulässig handelt, wer eine Insiderinformation, von der er weiss oder wissen muss, dass es eine Insiderinformation ist, oder eine Empfehlung, von der er weiss oder wissen muss, dass sie auf einer Insiderinformation beruht:</p> <p>a. dazu ausnützt, Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen;</p> <p>b. einem anderen mitteilt;</p> <p>c. dazu ausnützt, einem anderen eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, oder zum Einsatz von daraus abgeleiteten Derivaten abzugeben.</p> <p>1bis Das Abändern oder Widerrufen eines Auftrags bezüglich einer Effekte oder daraus abgeleiteter Derivate, auf die sich die Insiderinformation bezieht, gilt als Ausnützen, einer Insiderinformation im Sinne von Absatz 1 Buchstaben a, auch wenn der ursprüngliche Auftrag vor Erlangen der Insiderinformation erteilt wurde.</p> <p>2 Der Bundesrat erlässt Vorschriften über die zulässige Verwendung von Insiderinformationen, insbesondere im Zusammenhang mit:</p> <p>a. Effektengeschäften zur Vorbereitung eines öffentlichen Kaufangebots;</p> <p>b. einer besonderen Rechtsstellung des Informationsempfängers.</p>			
143	<p>Marktmanipulation</p> <p>1 Unzulässig handelt, wer:</p> <p>a. Informationen öffentlich verbreitet oder zurückhält, von denen er weiss oder wissen muss, dass dadurch falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten bewirkt werden, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind;</p> <p>b. Geschäfte oder Kauf- oder Verkaufsaufträge tätigt, von denen er weiss oder wissen muss, dass sie falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind.</p> <p>2 Der Bundesrat erlässt Vorschriften über zulässige Verhaltensweisen, insbesondere im Zusammenhang mit:</p> <p>a. Effektengeschäften zum Zweck der Preisstabilisierung;</p> <p>b. Rückkaufprogrammen für eigene Effekten.</p>			<p>Adressat / Passivlegitimation zum Tatbestandsmerkmal der Unterlassung ist basierend auf der vorgeschlagenen Änderung nicht klar und ergibt sich auch aus der Botschaft nicht eindeutig. Dieses muss klargestellt / präzisiert werden.</p> <p>Das Tatbestandsmerkmal der Unterlassung muss näher präzisiert werden. Insb. ist nicht klar, wer genau der Adressat ist (kотиerte Unternehmen, Börsen, DLT-Handelssysteme, Research-Abteilung bei Banken, etc.) und welche Informationspflicht grundsätzlich besteht (ist der Tatbestand der Unterlassung erfüllt, wenn Fehlinformationen von Marktteilnehmern nicht aktiv bekämpft werden, wie z.B. das Entdecken einer Fehlannahme durch die Research-Abteilung einer Bank mit Börsenzugang zu einem kotierten Titel?).</p>
143a	<p>Überwachung und Verdachtsmeldungen</p> <p>1 Beaufsichtigte im Sinne von Artikel 3 FINMAG10, die gewerbsmässig Geschäfte mit Finanzinstrumenten vermitteln oder ausführen, müssen so organisiert sein, dass sie Insiderhandel und Marktmanipulation erkennen können. Zu diesem Zweck müssen sie über wirksame</p>			<p>Abs. 2 sollte analog Art. 11 GwG einen Haftungsausschluss beinhalten und die Unverzüglichkeit der Meldung bzw. die Qualität des Verdachts klarstellen.</p> <p>Die unverzügliche Meldung nach Abs. 2 stellt die Beaufsichtigten vor identische Herausforderungen wie in</p>

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	Systeme und Prozesse zur Überwachung von Aufträgen und Geschäften mit Finanzinstrumenten verfügen. 2 Sie müssen der FINMA unverzüglich Aufträge und Geschäfte mit Finanzinstrumenten, einschliesslich deren Abänderung oder Widerrufen melden, bei denen ein Verdacht auf Ausnützen von Insiderinformationen oder Marktmanipulation besteht. 3 Die FINMA legt fest, welche Angaben erforderlich und in welcher Form die Verdachtsmeldungen bei ihr einzureichen sind.			Art. 9 GwG zur Meldepflicht bei Geldwäschereiverdacht. Wie stichhaltig muss der Verdacht sein, damit die Haftung wegen Verletzung des Amts-, Berufs- oder Geschäftsgeheimnisses nicht zum Zuge kommt (Art. 11 GwG)?
	3a. Titel: Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG und Zusammenarbeit			
	6. Kapitel: Instrumente der Marktaufsicht			
144	Stimmrechtssuspendierung und Zukaufsverbot Bestehen hinreichende Anhaltspunkte dafür, dass eine Person ihren Meldepflichten nach den Artikeln 120 und 121 nicht nachkommt, so kann die FINMA, bis zur Klärung und gegebenenfalls bis zur Erfüllung der Meldepflicht: a. das Stimmrecht und die damit zusammenhängenden Rechte dieser Person suspendieren; und b. dieser Person verbieten, direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten weitere Aktien sowie Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien der betroffenen Gesellschaft zu erwerben.			
145	Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG 1 Die Aufsichtsinstrumente nach den Artikeln 29 Absatz 1, 30, 32, 34 und 35 FINMAG ¹¹ sind auf sämtliche Personen anwendbar, welche Artikel 37a–37c, 120, 121, 124, 142 oder 143 dieses Gesetzes verletzen. 2 Bei einer Verletzung von Artikel 120, 121 und 124 steht der FINMA auch das Aufsichtsinstrument nach Artikel 31 FINMAG zur Verfügung.			
146	Auskunftspflicht Personen, die nach Artikel 134 einer Meldepflicht unterliegen oder nach Artikel 139 Absätze 2 und 3 Parteistellung haben können, haben der FINMA alle Auskünfte zu erteilen und Unterlagen herauszugeben, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgabe benötigt. 2 Die Zulassungs-, die Offenlegungs- und die Überwachungsstellen der Handelsplätze und DLT-Handelssysteme sowie die Emittenten und deren Beauftragte müssen der FINMA alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt.			
146a	Zusammenarbeit 1 Die FINMA, die Übernahmekommission sowie die Handelsplätze und ihre Selbstregulierungsstellen, namentlich die Zulassungs-, die Offenlegungs- und die Überwachungsstellen, stellen einander von sich aus oder auf Anfrage hin alle Informationen und Unterlagen zur Verfügung, die sie zur Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben benötigen. Sie informieren eine Behörde oder Stelle insbesondere dann, wenn sie Grund zur Annahme haben, es liege eine Gesetzesverletzung vor, die durch die betreffende Behörde oder Stelle zu untersuchen ist.			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	2 Die Behörden und Stellen wahren dabei das Amts-, Berufs- und Geschäftsgeheimnis und verwenden die erhaltenen Informationen und Unterlagen ausschliesslich zur Erfüllung ihrer jeweiligen gesetzlichen Aufgaben.			
	4. Titel: Straf- und Schlussbestimmungen			
	1. Kapitel: Strafbestimmungen			
147	<p>Verletzung des Berufsgeheimnisses</p> <p>1 Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer vorsätzlich:</p> <p>a.</p> <p>ein Geheimnis offenbart, das ihm oder ihr in seiner oder ihrer Eigenschaft als Organ, Angestellte oder Angestellter, Beauftragte oder Beauftragter oder Liquidatorin oder Liquidator einer Finanzmarktinfrastruktur anvertraut worden ist oder das sie oder er in dieser Eigenschaft wahrgenommen hat;</p> <p>b.</p> <p>zu einer solchen Verletzung des Berufsgeheimnisses zu verleiten sucht;</p> <p>c.</p> <p>ein ihr oder ihm unter Verletzung von Buchstabe a offenes Geheimnis weiteren Personen offenbart oder für sich oder einen anderen ausnützt.</p> <p>2 Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer sich oder einem anderen durch eine Handlung nach Absatz 1 Buchstabe a oder c einen Vermögensvorteil verschafft.</p> <p>3 Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 250 000 Franken bestraft.</p> <p>4 Die Verletzung des Berufsgeheimnisses ist auch nach Beendigung des amtlichen oder dienstlichen Verhältnisses oder der Berufsausübung strafbar.</p> <p>5 Vorbehalten bleiben die eidgenössischen und kantonalen Bestimmungen über die Zeugnispflicht und über die Auskunftspflicht gegenüber einer Behörde.</p>			
148	<p>Verletzung der Bestimmungen über den Schutz vor Verwechslung und Täuschung und der Meldepflichten</p> <p>Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich:</p> <p>a.</p> <p>gegen die Bestimmung über den Schutz vor Verwechslung und Täuschung (Art. 16) verstösst;</p> <p>b.</p> <p>die nach den Artikeln 9 und 17 vorgeschriebenen Meldungen an die Aufsichtsbehörden nicht, falsch oder zu spät erstattet.</p>			
149	<p>Verletzung von Aufzeichnungs- und Meldepflichten</p> <p>Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich:</p> <p>a.</p> <p>die Aufzeichnungspflicht nach Artikel 38 verletzt;</p> <p>b.</p> <p>die Meldepflicht nach Artikel 39 verletzt.</p>			
149a	<p>Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen</p> <p>1 Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich die Pflichten nach Artikel 37a, 37b Absatz 1 oder 37c Absätze 1 und 2 verletzt oder eine Handels-sperrezeit nach Artikel 37c Absatz 5 nicht einhält.</p>			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	2 Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft. In leichten Fällen wird auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet.			
150	Verletzung von Pflichten betreffend den Derivatehandel Mit Busse bis zu 100 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich: a. die Abrechnungspflicht nach Artikel 97 verletzt; b. die Meldepflicht nach Artikel 104 verletzt; c. die Risikominderungspflichten nach den Artikeln 107–110 verletzt; d. die Pflicht nach Artikel 112 verletzt.			
151	1 Mit Busse bis zu 10 Millionen Franken wird bestraft, wer vorsätzlich: a. die Meldepflicht nach Artikel 120 oder 121 verletzt, indem sie oder er: 1. nicht, zu spät oder falsch offenlegt, dass ein Grenzwert erreicht, über-oder unterschritten wurde, 2. die Identität der an den Aktien, Erwerbs- oder Veräusserungsrechten wirtschaftlich berechtigten Personen oder derjenigen Personen, die die Stimmrechte an den Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben, nicht, zu spät oder falsch offenlegt, oder 3. die Bildung oder Auflösung einer organisierten Gruppe, die Gesamtbeteiligung, die Identität von deren Mitgliedern oder die Art der Absprache nicht, zu spät oder falsch offenlegt; b. als Inhaberin oder Inhaber einer qualifizierten Beteiligung an einer Zielgesellschaft den Erwerb oder Verkauf von Beteiligungspapieren dieser Gesellschaft nicht meldet (Art. 134). 2 Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft.			
152	Verletzung der Angebotspflicht Mit Busse bis zu 10 Millionen Franken wird bestraft, wer vorsätzlich einer rechtskräftig festgestellten Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots (Art. 135) keine Folge leistet.			
152a	Pflichtverletzungen durch den Anbieter 1 Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft, wer im Prospekt oder der Voranmeldung vorsätzlich unwahre oder unvollständige Angaben macht (Art. 127 und 131 Bst. a). 2 Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 150 000 Franken bestraft.			
153	Pflichtverletzungen durch die Zielgesellschaft 1 Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich: a. den Inhaberinnen und Inhabern von Beteiligungspapieren die vorgeschriebene Stellungnahme zu einem Angebot nicht erstattet oder diese nicht veröffentlicht (Art. 132 Abs. 1); b.			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	in dieser Stellungnahme unwahre oder unvollständige Angaben macht (Art. 132 Abs. 1). 2 Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 150 000 Franken bestraft.			
154	<p>Ausnützen von Insiderinformationen</p> <p>1 Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer als Organ oder Mitglied eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans eines Emittenten oder einer den Emittenten beherrschenden oder von ihm beherrschten Gesellschaft oder als eine Person, die aufgrund ihrer Beteiligung oder aufgrund ihrer Tätigkeit bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen hat, sich oder einem anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er eine Insiderinformation:</p> <p>a. dazu ausnützt, Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen;</p> <p>b. einem anderen mitteilt;</p> <p>c. dazu ausnützt, einem anderen eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, oder zum Einsatz von daraus abgeleiteten Derivaten abzugeben.</p> <p>2 Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer durch eine Handlung nach Absatz 1 einen Vermögensvorteil von mehr als 500 000 Franken erzielt oder als Mitglied einer Bande oder gewerbsmässig handelt.</p> <p>3 Mit Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder Geldstrafe wird bestraft, wer nicht zu den Personen nach Absatz 1 gehört und sich oder einem anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er eine Insiderinformation oder eine darauf beruhende Empfehlung dazu ausnützt, Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben oder zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen.</p> <p>4 Aufgehoben</p>			
155	<p>Marktmanipulation</p> <p>1 Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer in der Absicht, den Kurs von Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für einen anderen einen Vermögensvorteil zu erzielen:</p> <p>a. Informationen öffentlich verbreitet oder zurückhält, von denen er weiss oder wissen muss, dass dadurch falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten bewirkt werden, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind;</p> <p>b. Geschäfte oder Kauf- oder Verkaufsaufträge tätigt, von denen er weiss oder wissen muss, dass sie falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben, die an einem</p>			<p>Strafbarkeit der Marktmanipulation im Primärmarkt und in weiteren Märkten nebst Effekten (Rohwaren-, Devisen- und Zinsmärkte) bzw. ausländischen Handelsplätzen muss klargestellt werden, um das Auseinanderdriften mit FINMA RS 13/8 zu verhindern.</p> <p>Die Strafbarkeit nach Art. 155 begrenzt sich auf Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind. Basierend auf den Erfahrungen mit FINMA RS 13/8 stellt sich die Frage, ob der Primärmarkt sowie andere Märkte (z.B. Rohwaren-, Devisen- und Zinsmärkte) sowie weiter ausländische Handelsplätze nicht im neuen Art. 155 klargestellt werden sollten.</p>

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind. 2 Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer durch eine Handlung nach Absatz 1 einen Vermögensvorteil von mehr als 500 000 Franken erzielt oder als Mitglied einer Bande oder gewerbsmässig handelt.			
156	Zuständigkeit 1 Verfolgung und Beurteilung der Handlungen nach den Artikeln 154 und 155 unterstehen der Bundesgerichtsbarkeit. Eine Übertragung der Zuständigkeit zur Verfolgung und Beurteilung auf die kantonalen Behörden ist ausgeschlossen. 2 Verfolgung und Beurteilung der Handlungen nach Artikel 147 obliegen den Kantonen.			
	2. Kapitel: Schlussbestimmungen			
	1. Abschnitt: Vollzug			
157	1 Der Bundesrat vollzieht dieses Gesetz. 2 Er erlässt die Ausführungsbestimmungen.			
	2. Abschnitt: Änderung anderer Erlasse			
158	Die Änderung anderer Erlasse wird im Anhang geregelt.			
	3. Abschnitt: Übergangsbestimmungen			
159	Finanzmarktinfrastrukturen 1 Finanzmarktinfrastrukturen, welche bei Inkrafttreten dieses Gesetzes über eine Bewilligung oder Anerkennung verfügen, müssen innert eines Jahres ab Inkrafttreten dieses Gesetzes ein neues Bewilligungs- oder Anerkennungsgesuch stellen. Das Bewilligungs- oder Anerkennungsverfahren beschränkt sich auf die Prüfung der neuen Anforderungen. Bis zum Entscheid über die Bewilligung oder Anerkennung können sie ihre Tätigkeit fortführen. 2 Finanzmarktinfrastrukturen, die neu diesem Gesetz unterstehen, melden sich innert sechs Monaten ab Inkrafttreten dieses Gesetzes bei der FINMA. Sie müssen innert eines Jahres ab Inkrafttreten dieses Gesetzes dessen Anforderungen genügen und ein Bewilligungs- oder Anerkennungsgesuch stellen. Bis zum Entscheid über die Bewilligung oder Anerkennung können sie ihre Tätigkeit fortführen. 3 In besonderen Fällen kann die FINMA die Fristen nach den Absätzen 1 und 2 erstrecken.			
160	Ausländische Teilnehmer an einem Handelsplatz Ausländische Teilnehmer an einem Handelsplatz, die bei Inkrafttreten dieses Gesetzes über eine Bewilligung der FINMA als ausländische Börsenmitglieder verfügen, bedürfen keiner neuen Bewilligung. Sie müssen die Anforderungen dieses Gesetzes innert eines Jahres ab dessen Inkrafttreten erfüllen.			
161	Interoperabilitätsvereinbarungen Interoperabilitätsvereinbarungen, welche bei Inkrafttreten dieses Gesetzes bestehen, bedürfen keiner erneuten Genehmigung durch die FINMA.			
162	Derivatehandel Der Bundesrat bestimmt, welche Derivatgeschäfte, die bei Inkrafttreten dieses Gesetzes noch offen sind, den Melde- und Risikominderungspflichten unterstehen.			
163	Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots			

Rz	FinfraG-Entwurf (Änderungen in blau)	Erläuterungsbericht	FinfraG-Änderungsvorschläge EXPERTsuisse	Begründung/Bemerkungen EXPERTsuisse
	<p>1 Wer am 1. Februar 1997 direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten über Beteiligungspapiere verfügte, die ihm die Kontrolle über mehr als 33⅓ Prozent, aber weniger als 50 Prozent der Stimmrechte einer Zielgesellschaft verliehen, muss ein Angebot für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft unterbreiten, wenn er Beteiligungspapiere erwirbt und damit den Grenzwert von 50 Prozent der Stimmrechte überschreitet.</p> <p>2 Absatz 1 gilt auch für Beteiligungen, die am 1. Mai 2013 erstmals von den Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote erfasst wurden.</p>			
163a	<p>Übergangsbestimmung zur Änderung vom 17. März 2023</p> <p>Ausländische Handelsplätze, die bei Inkrafttreten der Änderung vom 17. März 2023 über eine Anerkennung der FINMA nach der Verordnung vom 30. November 2018 über die Anerkennung ausländischer Handelsplätze für den Handel mit Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz verfügen, bedürfen keiner neuen Anerkennung nach Artikel 41a.</p>			
163b	<p>Übergangsbestimmungen zur Änderung vom ...</p> <p>1 Der Bundesrat bestimmt, wann die neuen oder geänderten Anforderungen nach den Artikeln 28 Absätze 2 und 4, 31, 32, 37a–37c, 38, 39 und 145 zu erfüllen sind.</p> <p>2 Finanzmarktinfrastrukturen, die bei Inkrafttreten der Änderung vom ... über eine Bewilligung nach diesem Gesetz verfügen, müssen die neuen oder geänderten Anforderungen dieses Gesetzes spätestens ein Jahr nach Inkrafttreten dieser Änderung erfüllen.</p> <p>3 Banken, die bei Inkrafttreten der Änderung vom ... ein Zahlungssystem betreiben, das die Voraussetzung nach Artikel 4 Absatz 2 Buchstabe a erfüllt, müssen die neuen Anforderungen nach Artikel 4 Absatz 2ter spätestens ein Jahr nach Inkrafttreten dieser Änderung erfüllen.</p> <p>4 Einrichtungen, die bei Inkrafttreten der Änderung vom ... ein organisiertes Handelssystem betreiben, müssen die neuen oder geänderten Anforderungen dieses Gesetzes spätestens ein Jahr nach Inkrafttreten dieser Änderung erfüllen</p>			Abhängig von den technischen Anforderungen und der Publikation der Revision, kann die Übergangsfrist nach Abs. 4 knapp sein.
	4. Abschnitt: Referendum und Inkrafttreten			
164	<p>1 Dieses Gesetz untersteht dem fakultativen Referendum.</p> <p>2 Der Bundesrat bestimmt das Inkrafttreten unter Vorbehalt von Absatz 3.</p> <p>3 Die Artikel 112–115 (Pflicht, über einen Handelsplatz oder ein organisiertes Handelssystem zu handeln), setzt er erst in Kraft, wenn dies nach der internationalen Entwicklung angezeigt ist.</p>			

Per E-mail: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern

Zürich, 10. Oktober 2024

**Position von EXPERTsuisse zur
Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)**

Sehr geehrte Damen und Herren

Der Bundesrat hat die Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) eröffnet. Die vorgeschlagenen Anpassungen sollen technologischen Entwicklungen sowie relevanten Weiterentwicklungen internationaler Standards und ausländischer Rechtsordnungen Rechnung tragen. Ebenso sollen sie die Stabilität des Finanzsystems sowie die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes stärken. Im Kontext der öffentlichen Vernehmlassung nutzen wir als Branchenverband EXPERTsuisse gerne die Gelegenheit, zur Vorlage Stellung zu nehmen.

EXPERTsuisse, der Expertenverband für Wirtschaftsprüfung, Steuern und Treuhand, zählt über 10'000 Einzelmitglieder und rund 800 Mitgliedunternehmen. Des Weiteren sind 90 Prozent der grössten 100 Prüfungs- und Beratungsgesellschaften sowie 100 Prozent all jener Gesellschaften, welche börsennotierte Unternehmen prüfen, Mitglied von EXPERTsuisse.

Allgemeine Anmerkungen

Wir begrüssen die geplanten Änderungen und halten diese für angemessen und vertretbar, auch wenn sie punktuell einmaligen und teilweise wiederkehrenden Zusatzeffort auf Seiten der Beaufsichtigten und deren Prüfer auslösen.

Wir haben darüber hinaus keine übergeordneten allgemeinen Anmerkungen anzubringen.

Änderungsvorschläge

Aus der Sicht von EXPERTsuisse würde die Übernahme ausgewählter Änderungsvorschläge (siehe Beilage) noch mehr Klarheit und somit zu einer höheren Wirksamkeit des revidierten Gesetzes führen. Unsere Anmerkungen und Änderungsvorschläge haben wir in der Beilage zusammengefasst. Wir bedanken uns für die Prüfung und Berücksichtigung unserer Kommentare und Anliegen, welche diesem Schreiben beigelegt sind.

Gerne stehen wir für eine Besprechung unserer Stellungnahme oder für Rückfragen zur Verfügung.

Freundliche Grüsse
EXPERTsuisse



Joachim Beil
Delegierter Fachbereich Financial Market &
Mitglied der Geschäftsleitung EXPERTsuisse



Sandro Schönenberger
Präsident Fachkommission Banken-Prüfung

Beilage
erwähnt



Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für internationale
Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Per Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

SIX Group AG
Pfingstweidstrasse 110
CH-8005 Zürich

Postanschrift:
Postfach
CH-8021 Zürich

T +41 58 399 2111
www.six-group.com

Zürich, 11. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Revision des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin Keller-Sutter
Sehr geehrte Damen und Herren

Der Bundesrat hat am 19. Juni 2024 das Vernehmlassungsverfahren zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) mit Frist zur Stellungnahme bis 11. Oktober 2024 eröffnet.

Wir bedanken uns für die Möglichkeit der Eingabe zu dieser Vernehmlassung und ebenso für den Einbezug in der Vorbereitungsphase des Projekts.

Bis auf kleine Verbesserungsmöglichkeiten funktioniert das aktuelle Regulierungssystem im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen und angrenzender Bereiche in der Schweiz sehr gut und ist ausgeglichen. Es hat sich über all die Jahre bewährt (auch vor Inkrafttreten des FinfraG, als das Börsengesetz (BEHG) und stellenweise auch das Nationalbankgesetz (NBG) und die entsprechende Verordnung die gesetzliche Grundlage bildeten), und zahlreiche Finanzmarktakteure leisten hierzu ihren Beitrag. Infolgedessen sehen wir keinen akuten oder grundlegenden Bedarf, das FinfraG zu überarbeiten, sondern lediglich Optimierungspotential in einzelnen Punkten. Entsprechend ist in der vorliegenden Revision auf grundlegende Paradigmenwechsel zu verzichten, um das gut austarierte System, welches wertschaffend zum Schweizer Finanz- und Kapitalmarkt beiträgt, nicht aus der Balance zu bringen. Angesichts des internationalen Wettbewerbs zwischen den Finanzplätzen und den Kapitalmärkten im Speziellen sollte das Hauptaugenmerk der Revision primär darauf gerichtet werden, wie die Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz gestärkt werden kann. Ohne Korrektur droht die Schweiz an Boden zu verlieren, da andere Finanzplätze wie das Vereinigte Königreich im Nachgang zum Brexit und die EU diesbezüglich nicht untätig bleiben.

SIX Position

- SIX teilt die Meinung, dass sich das FinfraG seit der Einführung im Jahr 2016 gesamthaft gut bewährt hat.
- Bis auf kleine Verbesserungsmöglichkeiten funktioniert das aktuelle Regulierungssystem im Bereich Finanzmarktinfrastrukturen sehr gut und ist ausgeglichen. Eine tiefgreifende Umgestaltung drängt sich unseres Erachtens daher nicht auf.
- SIX **unterstützt einige der vorgeschlagenen Änderungen**, da diese eine erhöhte Rechtssicherheit und Transparenz schaffen. **Einige Änderungen benötigen noch Anpassungen.**
- Gänzlich **abgelehnt wird von uns die vorgeschlagene konzeptionelle Umgestaltung der Zuständigkeiten im Bereich der Selbstregulierung.**
- Vor diesem Hintergrund haben wir gegen den Vernehmlassungsentwurf in seiner aktuellen Fassung **signifikante Vorbehalte.**
- Zur Stärkung des Schweizer Kapitalmarkts im Speziellen und des Finanzplatzes Schweiz insgesamt empfehlen wir, sich im weiteren Verlauf des Projekts **auf die unbestrittenen Punkte zu beschränken** und dabei insbesondere auf jene Aspekte zu fokussieren, die die **internationale Wettbewerbsfähigkeit verbessern.**

Wie oben ausgeführt kann festgehalten werden, dass SIX einzelne Punkte unterstützt, bei anderen einen Verbesserungsbedarf sieht und den Paradigmenwechsel bei der Selbstregulierung gänzlich ablehnt.

Unterstützenswerte Punkte

- Allgemeine Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten für Finanzmarktinfrastrukturen, insbesondere Zahlungssysteme (Art. 15, 16, 18a und 18b VE-FinfraG)
- Bestimmungen im Bereich der besonderen Anforderungen für systemrelevante FMI (Art. 22)
- Bestimmungen im Bereich der Handelsplätze und Organisierten Handelssystemen (Art. 36, 43, 44)
- Bestimmungen im Bereich der zentralen Gegenparteien (Art. 53)
- Bestimmungen im Bereich des DLT Handelssystems (Art. 73a und 73d-f)
- Bestimmungen im Bereich der Überwachung und Aufsicht über die FMI (Art. 86, 87 und 87a)
- Insolvenzrechtliche Bestimmungen (Art. 88 und 88a)
- Abschaffung der 3%-Meldeschwelle im Speziellen (Art. 120)
- Art 146a - Die Verankerung der Bestimmung zur Zusammenarbeit im FinfraG wird begrüsst.

Punkte mit Verbesserungsbedarf

- Bestimmungen im Bereich der besonderen Anforderungen für systemrelevante FMI (Art. 23-24b), gerade im Hinblick auf ausländische Zahlungssysteme und im Bereich SIX Interbank Clearing
- Bestimmungen im Bereich der Anerkennung von ausländischen Handelsplätzen (Art. 41)

- Bestimmungen im Bereich des Zentralverwahrers (Art. 61 und 68)
- Insolvenzrechtliche Bestimmungen (Art. 89)
- Bestimmungen zu den „Tradereports“ (Art. 29 Abs. 2^{bis})

Ablehnung Paradigmenwechsel Selbstregulierung

- Anpassungen im Bereich der Bestimmungen zu Marktmissbrauch (insbesondere 37a-37c, 38, 39 und 149a)
- Angabe zum wirtschaftlich Berechtigten bei der Auftragserfassung (Art. 28 Abs. 2)
- Anpassungen im Bereich des Offenlegungsrechts (Art. 120 ff.)
- Anpassungen im Bereich der Aufsichtsarchitektur (Art. 124a, 124b und 124d)

Hintergrund für die Ablehnung des Paradigmenwechsels im Bereich der Selbstregulierung

Das bestehende Finanzmarktregulierungssystem in der Schweiz funktioniert bis auf kleine Verbesserungsmöglichkeiten sehr gut und ist ausgeglichen. Es hat sich über all die Jahre bewährt und bildet einen wesentlichen Standortvorteil der Schweiz. Zahlreiche Finanzmarktakteure leisten hierzu ihren Anteil.

Es ist wichtig, die Eigenheiten des Schweizerischen Finanzmarkts ausreichend zu berücksichtigen, um als Finanzplatz Schweiz keine Wettbewerbsvorteile einzubüssen. Die Schweiz befindet sich mehrheitlich mit der UK (nicht EU) und internationalen Handelsplätzen im Wettbewerb. Das aktuell sehr ausgewogene Regulierungssystem in der Schweiz trägt wertschaffend zum Schweizer Finanz- und Kapitalmarkt bei – eine Abkehr ohne wirklichen Handlungsbedarf ist nicht zielführend.

In der Schweiz ist die Selbstregulierung im Börsenwesen ein wesentlicher und zentraler Bestandteil der Finanzmarktarchitektur. Die Selbstregulierung ist ein anerkanntes und über Jahrzehnte bewährtes Konzept, welches sich durch eine hohe Akzeptanz bei den Marktteilnehmern, Marktnähe, Fachwissen, Transparenz, Effizienz, Geschwindigkeit und Agilität auszeichnet und die Wirksamkeit nachweislich unter Beweis gestellt hat. Die Selbstregulierung entlastet die staatlichen Organe wesentlich, und der Bundesgesetzgeber unterstreicht dies, indem er die FINMA nach Art. 7 Abs. 3 FINMAG anhält, die Selbstregulierung zu unterstützen. Das Konzept der Selbstregulierung ist ausserhalb der EU mehrheitlich vertreten (z.B. Kanada, USA, Singapur, Japan, Brasilien) und anerkannt, auch von der IOSCO (Internationale Organisation für Wertpapieraufsichtsbehörden). Die EU-Kommission hat im Übrigen bereits in zwei Durchführungsbeschlüssen anerkannt, dass der Rechts- und Aufsichtsrahmen der beiden Börsen in der Schweiz (SIX Swiss Exchange AG und BX Swiss AG) als gleichwertig gelte und einer wirksamen Beaufsichtigung und Durchsetzung unterliege.

Die punktuelle Aushöhlung der Selbstregulierung im Rahmen der Änderungen des FinfraG ist nicht im Sinne des Marktes. Die Schweiz verfügt über eine einzigartige Finanzmarktlandschaft, die individuelle Lösungen erfordert, um den spezifischen Bedürfnissen gerecht zu werden. Die Eigenheiten des Schweizerischen Finanzmarktes sowie insbesondere auch die langjährige Erfahrung der verschiedenen Marktteilnehmer inklusive Handelsplätze sollten angemessen berücksichtigt werden. Der Vernehmlassungsentwurf trägt dem nicht genügend Rechnung, namentlich sind aus unserer Sicht

- (i) die Änderungen zur Überführung der Emittentenpflichten der Ad hoc-Publizität und der Veröffentlichung von Management-Transaktionen ins staatliche Recht,
- (ii) die Änderungen im Bereich des Meldewesens (u.a. «Orderbuchflagging», Zentralisierung der Meldestellen, Zustellung der Orderbuchdaten an die FINMA); und
- (iii) die Ausweitung der Überwachungspflichten der und Einführung von Auskunftspflichten gegenüber den Offenlegungsstellen

nicht ausreichend durchdacht. Entsprechend ist in diesen Punkten der Revision auf grundlegende Paradigmenwechsel zu verzichten, um das gut austarierte System, welches wertschaffend zum Schweizer Finanz- und Kapitalmarkt beiträgt, nicht aus der Balance zu bringen.

Ausführungen zu den einzelnen Abschnitten des VE-FinfraG

Nachstehende Anmerkungen und Anpassungsvorschläge beziehen sich, soweit nicht anders angegeben, auf die jeweiligen Artikel des VE-FinfraG. Wo nicht anders vermerkt, unterstützen wir den Vorschlag im Vernehmlassungsentwurf.

Art. 2, Bst. f Begriffsbestimmungen

Die Aufnahme der Ergänzung «auf Antrag des Emittenten» in der Definition des Begriffs Kotierung wird begrüsst.

Bei der Ausdehnung des Kotierungsbegriffes auf DLT-Handelssysteme gilt es darauf zu achten, dass dies nicht zu Aufweichungen der Anforderungen führt. Ein «Level Playing Field» zwischen «Börsen» und «DLT-Handelssystemen» ist zwingend zu gewährleisten.

Art. 4 Abs. 2, 2bis und 2ter Allgemeine Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten für Finanzmarktinfrastrukturen

SIX unterstützt die zusätzlichen Bestimmungen im Bereich der Zahlungssysteme. Insbesondere wird begrüsst, dass konkrete Schwellenwerte festgelegt werden, die für eine Bewilligungspflicht eines Zahlungssystems massgebend sind. Dies trägt zur Rechtssicherheit bei. Dabei ist aber festzuhalten, dass die Regelung betreffend Zahlungssysteme generell davon auszugehen scheint, dass diese auch unbesicherte Zahlungen ausführen. Dies stellt eine grundlegend andere Risikosituation dar, als wenn nur besicherte Zahlungen ausgeführt werden, und sollte sich in verschiedenen Regelungen widerspiegeln (z.B. eben auch bei den Schwellenwerten für die Bewilligungspflicht, aber ebenso bei Regelungen für Stabilisierungsplan, Sicherheiten etc.).

Die Anpassungen, die in Art. 4 Abs. 2ter vorgeschlagen werden, würden jedoch zu neuen Unklarheiten führen. Unter anderem geht es um die Frage, ob und wann Teilnehmer am Zahlungssystem SIC, die selbst Finanzinstitute sind, als Zahlungssysteme qualifizieren und dafür zusätzlich als Zahlungssystem bewilligungspflichtig werden könnten. Basierend auf der Annahme, dass hier nicht eine doppelte Bewilligungspflicht angestrebt wird, wird der Klarheit halber in Art. 4 Abs. 3 (nicht neu) folgender Einschub vorgeschlagen:

Art. 4, Abs. 3 FinfraG

³ Finanzmarktinfrastrukturen, die durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) oder in ihrem Auftrag betrieben werden, sowie die Teilnehmer an solchen Finanzmarktinfrastrukturen, sind im Umfang dieser Tätigkeit von der Bewilligung und der Aufsicht durch die FINMA ausgenommen.

Eine weitere Ergänzung wird überdies für Art. 81 FinfraG vorgeschlagen (vgl. unten).

Art. 18a Zulassung, Suspendierung und Ausschluss von Teilnehmern

Anstatt von «veröffentlichen» sollte in diesem Artikel von «öffentlich zugänglich machen» gesprochen werden, um Diskussionen über die erlaubten Publikationsformen zu vermeiden.

Anpassungsvorschlag:

Art. 18a

¹ Die Finanzmarktinfrastuktur muss Teilnahmebedingungen definieren und diese öffentlich zugänglich machen ~~veröffentlichen~~.

Art. 21 Veröffentlichung wesentlicher Informationen

Mit Blick auf den Gleichbehandlungsgrundsatz sprechen wir uns dafür aus, die Regelung der Veröffentlichungspflichten einer FMI gemäss Art. 21 zu spezifizieren. Der Änderungsbedarf beschlägt bei SIX insbesondere das internationale Verwahrgeschäft von SIX SIS, in welchem diese in direkter Konkurrenz zu Banken steht. Für Banken besteht keine analoge Pflicht zur Veröffentlichung von Preisen.

Konkret schlagen wir die Ergänzung von Art. 21 FinfraG durch einen neuen dritten Absatz wie folgt vor:

Art 21, Abs 3^{bis}

3^{bis} Sofern auch andere Anbieter als Finanzmarktinfrastrukturen eine Dienstleistung anbieten, besteht die Veröffentlichungspflicht nach Abs. 1 für Finanzmarktinfrastrukturen für diese Dienstleistung und ihre Preise nur, wenn die anderen Anbieter ebenfalls einer entsprechenden Veröffentlichungspflicht unterliegen.

Sollte Art. 21 FinfraG nicht geändert werden, schlagen wir vor, die Regelung der Veröffentlichungspflichten einer FMI in der FinfraV zu spezifizieren, wenn der Bundesrat diese Verordnung revidiert. Dabei geht es um Art. 19 FinfraV.

Wir würden Art. 19 FinfraV durch einen neuen zweiten Absatz ergänzen:

Art. 19, Abs. 2^{bis} FinfraV

2^{bis} Sofern auch andere Anbieter als Finanzmarktinfrastrukturen eine Dienstleistung anbieten, besteht die Veröffentlichungspflichten nach Abs. 1 für Finanzmarktinfrastrukturen nur, wenn die anderen Anbieter ebenfalls einer entsprechenden Veröffentlichungspflicht unterliegen.

Art. 23 Abs. 4 Einleitungssatz

Die bewusste Entscheidung, auf eine Regelung für ausländische Zahlungssysteme, die ihre Services grenzüberschreitend in die Schweiz erbringen, im FinfraG zu verzichten, kann von SIX nicht nachvollzogen werden. Die Bestimmung von Art. 19 Abs. 2 NBG, welche die Überwachung von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen mit Betreibern mit Sitz im Ausland durch die SNB regelt, kann diese Lücke nicht vollständig schliessen. Es geht um die Sicherheit des Finanzplatzes Schweiz, weshalb eine Anerkennungspflicht analog Art. 60 FinfraG wünschenswert wäre. Die vorliegende Revision ist ein guter Zeitpunkt für die Einführung einer solchen Anerkennungspflicht.

Ziel einer solchen Regelung müsste es sein, ausländische Zahlungssysteme zu verpflichten, eine Bewilligung der FINMA einzuholen, wenn die Funktionsfähigkeit des (Schweizer) Finanzmarkts und der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer in der Schweiz dies erfordern (vgl. Art. 4 Abs. 2). Das wäre bei Zahlungssystemen, die in der Schweiz gewisse Schwellenwerte erreichen, gegeben, muss aber auch der Fall sein, wenn ausländische Zahlungssysteme explizit (auch) den Schweizer Markt adressieren. Wie bereits erwähnt, müsste sich eine solche Bestimmung an Art. 60 orientieren und die zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörden einbinden. Der freie Wettbewerbszugang für Schweizer Zahlungssysteme im entsprechenden Markt sollte dabei eine zwingende Voraussetzung für die Erteilung einer Bewilligung sein.

Art. 23a Besondere Eigenmittelanforderungen

Es ist für uns unklar, ob neu die FINMA die Eigenmittelanforderungen auch für alle systemrelevanten Zahlungssysteme inklusive SIX Interbank Clearing AG festlegen würde. Dies würde eine Abkehr von der bisherigen Regelung bedeuten, was SIX ablehnt. Bei einem Zahlungssystem, das im Auftrag der SNB betrieben wird und von dieser beaufsichtigt ist, würde dies keinen Sinn machen.

Anpassungsvorschlag:

Art. 23a

² Die FINMA legt nach Anhörung der SNB durch Verfügung die besonderen Eigenmittelanforderungen nach Absatz 1 fest, welche die systemrelevante Finanzmarktinfrastuktur im Einzelfall erfüllen muss. Für Zahlungssysteme gemäss Art. 4 Abs. 3 legt die SNB diese besonderen Eigenmittelanforderungen fest.

Art. 24 Abs. 1, 1bis und 5 Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung

Unseres Erachtens ist nicht nachvollziehbar, weshalb die Fortführung der gesamten Geschäftstätigkeit im Stabilisierungsplan dargelegt sein muss und nicht nur die Fortführung der systemrelevanten Geschäftsprozesse. Eine solche Ausdehnung erscheint uns nicht verhältnismässig.

Anpassungsvorschlag:

Art 24

¹ Eine systemrelevante Finanzmarktinфраstruktur muss einen Stabilisierungsplan erstellen. Darin legt sie dar, mit welchen Massnahmen sie sich im Fall einer Krise nachhaltig so stabilisieren will, dass sie ~~ihre Geschäftstätigkeit~~, insbesondere mindestens ihre systemrelevanten Geschäftsprozesse, fortführen kann.

Art. 24b Anwendung der besonderen Anforderungen auf schweizerische Finanzmarktinфраstrukturen, die im Ausland systemrelevant sind

Die neue Regelung würde zu einer dualen Aufsicht führen, die mit einigen Unsicherheiten verbunden wäre, welche hier jedoch nicht speziell adressiert werden (Stichwort: «Lead Regulator»). Zudem wäre es wünschenswert, wenn die Regelung klarstellen würde, dass sie voraussetzt, dass die ausländische Behörde um ein Tätigwerden der FINMA ersucht hat (sofern dies der Fall ist).

Anpassungsvorschlag:

Art. 24b

¹ Die FINMA kann in der Schweiz nicht systemrelevante zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, DLT-Handelssysteme, die Dienstleistungen im Sinne von Artikel 73a Absatz 1 Buchstabe b oder c erbringen und bewilligungspflichtige Zahlungssysteme mit Sitz in der Schweiz den besonderen Anforderungen für systemrelevante Finanzmarktinфраstrukturen unterstellen, wenn eine ausländische Aufsichtsbehörde darum ersucht und nachweist, dass die betreffende Finanzmarktinфраstruktur in der entsprechenden Jurisdiktion systemrelevant ist oder im Begriff ist, systemrelevant zu werden. Die Aufsichtsbehörden koordinieren ihre Aufsichtstätigkeit entsprechend, um widersprüchliche Anordnungen zu vermeiden.»

Art. 28 Abs. 2 Organisation des Handels und Aufzeichnungen

Im erläuternden Bericht wird häufig der Nachvollzug von Regularien im europäischen Kontext als einziges Argumentarium herangezogen. Vor diesem Hintergrund wird nun die Erfassung des wirtschaftlich Berechtigten bei der Erfassung einer Order eingefordert.

In der EU gibt es jedoch keine entsprechende Bestimmung zur Angabe des wirtschaftlich Berechtigten bei der Erfassung einer Order, sondern lediglich eine Regelung zur Erfassung des *Auftraggebers*. Die vorgeschlagene Umsetzung wäre somit ein «Swiss Finish». Die Umsetzung würde erhebliche zusätzliche Kosten auf Seiten der Finanzmarktteilnehmer und Handelsplätze mit sich

bringen. Der Zugang für ausländische Teilnehmer (Remote Member) wäre unter diesen Bedingungen nur unter unverhältnismässig hohen Kosten umsetzbar, was schlussendlich zu einer Abwanderung z.B. in die UK führen würde. Bezeichnenderweise wird im Fragebogen zur Vernehmlassung (S. 6) eine Alternativvariante zur Diskussion gestellt: Ob es zu bevorzugen wäre, nicht Angaben zum wirtschaftlich Berechtigten, sondern *neu* zum Auftraggeber zu machen. Der Gesetzgeber scheint sich hierüber selbst nicht ganz im Klaren zu sein, eine Konsultation der Marktteilnehmer im Vorfeld wurde aber nicht durchgeführt.

Bei der geplanten Einführung handelt es sich jedoch für sämtliche Marktteilnehmer um eine signifikante Anpassung, die mit hohen Kosten in der Umsetzung verbunden ist. Eine ungeprüfte Übernahme von ausländischen Normen und Konzepten halten wir für unsachgemäss. Ein nachvollziehbarer Regelungsbedarf fehlt bislang und auch eine Regulierungsfolgeabschätzung ist für diese materielle Gesetzesanpassung in Art. 28 Abs. 2 nicht durchgeführt worden.

Daher empfehlen wir die ersatzlose Streichung. Sollte es wider Erwarten nicht zu einer Streichung von Abs. 2 kommen, bedarf es sorgfältiger Ausnahmeregelungen in der entsprechenden Verordnung durch den Bundesrat.

Anpassungsvorschlag:

Art. 28, Abs. 2

Streichen

Eventualiter:

² Die Teilnehmer sind verpflichtet bei der Erfassung der Aufträge im Orderbuch zusätzliche Angaben zu erfassen. Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Angaben. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von dieser Pflicht vorsehen.

Art. 28 Abs. 4 Organisation des Handels und Aufzeichnungen

Die vorgeschlagene Bestimmung überrascht, da bereits im Vorfeld zum Vernehmlassungsentwurf Einigkeit bestand, Art. 28 Abs. 4 nicht aufzunehmen. Darüber hinaus sind die Ausführungen im erläuternden Bericht unseres Erachtens irreführend.

Bei der geplanten Einführung handelt es sich um eine materielle Anpassung, die mit hohen Kosten für die Handelsplätze und die FINMA in der Umsetzung verbunden wäre. Eine ungeprüfte Einführung dieser Norm für die Handelsplätze ohne eine vorgängige Kosten-Nutzenanalyse halten wir für unsachgemäss und lehnen diese ab. Zur Ausübung der Marktaufsicht durch die FINMA sind die nach Art. 39 FinfraG erhaltenen Meldungen ausreichend.

In Wahrung des Verhältnismässigkeitsgrundsatzes wird die Zusammenarbeit zwischen der FINMA, der Übernahmekommission, den Handelsplätzen und deren Selbstregulierungsstellen künftig bereits in Art. 146a geregelt und sieht die Zustellung von sämtlichen Informationen und Unterlagen vor. Namentlich werden im entsprechenden Verdachtsfall auch Daten des Orderbuchs von sich aus

oder auf entsprechende Anfrage der FINMA zugestellt. Eines weiteren umfangreichen Datenverkehrs ohne triftigen Grund und zur Anlage eines Vorrats an Daten für potentielle zukünftige Zwecke und erneuter Speicherung bedarf es insbesondere aus Kostengründen nicht.

Wir setzen uns daher für eine ersatzlose Streichung des Art. 28 Abs. 4 ein.

Art. 28 Abs. 4

Streichen

Art. 29 Abs. 2bis Vor- und Nachhandelstransparenz

Die Angaben aus den Abschlüssen von Effektengeschäften dienen der Erfüllung der Nachhandelstransparenz (Trade Reports) an den Handelsplätzen. Die Verantwortung für die Erfüllung der Meldepflicht obliegt dem jeweiligen Teilnehmer, vgl. für die heutige Regelung Art. 39 Abs. 1. Der Vernehmlassungsentwurf zu Art. 29 Abs. 2^{bis} sieht aber hierfür die Handelsplätze in der Verantwortung, die Teilnehmer zur Erstattung von Meldungen zu verpflichten, statt klarerweise dem Teilnehmer direkt eine gesetzliche Pflicht aufzuerlegen. Wir plädieren deshalb dafür, die Formulierung des heute geltenden Art. 39 Abs. 1 auch für den neuen Art. 29 Abs. 2^{bis} zu übernehmen bzw. den neuen Art. 29 Abs. 2^{bis} wie folgt neu zu formulieren:

Art. 29

2bis Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer haben die für die Nachhandelstransparenz des Effektenhandels erforderlichen Meldungen an den Handelsplatz zu erstatten. Der Handelsplatz regelt die Einzelheiten, insbesondere zur Form, zum Inhalt und zum Zeitpunkt der erforderlichen Meldungen.

Art. 31 Abs. 1 Überwachung des Handels

Die vorgeschlagene Formulierung ist noch zu unpräzise. Es ist unklar, innert welcher Frist die FINMA verpflichtet wird, den Handelsplätzen die Transaktionsmeldungen zur Verfügung zu stellen. Die Zustellung muss zeitnah erfolgen, um eine effektive und effiziente Überwachung gewährleisten zu können.

Anpassungsvorschlag:

Art. 31

¹ Der Handelsplatz überwacht die Kursbildung und die am Handelsplatz getätigten Abschlüsse so, dass das Ausnützen von Insiderinformationen, Marktmanipulationen sowie andere Gesetzes- und Reglementsverletzungen aufgedeckt werden können. Zu diesem Zweck kann er auch die Geschäfte untersuchen, zu denen ihm die FINMA die Transaktionsmeldungen (Art. 39) zur Verfügung stellt, sowie ihm anderweitig zur Kenntnis gebrachte, ausserhalb des Handelsplatzes getätigte Abschlüsse zeitnah, in einem auswertbaren Format unentgeltlich zur Verfügung stellt.

Art. 37a Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten

Gemäss Art. 37a VE-FinfraG müssen Gesellschaften, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, sowie ihre Beauftragten neu eine Liste der Personen führen, die bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen haben (Insiderliste). Die verwendeten Begriffe sind interpretations- und auslegungsbedürftig (vgl. auch die Situation in der EU, insb. die Diskussion "tatsächlicher" Zugang vs. "potentieller" [bestimmungsgemässer] Zugang zu Insiderinformationen). Die vorgeschlagene Aufbewahrungsfrist von fünfzehn Jahren ist sowohl im internationalen Vergleich als auch mit Blick auf andere Aufbewahrungsfristen übermässig lang und sachlich nicht gerechtfertigt. Die Aufbewahrungsfrist von Insiderlisten in der EU beträgt lediglich fünf Jahre.

Die Schweiz hat ein bewährtes und funktionierendes System zur Verhinderung von Insiderhandel und Markt- bzw. Kursmanipulation. Es sind keinerlei nennenswerte Probleme an diesem System erkennbar oder belegt, auch im erläuternden Bericht FinfraG werden keine solchen konkret genannt. Marktmissbräuchliches Verhalten ist im gesamten Schweizer Finanzmarkt ein marginales Thema. Der internationale Vergleich spricht gegen eine Einführung der Pflicht zur Führung von Insiderlisten, kennen doch auch andere namhafte Finanzplätze diese nicht (namentlich USA; VAE; Singapur; Hong Kong, Japan, Australien). Wie die Schweiz bekämpfen auch diese international anerkannten Handelsplätze Insiderhandel und Markt- bzw. Kursmanipulation auf andere Weise. Angesichts der kompetitiven internationalen Konkurrenz sind die möglichen negativen Wirkungen für den Schweizer Finanzplatz nicht zu unterschätzen, falls dessen Attraktivität durch den Ausbau von administrativen Vorgaben und ausufernden Regulierungen ohne Not beeinträchtigt würde.

Zu bedenken gilt es auch, dass die EU derzeit Anpassungen diskutiert, um die Attraktivität von EU-Handelsplätzen zu steigern, indem der regulatorische Aufwand für Emittenten reduziert werden soll. Illustrativ ist in diesem Zusammenhang das folgende Zitat der EU-Kommission im Zusammenhang mit Erfahrungen zur MAR: "A few additional reporting and disclosure requirements under MAR place a disproportionately high burden on issuers, such as the provisions on managers' transactions, insider lists, and market sounding"¹. Inwiefern die EU zukünftig weiter mit diesem Instrumentarium verfährt, ist offen. Gerade im zuletzt veröffentlichten Draghi-Report wurde die überbordende Regulierung und der damit einhergehenden Compliance-Pflichten explizit kritisiert.²

Entsprechend sehen wir keinen Handlungsbedarf und schlagen vor, auf die Aufnahme der Regelung zu verzichten.

¹ Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Regulations (EU) 2017/1129, (EU) No 596/2014 and (EU) No 600/2014 to make public capital markets in the Union more attractive for companies and to facilitate access to capital for small and medium-sized enterprises.

² [EU competitiveness: Looking ahead](#)

Anpassungsvorschlag:

Art. 37 a

Streichen

Art.: 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformation

Wie einleitend ausgeführt, hat sich das in Art. 27 FinfraG gesetzlich verankerte Konzept der Selbstregulierung in der langjährigen Praxis bewährt. Ausserdem wird nicht berücksichtigt, dass sich die Emittenten hinsichtlich ihrer Grösse erheblich unterscheiden; für kleinere und mittlere Emittenten dürfte der Zusatzaufwand stark überproportional ins Gewicht fallen.

Die Begrifflichkeiten und Systeme werden nach Art. 37b VE-FinfraG vermischt, was zu diversen Unsicherheiten führt. De lege lata wird der Begriff der Insiderinformation in Art. 2 lit. j FinfraG definiert und kommt im Wesentlichen im 5. Kapitel des FinfraG, in Art. 142 sowie 154, zum Tragen. Nicht zu verwechseln ist die Insiderinformation dagegen mit der Informationspflicht der Emittenten betreffend die Verbreitung von kursrelevanten Tatsachen (Ad hoc-Publizität), wie sie im Rahmen der Selbstregulierung im Kotierungsreglement der SIX (und der Richtlinie betr. Ad hoc-Publizität) statuiert ist. Der zentrale Zweck der Ad hoc-Publizität besteht in der Schaffung von Transparenz. Die Öffentlichkeit bzw. der Markt soll in wahrer, klarer und vollständiger Weise über kursrelevante Tatsachen informiert werden. Für beide Zwecke, Insiderinformation und Ad hoc-Publizität, besteht bereits ein adäquates, funktionierendes Überwachungs- und Sanktionssystem. Die bestehenden Regeln zur Ad hoc-Publizität bauen auf den kursrelevanten Tatsachen auf (Art. 53 KR SIX). Dieser Begriff soll offensichtlich 'zu Gunsten' der Insiderinformation fallen gelassen werden, was die Einführung zusätzlicher Definitionsbegrifflichkeiten auf Verordnungsstufe (FinfraV) bedingen würde. Schliesslich ist zu erwähnen, dass mit den Neuerungen keinesfalls Konkordanz mit den entsprechenden Regelungen hinsichtlich Insiderinformation/Ad hoc-Publizität der EU geschaffen würde.

Der Sinn und Zweck von Abs. 2 des Art. 37b VE-FinfraG erschliesst sich nicht ohne Weiteres. Grundsätzlich werden die bestehenden Ad hoc-Mitteilungen (gemäss Vorlage Insiderinformationen) per Definition bereits öffentlich verbreitet. Sollte die Selbstregulierung von Emittentenpflichten aufgegeben werden, wäre eine direkte Übermittlungspflicht von Insiderinformationen an die FINMA vorzusehen. Eine solche Weiterleitungspflicht im Rahmen der Emittentenüberwachung würde unnötige Doppelspurigkeiten mit sich bringen.

Sämtliche Einzelheiten zur gesamten Ad hoc-Publizität sollen gemäss Vorlage zu einem späteren Zeitpunkt vom Bundesrat auf Verordnungsstufe geregelt werden. Offen bleibt, inwiefern eine inhaltliche Orientierung an der bestehenden Richtlinie Ad hoc-Publizität erfolgen würde, wie der erläuternde Bericht suggeriert. Die Rechtsprechung und Praxis zu den Emittentenpflichten der Selbstregulierung würde obsolet, wenn das Enforcement neu bei der FINMA und dem EFD angesiedelt würde. Staatliche Gerichte haben keinerlei Verpflichtung, ehemals erlassene Entscheidungen privatrechtlicher Organe (Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz, Schiedsgericht) zu berücksichtigen.

Vor diesem Hintergrund wird die Herauslösung der Emittentenpflichten zur Ad hoc-Publizität und deren Überführung ins staatliche Recht abgelehnt.

Anpassungsvorschlag:

Art. 37 b
Streichen

Art.: 37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen

Wir verweisen auf unsere einleitenden allgemeinen Bemerkungen, wonach sich das Konzept der Selbstregulierung in der langjährigen Praxis sehr gut bewährt hat.

Gemäss Vorlage sollen nicht mehr nur jene Emittenten von der Offenlegungspflicht betroffen sein, die bis anhin über eine Primärkotierung ihrer Effekte an der Börse verfügen, sondern sämtliche Emittenten von an der Börse kotierten Effekten (d.h. auch Emittenten von sekundärkotierten Effekten, Derivaten und Anleihen). Inwiefern der Bundesrat hievon Ausnahmen vorsehen würde, ist unklar.

Die vorgeschlagene Pflicht der Namensnennung von meldepflichtigen Personen widerspricht dem in der Schweiz hochgehaltenen Interesse nach Schutz der Privatsphäre und datenschutzrechtlichen Prinzipien. Zudem ist sie für den funktionierenden Handel und auch aus Transparenzgründen nicht notwendig. Die Funktion der meldepflichtigen Person wird bereits heute veröffentlicht.

Die Übermittlung sämtlicher Meldungen von Management-Transaktionen von der Börse an die FINMA führt zu einem unverhältnismässigen technischen, organisatorischen und finanziellen Aufwand. Bestehende und den Emittenten vertraute Meldesysteme müssten aufwändig angepasst werden – mit entsprechend hohen Kosten für die Finanzmarktinfrastrukturen und letztlich für die Emittenten.

Aus diesen und den eingangs genannten Gründen lehnen wir die Herauslösung der Emittentenpflichten zu Management Transaktionen und deren Überführung ins staatliche Recht ab.

Anpassungsvorschlag:

Art. 37c
Streichen

Art. 39 Melde- und Auskunftspflicht der Teilnehmer

Wir verweisen auch an dieser Stelle auf unsere einleitenden allgemeinen Bemerkungen. Dies vorausgeschickt, begrüßen wir eine stufengerechte Regulierung der Melde- und Auskunftspflichten der Teilnehmer sowie die Aufnahme von Grundzügen zu den Transaktionsmeldungen. Der Entwurf von Art. 39 geht indes weit über die Regelung von Grundzügen hinaus. Die Einzelheiten zu den Transaktionsmeldungen sollten auf Verordnungsstufe durch den Bundesrat und technische Ausführungen mit möglichen Konkretisierungen im FINMA Rundschreiben geregelt werden. Durch dieses Vorgehen erhalten sämtliche Akteure Rechtssicherheit und die nötige Flexibilität, um die Gegebenheiten des Schweizer Finanzplatzes adäquat abbilden zu können.

Bei den nachfolgenden Ergänzungen bringen wir wesentliche Vorbehalte zum revidierten Art. 39 an.

Zu Abs.1:

Die Annahme, dass eine Finanzierung des Vorhabens mittels den bestehenden Meldegebühren getragen werden kann, erachten wir als unrealistisch. Vielmehr werden Mehrkosten allein schon durch die Errichtung einer staatlichen Meldestelle entstehen, womit noch keinerlei Verbesserungen in Bezug auf die Meldequalität erzielt würde. Es fehlen im Vernehmlassungsentwurf Ausführungen zur Frage, welche Rolle und Kompetenzen die neu geschaffene zentralisierte Meldestelle innehaben soll.

Zu Abs. 2:

Die Wahlfreiheit betreffend das jeweilige Meldeformat CH Format oder RTS22 muss nach wie vor für den Meldepflichtigen bestehen bleiben. Besonders die bestehenden ausländischen Teilnehmer und inskünftige ausländische Wertpapierhäuser, die in der Schweiz eine Niederlassung oder Gründung einer Tochtergesellschaft in der Schweiz planen, wären benachteiligt. Damit einher ginge eine weitere Schwächung der Attraktivität des Finanzplatzes Schweiz.

Zu Abs. 4:

Wir erachten diese Regelung als problematisch, da die FINMA im Einzelfall nach freiem Ermessen Ausnahmen gewähren könnte. Die Gewährung von Ausnahmen durch die FINMA widerspricht dem Legalitätsprinzip (Bestimmtheitsgebot), Transparenzbedürfnis und Gleichbehandlungsgebot. Sie erschiene auch im Lichte der Strafkompetenzen des EFD gemäss Art. 149 FinfraG als problematisch.

Zu Abs. 5:

Die Handelsüberwachungsstellen benötigen zeitnah und fortlaufend die neu von der FINMA erhaltenen Transaktionsmeldungen in einem bearbeitbaren Format.

Die Handelsüberwachungsstellen der Handelsplätze mussten in den vergangenen Jahren beträchtliche Investitionen vornehmen, um die Meldungen nach FinfraG und FINIG automatisiert in die tägliche Überwachung mit einzubeziehen.

Zu Abs. 7:

Diese Bestimmung ist zu umfassend und wenig präzise. Es bedarf einer konkreten Regelung auf Verordnungsstufe. Darüber hinaus ist eine direkte Auskunftspflicht und Pflicht zur Herausgabe von Dokumenten bei ausländischen Teilnehmern nur über die Amtshilfe durchsetzbar. Aus den vorgenannten Gründen ist der Absatz 7 zu streichen.

Anpassungsvorschlag:

Art. 39

¹ Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer müssen der FINMA sämtliche von ihnen getätigten Geschäfte melden mit:

- a. Effekten, die an einem Handelsplatz mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind;
- b. Derivaten, die aus Effekten abgeleitet sind, die an einem Handelsplatz mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind.

² Der Bundesrat regelt:

- a. die zu meldenden Angaben;
- b. die Ausnahmen von der Meldepflicht, insbesondere für im Ausland getätigte Geschäfte;
- c. die Form der Meldung; und
- d. die Meldefrist.

³ Die FINMA gibt die technischen Meldespezifikationen vor.

⁴ Die FINMA kann für die Deckung ihrer Kosten bei der Entgegennahme der Meldungen eine angemessene Gebühr verlangen.

⁵ Die SNB ist im Rahmen der Erfüllung ihrer öffentlichen Aufgaben von der Melde und der Auskunftspflicht ausgenommen.

Art. 41 Zulassung von Schweizer Teilnehmern durch ausländische Handelsplätze

Eine Vereinfachung des Anerkennungsprozesses wird grundsätzlich begrüsst. Hingegen lehnen wir aus Wettbewerbsgründen eine Verwässerung der materiellen Prüfung ab. Bereits heute erleben wir in der Praxis unterschiedliche Transparenzbestimmungen bei ausländischen Handelsplätzen. Dies führt explizit zu einer Verschiebung des Handelsvolumens ins Ausland. Eine reine Abstützung auf Jurisdiktionen, die Mitglieder der IOSCO sind, ist unzureichend. Es sei hier erwähnt, dass 130 Jurisdiktionen Mitglieder von IOSCO sind und sich die Anzahl anerkannter Handelsplätze demnach stark erhöhen würde. Vor diesem Hintergrund sollten die heute bestehenden Regelungen beibehalten werden.

Anpassungsvorschlag:

Art. 41

¹ Handelsplätze mit Sitz im Ausland können von der FINMA beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern direkten Zugang zu ihren Einrichtungen gewähren, wenn die FINMA festgestellt hat, dass der Staat, in dem der betreffende Handelsplatz seinen Sitz hat:

- a. seine Handelsplätze angemessen reguliert und beaufsichtigt; und
- b. der FINMA Amtshilfe gewährleistet.

² Die FINMA kann die Anerkennung verweigern, wenn der Staat, in dem der ausländische Handelsplatz seinen Sitz hat, den Schweizer Handelsplätzen weder tatsächlichen Zugang zu seinen Märkten gewährt noch die gleichen Wettbewerbsmöglichkeiten bietet wie inländischen Handelsplätzen. Vorbehalten bleiben abweichende internationale Verpflichtungen.

Art. 61 Zentralverwahrer, Begriffe

Mit dem aktuellen Entwurf dürften Finanzinstitute mit eigenen Emissionen, welche sie zentralverwahren, in der Regel nicht als Zentralverwahrer gelten. Die Wesentlichkeit für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes scheint mit Blick auf die Dienstleistung als solche und den Anlegerschutz ein nicht sachgerechtes Kriterium zu sein. Unseres Erachtens ist Folgendes zu beachten:

- Relevanter Anknüpfungspunkt für die Bewilligungspflicht als Zentralverwahrer sollte die FMI-Charakteristik der Dienstleistung sein, d.h. der Betrieb einer zentralen Verwahrstelle und/oder eines Effektenabwicklungssystems.
- Ohne eine detaillierte und umfassende Analyse der potentiell aus der vorgeschlagenen Einschränkung resultierenden Regelungslücken (qualitative und quantitative Anforderungsunterschiede für einen CSD nach FinfraG gegenüber anderen Verwahrstellen nach Art. 4 BEG) raten wir von einer Umformulierung von Art. 61 in der vorgeschlagenen Form vehement ab. Die für bestehende FMI-Betreiber resultierenden Wettbewerbsnachteile sind unübersehbar.
- Weiter wäre zu prüfen, ob nicht statt des aktuellen Entwurfs eine Regelung aufzunehmen wäre, welcher klarstellt, welche Verwahrstellen nach Art. 4 Bucheffektengesetz zusätzlich einer Bewilligung als CSD bedürfen, sofern sie nebst ihrer Haupttätigkeit zumindest auch Betreiber einer zentralen Verwahrungsstelle i.S.v. Art. 61 Abs. 2 [derzeit gültige Fassung] oder eines Effektenabwicklungssystems i.S.v. Art. 61 Abs. 3 [derzeit gültige Fassung] FinfraG sind.
- Überdies verdient die Nominee-Dienstleistung, d.h. die treuhänderische Registerschuldbriefverwahrung im Auftrag schweizerischer Finanzinstitute besondere Beachtung. Dies insbesondere auch deshalb, weil diese Dienstleistung Grundlage und Voraussetzung für die von der SNB den schweizerischen Finanzinstituten angebotene LGHS-Dienstleistung sein wird (LGHS: *Liquidität gegen hypothekarische Sicherheiten*). Die Verwahrung von Registerschuldbriefen wird derzeit von SIX SIS als zentrale Verwahrungsstelle

formalrechtlich erbracht. Die entsprechende Plattform wird indessen von SIX Terravis betrieben. Aufgrund der wachsenden Bedeutung der Registerschuldbriefverwahrung sind für die Zukunft durchaus Szenarien denkbar, in denen diese Dienstleistung aus einer spezifisch darauf fokussierten Entität erbracht würde. Aus diesen Überlegungen erscheint es bedeutungsgerecht, die Registerschuldbriefverwahrung als eigenständige zentrale Verwahrungstätigkeit i.S. des FinfraG und damit einhergehend die Registerschuldbriefe als Finanzinstrumente gemäss Art. 3 FIDLEG zu qualifizieren. Diese empfohlene Anpassung bedingt indessen eine Ergänzung der Begriffsdefinition für «Finanzinstrumente» im Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) Art. 3 lit. a wie folgt:

a. «Finanzinstrumente»: 8. Registerschuldbriefe nach Art. 857ff. Zivilgesetzbuch.

Die für die schweizerischen Finanzinstitute vorgenommene Registerschuldbriefverwahrung als eigenständige Zentralverwahrungstätigkeit zu qualifizieren schafft im Ergebnis die im Interesse aller Beteiligten nötige Rechtsgrundlage, dass aufgrund des Verweises in Art. 88 FinfraG die Absonderung im Konkursfall gemäss Art. 37d Bankgesetz (BankG) sichergestellt ist.

Anpassungsvorschlag:

Art. 61

¹ Als Zentralverwahrer gilt der Betreiber einer zentralen Verwahrungsstelle oder eines Effektenabwicklungssystems.

² Als zentrale Verwahrungsstelle gilt eine Einrichtung, die unter Art. 4 Abs. 2 lit. a, b oder c Bucheffektengesetz fällt und gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren:

a. Effekten und andere Finanzinstrumente zentral verwahrt, die an in- oder ausländischen Handelsplätzen gehandelt werden; oder

b. anderweitige Dienstleistungen der zentralen Verwahrung als nach Buchstabe a anbietet.,
~~die wesentlich sind für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts.~~

³ Als zentrale Verwahrungsstelle gilt zudem eine Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren Registerschuldbriefe (nach Art. 857ff. Zivilgesetzbuch) treuhänderisch verwahrt.

⁴ Als Effektenabwicklungssystem gilt eine Einrichtung, die unter Art. 4 Abs. 2 lit. a, b oder c Bucheffektengesetz fällt und gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren:

a. Geschäfte mit Effekten und anderen Finanzinstrumenten abrechnet und abwickelt, die an in- oder ausländischen Handelsplätzen durchgeführt werden; oder

b. andere Abrechnungs- und Abwicklungsdienstleistungen als nach Buchstabe a anbietet.,
~~die wesentlich sind für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts.~~

~~⁴ Eine Dienstleistung ist wesentlich für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts im Sinne von Absatz 2 Buchstabe b und Absatz 3 Buchstabe b, wenn ein Ausfall die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts gefährden könnte, insbesondere in Anbetracht der betreffenden Geschäftsvolumen. Der Bundesrat legt Schwellenwerte fest.~~

Diese Anpassung bedingt zeitgleich eine nötige Anpassung in Art. 3 lit. a FIDLEG wie folgt:

Art. 3 Begriffe

- *Finanzinstrumente:*

1. *Beteiligungspapiere:*

- *Effekten in Form von Aktien einschliesslich Aktien gleichzustellender Effekten, die Beteiligungs- oder Stimmrechte verleihen, wie Partizipations- oder Genussscheine*
- *Effekten, die bei Umwandlung oder Ausübung des darin verbrieften Rechts den Erwerb von Beteiligungspapieren nach Strich 1 ermöglichen, sobald sie zur Umwandlung angemeldet wurden,*

2. *Forderungspapiere: Effekten, die nicht Beteiligungspapiere sind,*

3. *Anteile an kollektiven Kapitalanlagen nach den Artikeln 7 und 119 des Kollektivanlagengesetzes vom 23. Juni 2006⁵ (KAG),*

4. *strukturierte Produkte, namentlich kapitalgeschützte Produkte, Produkte mit Maximalrendite und Zertifikate,*

5. *Derivate nach Artikel 2 Buchstabe c des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes vom 19. Juni 2015⁷ (FinfraG),*

6. *Einlagen, deren Rückzahlungswert oder Zins risiko- oder kursabhängig ist, ausgenommen solche, deren Zins an einen Zinsindex gebunden ist,*

7. *Anleiensobligationen: Anteile an einem Gesamtdarlehen mit einheitlichen Bedingungen;*

8. *Registerschuldbriefe nach Art. 857ff. ZGB*

Im Übrigen wäre für Institutionen, welche das Zentralverwahrergeschäft bloss als Nebengeschäft zu einer anderen Haupttätigkeit führen, zu überlegen, ob nur gewisse Bestimmungen der spezifischen Zentralverwahrerregulierung gelten sollten, z.B. Art. 61 bis 65 und 69 FinfraG.

Art. 73d Zulassung von DLT-Effekten und weiteren Vermögenswerten

Wir verweisen auf unseren Ausführungen unter Art. 2 FinfraG.

Art. 73f Abs. 2, 2bis und 3 zweiter Satz

Hier findet eine relativ weitreichende Delegation an den Bundesrat statt. Es ist unklar, wie die Schwellenwerte (Abs. 2^{bis}) oder etwa auch die Anforderungen an die Offenlegung (Abs. 3) austariert würden. Wir machen einen entsprechenden Vorbehalt, dass unter dem Titel der kleinen DLT-Handelssysteme die bestehenden FMI nicht benachteiligt werden dürfen.

Art. 78 Abs. 1 Datenzugang für ausländische Behörden

Wie empfehlen das Festlegen von Standards für den Datenaustausch zwischen Regulatoren oder/und TRs, z.B. mit Anlehnung an bereits bestehende Standardisierungen im europäischen Raum.

Art. 81 Begriff

Wir schlagen der Klarheit halber noch eine Ergänzung zu Art. 81 FinfraG vor (wie bereits unter Art. 4 erwähnt):

Art. 81 FinfraG

Als Zahlungssystem gilt eine Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren Zahlungsverpflichtungen von Teilnehmern an diesem System abrechnet und abwickelt.

Die Definition des Zahlungssystems erscheint als zu weitgehend, wenn man Systeme betrachtet, welche nur einen Teil der Abwicklung für das eigentliche Zahlungssystem erbringen. Wir denken hier an die in der Schweiz erbrachte Debitkartenverarbeitung, welche unter Einhaltung der Anforderungen gemäss Art. 82a, Art. 82d und Art. 82e für die internationalen Kartenzahlungssysteme (wie Visa und Mastercard) im Rahmen der sog. «On-us Abwicklung» erfolgt. Bei der «On-us Abwicklung» werden Transaktionen nicht zu den Kartenzahlungssystemen geroutet. Dies ist dann möglich, wenn Acquirer und Issuer die Verarbeitungs-Plattform teilen und die Transaktionen vom Acquirer direkt via Plattformbetreiber zum Issuer geschickt werden können. Systembeteiligte müssen indessen auch im Rahmen der «On-us Abwicklung» die Regeln der Kartenzahlungssysteme einhalten.

Wir schlagen aufgrund dieser Überlegungen vor, einen neuen Absatz 2 einzufügen:

Art. 81 FinfraG

² Nicht als Zahlungssystem gelten indessen solche Systeme, welche einem übergeordneten internationalen Zahlungssystem mit eigenem Regelwerk unterliegen.

Art. 82a Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen

Abs. 1 adressiert unseres Erachtens in erster Linie Zahlungssysteme, die nicht einzig Zahlungen in einer gesetzlichen (Landes-)Währung verarbeiten, sondern wohl eher Zahlungen in Kryptowährungen etc. anbieten. Dies könnte in einem Abs. 1bis präzisiert werden.

Anpassungsvorschlag:

Art. 82a

^{1bis} Das Zahlungssystem muss, wenn es nicht einzig Zahlungen in einer gesetzlichen Währung ermöglicht, ein Zahlungsmittel verwenden, das keine oder nur geringe Kredit- und Liquiditätsrisiken aufweist. Es muss diese Risiken minimieren und laufend überwachen.

Art. 82b Sicherheiten

Vgl. Bemerkung zu Art. 4 Abs. 2 (Unterscheidung zwischen Zahlungssystemen, die nur besicherte Zahlungen zulassen, und Zahlungssystemen, die auch unbesicherte Zahlungen verarbeiten).

Anpassungsvorschlag:

Art. 82b

¹ ~~Das~~ **Zahlungssysteme**, die auch unbesicherte Transaktionen verarbeiten, muss-müssen die Risiken, die bei einer Kreditgewährung entstehen, durch geeignete Massnahmen decken.

Art. 82c Eigenmittel und Risikoverteilung

Diese Bestimmung wird begrüsst unter Hinweis darauf, dass die Geschäftstätigkeit, die zu berücksichtigen ist, auch die Frage umfasst, ob auch unbesicherte Zahlungen ermöglicht werden.

Art. 82d Liquidität

Auch hier ist die genannte Präzisierung wünschenswert, dass dies nur für Zahlungssysteme gilt, die unbesicherte Transaktionen zulassen, da andernfalls gar keine relevanten Zahlungsverpflichtungen bestehen. Zudem ist festzuhalten, dass die Landeswährung die Voraussetzungen an die Liquidität erfüllt.

Anpassungsvorschlag:

Art. 82d

¹ Das Zahlungssystem muss über Liquidität verfügen, die ausreicht, um:

- a. seine Dienstleistungen und Tätigkeiten ordnungsgemäss ausführen zu können und
- b. sofern anwendbar, allfällig eingegangenen ~~seinen~~ Zahlungsverpflichtungen auch beim Ausfall des Teilnehmers, gegenüber dem es die grösste Risikoposition aufweist, unter extremen, aber plausiblen Marktbedingungen in allen Währungen nachzukommen; und
- b. seine Dienstleistungen und Tätigkeiten ordnungsgemäss ausführen zu können

² Es darf seine Finanzmittel ausschliesslich in bar oder in liquiden Finanzinstrumenten mit geringem Markt- und Kreditrisiko anlegen. Bei der Landeswährung wird davon ausgegangen, dass diese Voraussetzungen erfüllt sind.

Art. 82e Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers

Wiederum ist klarzustellen, dass diese Bestimmung nur dann zur Anwendung kommt, wenn der Ausfall eines Teilnehmers tatsächlich einen Einfluss auf das Zahlungssystem hat bzw. haben kann

(denn andernfalls gilt es letztlich auch nichts zu «bewältigen»). Dies scheint wiederum nur dann der Fall zu sein, wenn unbesicherte Transaktionen ermöglicht werden..

Art. 82e

¹Das Zahlungssystem, das seinen Teilnehmern auch unbesicherte Transaktionen ermöglicht, muss Regeln und Verfahren für die Bewältigung des Ausfalls eines Teilnehmers festlegen. Die Regeln und Verfahren müssen es ihm ermöglichen, die mit dem Ausfall verbundenen Kredit- und Liquiditätsrisiken zu minimieren und sicherzustellen, dass das Zahlungssystem seinen Verpflichtungen auch beim Ausfall eines Teilnehmers nachkommen kann.

Art. 84a Auskunftspflicht und Prüfungsbefugnisse bei Auslagerung von Dienstleistungen

Das umfassende Prüfungs- und Einsichtsrecht der FINMA besteht bereits gestützt auf Art. 11 Abs. 5 FinfraV i.V.m. Art. 11 FinfraG. Es handelt sich hierbei aus unserer Sicht somit um eine unnötige Duplikation, weshalb die neue Bestimmung abzulehnen ist.

Anpassungsvorschlag:

Art. 84a

Streichen

Art. 89 Abs. 1 und 2 Systemschutz

In Abs. 2 des Entwurfs heisst es: «Die Weisung eines Teilnehmers, gegen den eine Insolvenzmassnahme nach Absatz 1 angeordnet, und diese soweit erforderlich von der FINMA anerkannt wurde, [...]» Wir schlagen vor, das «soweit erforderlich» noch klarer zu formulieren.

Anpassungsvorschlag:

Art. 89

²Die Weisung eines Teilnehmers, gegen den eine Insolvenzmassnahme nach Absatz 1 angeordnet, und diese soweit erforderlich von der FINMA anerkannt wurde und diese Massnahme, wenn sie gegenüber einem ausländischen Teilnehmer im Ausland angeordnet worden ist, von der FINMA anerkannt wurde, an eine zentrale Gegenpartei, einen Zentralverwahrer, ein Zahlungssystem oder ein DLT-Handelssystem, das vergleichbare Dienstleistungen im Bereich der zentralen Verwahrung, Abrechnung oder Abwicklung erbringt, ist rechtlich verbindlich und Dritten gegenüber wirksam, wenn sie:

Art. 104 Abs. 2 Bst. bbis und 3, Transaktionsregister, Meldepflicht

Wir weisen darauf hin, dass eine Ausnahmeregelung für kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien zwangsläufig dazu führen wird, dass die FINMA/SNB über kein Gesamtbild der Risiken im Schweizer OTC/ETD Derivatemarkt mehr verfügen kann.

3. Kapitel: Offenlegung von Beteiligungen, Art. 120 ff.

Obwohl wir einige Aspekte der vorgeschlagenen Änderungen wie die Abschaffung des 3%-Schwellenwerts und die Vereinfachung der Straftatbestände begrüssen, sehen wir uns nach sorgfältiger Analyse gezwungen, den Revisionsvorschlag zum Offenlegungsrecht insbesondere infolge unserer Bedenken hinsichtlich der Art. 124a und 124b E-FinfraG in seiner Gesamtheit abzulehnen.

Begründung:

- **Systemfremde und unnötige Bestimmung:** Der Vorschlag, dass Personen und Gesellschaften, die der Melde- und Veröffentlichungspflicht unterstehen, der Offenlegungsstelle alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben müssen, ist aus unserer Sicht systemfremd und nicht praktikabel. Die Offenlegungsstelle ist im Bereich der delegierten Aufsicht tätig und verfügt, wie im Erläuterungsbericht erwähnt, über keine Zwangsmittel. Ihre Aufgabe beschränkt sich darauf, basierend auf einer rein formellen Prüfung der Offenlegungsmeldungen die korrekte Erfüllung der Meldepflicht zu fördern. Es ist von zentraler Bedeutung, dass die Offenlegungsstelle lediglich eine formelle Prüfung durchführen kann und soll (dies insb. in Hinblick auf Art. 124a Abs. 1 E-FinfraG). Der vorgeschlagene Art. 124b i.V.m. Art. 124a Abs. 1 E-FinfraG würde jedoch eine materielle Prüfung implizieren. Dies würde nicht nur den definierten Aufgabenbereich und die vorhandenen Kapazitäten der Offenlegungsstelle bei weitem übersteigen, sondern stünde auch im Widerspruch zu ihrer eigentlichen Funktion.
- **Durchsetzungsproblematik und fragwürdige Wirksamkeit:** Die vorgeschlagene Bestimmung weist erhebliche praktische Umsetzungsschwierigkeiten auf und lässt zudem ihren eigentlichen Sinn und Zweck vermissen. In Ermangelung von Zwangsmitteln bleibt es fraglich, wie die Offenlegungsstelle die Herausgabe von Informationen und Unterlagen effektiv durchsetzen könnte. Diese Problematik unterminiert den gesamten Ansatz grundlegend: Ohne Durchsetzungsmechanismen wäre die Offenlegungsstelle in vielen Fällen nicht in der Lage, ihren Auftrag zu erfüllen. Die Offenlegungsstelle wäre de facto auf die freiwillige Kooperation der betroffenen Parteien angewiesen - eine Erwartung, die insbesondere in konfliktreichen oder sensiblen Situationen höchst unrealistisch erscheint. Darüber hinaus steht die vorgesehene einmalige Fristansetzung (Art. 124a Abs. 1 E-FinfraG) in eklatantem Widerspruch zum postulierten Ziel. Diese Diskrepanz degradiert die gesamte Bestimmung in dem Sinne, dass sie mehr Ressourcen bindet als Nutzen stiftet.
- **Verhältnis zum Ausland:** Im Kontext grenzüberschreitender Fälle ergeben sich zusätzliche Herausforderungen. Die Gestaltung und Zuständigkeit der internationalen Rechtshilfe bedarf einer genauen Klärung. In Staaten ohne bestehende Rechtshilfeabkommen könnte

die Offenlegungsstelle bei der Informationsbeschaffung auf erhebliche Hürden stossen. Es besteht sogar das Risiko, dass sich die Offenlegungsstelle bei Ermittlungen im Ausland ohne entsprechende rechtliche Grundlagen strafbar machen könnte. Dies würde nicht nur die Effektivität und den Handlungsspielraum der Offenlegungsstelle einschränken, sondern könnte auch zu diplomatischen Spannungen und rechtlichen Komplikationen auf internationaler Ebene führen.

- **Problematik der Selbstbelastung:** Die Einführung eines Auskunftsrechts im Offenlegungsrecht wirft erhebliche rechtsstaatliche Bedenken auf, insbesondere hinsichtlich des strafrechtlichen Prinzips des Selbstbelastungsverbots ("*nemo tenetur se ipsum accusare*"). Investoren sehen sich möglicherweise gezwungen, entweder gegen das Offenlegungsrecht zu verstossen, indem sie kritische Informationen zurückhalten, oder sich selbst zu inkriminieren, indem sie alle geforderten Daten preisgeben. Diese Zwangslage ist aus rechtsstaatlicher Perspektive höchst bedenklich. Es besteht die Gefahr, dass ein solches Auskunftsrecht als Instrument zur Umgehung etablierter strafrechtlicher Ermittlungsmethoden und Verfahrensgarantien missbraucht werden könnte. Die Einführung eines solchen Auskunftsrechts könnte das Vertrauen der Investoren in den Finanzmarkt und das Rechtssystem nachhaltig erschüttern.

Angesichts der oben genannten Punkte lehnen wir die vorgeschlagenen Anpassungen im Bereich des Offenlegungsrechts in der vorliegenden Fassung gänzlich ab. Der vorgeschlagene Art. 124b FinfraG i.V.m. Art. 124a FinfraG würde mehr Probleme schaffen als lösen und steht im Widerspruch zu bewährten rechtlichen Prinzipien und Praktiken. Wir empfehlen daher dringend, von dieser Gesetzesänderung abzusehen.

In Ergänzung zu unserer vorherigen Stellungnahme möchten wir einen konstruktiven Alternativvorschlag unterbreiten. Dieser Vorschlag zielt darauf ab, das System der Offenlegungsarchitektur grundlegend zu überarbeiten und zu verbessern.

Wir schlagen vor, die Offenlegungsstelle in ihrer Struktur und Funktion so umzugestalten, dass sie ähnlich wie die Prospektprüfstelle zu einer Behörde wird. Dieser Ansatz würde mehrere bedeutende Vorteile mit sich bringen:

- **Klare Abgrenzung und Zuständigkeiten:** Eine Umwandlung der Offenlegungsstelle in eine Behörde würde eine klare Abgrenzung zwischen der Offenlegungsstelle und der FINMA schaffen. Dies würde zu eindeutigen Zuständigkeiten für den Markt führen und potenzielle Überschneidungen oder Unklarheiten in den Verantwortlichkeiten beseitigen.
- **Erhöhte Rechtssicherheit:** Ein wesentlicher Vorteil dieser Umstrukturierung wäre, dass die bisher von der Offenlegungsstelle ausgesprochenen Empfehlungen den Status von Verfügungen erhalten würden. Dies würde zu einer erheblich höheren Rechtssicherheit für alle Beteiligten führen, da Verfügungen einen verbindlicheren Charakter haben und klare rechtliche Konsequenzen nach sich ziehen.
- **Klare Verfahrensregeln:** Als Behörde würde die Offenlegungsstelle dem Verwaltungsverfahrensgesetz (VwVG) unterliegen. Dies würde zu klaren, transparenten und

einheitlichen Verfahrensregeln führen, was die Vorhersehbarkeit und Fairness der Prozesse erheblich verbessern würde.

- **Umfassende Rechtsauskünfte:** Ein besonders wichtiger Aspekt wäre, dass die Offenlegungsstelle in ihrer neuen Rolle als Behörde in der Lage wäre, umfassende Rechtsauskünfte zu erteilen. Die bisherige Unterscheidung zwischen materiellen und formellen Auskünften würde entfallen, was zu einer ganzheitlicheren und effektiveren Beratung und Unterstützung der Marktteilnehmer führen würde.

Dieser alternative Ansatz, gepaart mit einer Vereinfachung des Offenlegungsrechts, würde nicht nur die ursprünglich identifizierten Probleme lösen, sondern auch die gesamte Offenlegungsarchitektur deutlich optimieren. Er verspricht eine Steigerung der Effizienz, Transparenz und Rechtssicherheit im Finanzmarkt, während er gleichzeitig für eine klarere Struktur und Zuständigkeitsverteilung sorgt. Eine wesentliche Voraussetzung hierfür wäre die Verlagerung der Detailregelungen von der FINMA-Verordnung in eine Bundesratsverordnung.

Wir empfehlen daher nachdrücklich, diesen Alternativvorschlag ernsthaft in Erwägung zu ziehen und eine umfassende Diskussion darüber zu initiieren, wie eine solche Umstrukturierung am besten umgesetzt werden könnte.

Anpassungsvorschlag:

Art. 120 Abs. 1

Streichen

Art. 122

Streichen

Art. 123 Abs. 1 Bst. f, Abs. 3 und 4

Streichen

Art. 124, a-e

Streichen

Art.: 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Wir verweisen auf unsere einleitenden allgemeinen Bemerkungen und setzen uns daher für eine ersatzlose Streichung des Art. 145 ein.

Anpassungsvorschlag:

Art. 145

Streichen

Inwiefern das Instrumentarium nach Art. 145 FINMAG auch für eine unmittelbare Aufsicht betreffend Emittentenpflichten wirkungsvoll und adäquat ist, bleibt offen. Als konkrete Auswirkung überaus unvorteilhaft wäre die Zersplitterung der Zuständigkeiten, da die FINMA selber nicht über das meist wirkungsvollste Enforcement-Instrument der (Bussen-)Sanktionierung verfügt und diesbezüglich wiederum das EFD zuständig wäre (Art. 149a FinfraG).

Art. 146a Zusammenarbeit

Die Zusammenarbeit zwischen der FINMA, der Übernahmekommission und den Handelsplätzen und ihren Selbstregulierungsstellen soll neu im FinfraG geregelt werden, unter Übernahme der Bestimmung aus Art. 48 FinfraV-FINMA.

Die Verankerung der Bestimmung zur Zusammenarbeit im FinfraG wird begrüsst. Aus einer Haftungs- und Risikoperspektive ist zentral, dass eine klare gesetzliche Grundlage insbesondere für die Herausgabe von Informationen und Unterlagen usw. besteht.

Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen

Im heutigen System ist die Grundlage der Beziehung zu den Emittenten vertraglicher Natur samt expliziter Zustimmung zum System der Selbstregulierung (vgl. bzgl. Insiderliste die Ausführungen dort). Die Zuständigkeiten sind klar und transparent. Auch die Sanktionierung als Teil des Enforcement erfolgt auf Augenhöhe mit den Emittenten und funktioniert – insbesondere auch hinsichtlich ausländischer Emittenten – problemlos. Wo notwendig und angezeigt können heute empfindliche Sanktionen zum Tragen kommen, u.a. vertraglich vereinbarte «Bussen» bis zu CHF 1 Mio. (bei Fahrlässigkeit) bzw. CHF 10 Mio. (bei Vorsatz).

Dieses gesetzlich verankerte Konzept der Selbstregulierung soll nun mit Einführung eines entsprechenden Straftatbestands fundamental geändert werden. Überzeugende, objektive Gründe für die Abkehr vom bewährten System sind nicht erkennbar. Im Gegenteil, die vorgeschlagene Änderung würde diverse Nachteile und Unsicherheiten für Emittenten implizieren und ist nicht zuletzt rechtsstaatlich bedenklich (dazu nachfolgend im Einzelnen). Jedenfalls dürfte die neu einzuführende Strafverfolgung kaum zur Steigerung der Attraktivität von Schweizer Handelsplätzen für potentielle oder bestehende nationale und internationale Emittenten führen.

Dass Fehler bei der Führung einer Insiderliste strafrechtlich sanktionierbar sein sollen, scheint nicht sachgerecht (keine Gefährdung oder Verletzung eines Rechtsguts).

Paradigmawechsel I/III (neu Zersplitterung der Zuständigkeiten, Verlust von Know-How, Effizienzverluste und Kostensteigerungen):

Nach dem Vorschlag könnten neu Enforcement-Massnahmen durch die FINMA gegenüber Emittenten sowie natürlichen Personen erfolgen; von Emittenten angefochten werden müssten diese Massnahmen dannzumal beim Bundesverwaltungsgericht. Da die FINMA jedoch gar nicht über Bussenkompetenz verfügt, müsste eine strafrechtliche Sanktionierung (der natürlichen Personen) parallel via EFD unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts erfolgen. Und zwar mit ganz anderem Rechtsweg, nämlich via Bundesanwaltschaft und Bundesstrafgericht (vgl. Art. 50 FINMAG). Und alle diese Verfahren könnten ausschliesslich in einer Amtssprache erfolgen und nicht etwa in Englisch, was für Emittenten ggf. erheblichen Aufwand und Mehrkosten generieren würde. Sollten in demselben Prozess auch noch Themen zur Diskussion stehen, die auch nach dem Vernehmlassungsentwurf noch im Rahmen der Selbstregulierung verblieben, so wären schliesslich auch noch weitere Organe (Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz, Schiedsgericht, evtl. Zivilgericht) zuständig.

Dass die zersplitterte und unübersichtliche Zuständigkeit zu einem wesentlichen Effizienzverlust und Kostensteigerungen führt, liegt auf der Hand. Erhellend ist auch, dass der Erläuternden Bericht FinfraG an anderer Stelle selber für den Bereich Offenlegungsrecht, bei welchem solche parallelen Aufsichtstätigkeiten bereits bestehen (Offenlegungsstelle/FINMA/EFD), das System explizit als «ineffizient und unsachgerecht» sowie die Rolle der FINMA als «Durchlauferhitzer» bezeichnet und bemängelt (vgl. Ziff. 3.1.3 lit. b [S. 18]). Ebenfalls auf der Hand liegt, dass durch den fundamentalen Paradigmenwechsel unter dem Aspekt der Rechtssicherheit keine Kontinuität gewährleistet werden kann, insbesondere sind die staatlichen Gerichte nicht an die Praxis/Rechtsprechung der Organe der Selbstregulierung gebunden.

Paradigmawechsel II/III (neu strafrechtliche Verfolgung einzelner Personen und weitere unabsehbare Folgen):

Die neu einzuführende Strafverfolgung würde auch materiell zu ganz wesentlichen Änderungen führen. Bislang werden im Zusammenhang mit der Ad hoc-Publizität und den Management Transaktionen system- und stufengerecht Emittenten als juristische Personen sanktioniert (Art. 61 KR-SIX). Nach dem vorgeschlagenen Konzept wären indes neu auch natürliche Personen, namentlich Ad hoc-Verantwortliche, Geschäftsleitungs- und VR-Mitglieder – und im Bereich der Management Transaktionen potentiell auch Drittpersonen (dem Management nahe stehende Personen) – der strafrechtlichen Verantwortung ausgesetzt (vgl. Art. 6 VStR). Das Verwaltungsstrafrecht erachtet nota bene auch die Anstiftung und Gehilfenschaft als strafbar (vgl. Art. 5 VStR). Parallel zur strafrechtlichen Verantwortlichkeit könnten zudem Enforcement-Massnahmen gegen juristische oder natürliche Personen ergriffen werden.

Wenn nun zusätzlich das Verwaltungsstrafrecht bzw. subsidiär das Strafgesetzbuch zur Anwendung kommt, kann dies teilweise unabsehbare Folgen für die Emittenten zeitigen. Das Verwaltungsstrafrecht ist in einem Bundesgesetz vom 22. März 1974 geregelt und befindet sich, da nicht mehr zeitgemäss (so der Bundesrat), momentan in Totalrevision (vgl. Erläuternder Bericht VE-

VStrR vom 31. Januar 2024). Selbstredend ist zur Zeit völlig offen, welche gesetzlichen Bestimmungen dannzumal in Kraft treten könnten. Diese möglicherweise Jahre dauernde Rechtsunsicherheit besteht mit dem momentanen Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung nicht. Stand heute ist allgemein bekannt, dass rechtsstaatliche Verfahren teilweise wenig effizient sind und auch sehr lange dauern können. Hier besteht ein gravierender Nachteil gegenüber den vergleichsweise effizient und speditiv geführten Enforcementverfahren im Rahmen der Selbstregulierung. Als weitere essentielle Folge sei z.B. die Verjährung genannt: Stand heute ist für die Sanktionierung eine Verjährung von drei Jahren vorgesehen (Art. 2.5 VO-SIX), im Verwaltungsstrafrecht dagegen für Übertretungen vier Jahre (Art. 11 Abs. 1 VStrR), im FINMAG gar sieben Jahre (Art. 52 FINMAG).

Paradigmawechsel III/III (neu Schwierigkeiten bei der Sanktionierung):

Wie bereits erwähnt ist staatliches Handeln, also auch insbesondere die Sanktionierung mittels Strafrecht (Bussen) gegenüber ausländischen Emittenten durch das Territorialitätsprinzip begrenzt. Wie diesen Schwierigkeiten bei der Durchsetzung von Sanktionen/Bussen, insbesondere bei politisch exponierten Emittenten, begegnet werden soll, ist unklar. Davon abgesehen ist durchaus denkbar, dass sich (potentielle) ausländische Emittenten bereits vorsorglich nicht der Gefahr eines direkten Zugriffs von Schweizer Behörden aussetzen möchten und in Zukunft den Schweizer Finanzplatz meiden würden. Alle diese Schwierigkeiten bestehen im jetzigen System nicht; aufgrund des bestehenden und bewährten Systems der freiwilligen, auf Vertrag basierenden Kooperation, funktioniert das Enforcement auch gegenüber ausländischen Emittenten problemlos. Die Selbstregulierung ermöglicht eine unabhängige, neutrale und effiziente Sanktionierung insbesondere auch von ausländischen Emittenten.

Zudem soll gemäss Vorlage die mitunter wirksamste Sanktionierungsmöglichkeit der Androhung von Bussen bis max. CHF 1 Mio. (bei Fahrlässigkeit) bzw. CHF 10 Mio. (bei Vorsatz) stark beschnitten werden. Als Begründung angeführt wird die Möglichkeit des (parallelen) Enforcementverfahrens der FINMA. Auch diese Änderung wäre wenig einleuchtend und praxisfremd, würde doch ein System geändert, dass gerade mittels dem umfangreichen Sanktionskatalog (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung) für kleine Emittenten bis internationale Grosskonzerne eine adäquate Sanktionierung sicherstellt. Aus den genannten Gründen wird die Schaffung eines Straftatbestandes und damit die Aufgabe der Selbstregulierung abgelehnt.

Wir setzen uns daher für eine ersatzlose Streichung des Art. 149a ein.

Anpassungsvorschlag:

Art. 149a

Streichen

Art. 163b Übergangsbestimmungen zur Änderung vom ...

Zur technischen Implementierung neuer Vorgaben ist eine Übergangsfrist von idealerweise generell 2 Jahren (und nicht nur 1 Jahr) ab Inkrafttreten der Gesetzesvorlage vorzusehen, damit allen Akteuren genügend Zeit für die Umsetzung verbleibt.

Anpassungsvorschlag:

Art. 163b Übergangsbestimmungen zur Änderung vom ...

¹ Der Bundesrat bestimmt, wann die neuen oder geänderten Anforderungen nach den Artikeln 28 Absätze 2 und 4, 31, 32, 37a–37c, 38, 39 und 145 zu erfüllen sind.

² Finanzmarktinfrastrukturen, die bei Inkrafttreten der Änderung vom ... über eine Bewilligung nach diesem Gesetz verfügen, müssen die neuen oder geänderten Anforderungen dieses Gesetzes spätestens ~~ein Jahr~~ zwei Jahre nach Inkrafttreten dieser Änderung erfüllen.

³ Banken, die bei Inkrafttreten der Änderung vom ... ein Zahlungssystem betreiben, das die Voraussetzung nach Artikel 4 Absatz 2 Buchstabe a erfüllt, müssen die neuen Anforderungen nach Artikel 4 Absatz 2ter spätestens ~~ein Jahr~~ zwei Jahre nach Inkrafttreten dieser Änderung erfüllen.

⁴ Einrichtungen, die bei Inkrafttreten der Änderung vom ... ein organisiertes Handelssystem betreiben, müssen die neuen oder geänderten Anforderungen dieses Gesetzes spätestens ~~ein Jahr~~ zwei Jahre nach Inkrafttreten dieser Änderung erfüllen.[...]

Änderung anderer Erlasse

Nationalbankgesetz vom 3. Oktober 2003

Art. 19 Abs. 2: Überwachung systemisch bedeutsamer Finanzmarktinfrastrukturen

Im Erläuterungsbericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens wird festgehalten, dass der Verweis im vorgeschlagenen Art. 19 Abs. 2 NBG auf Art. 22 FinfraG «zum Zwecke der Vereinfachung vorgeschlagen wird». Aus Gründen der Rechtssicherheit würden wir es begrüßen, wenn im massgebenden Erläuterungsbericht oder in der Botschaft zudem explizit festgehalten wird, dass der Zweck der Änderung nicht eine inhaltliche Anpassung des bisherigen Art. 19 Abs. 2 NBG war.

Finanzinstitutsgesetz vom 15. Juni 2018

Art. 51: Meldepflicht

Es gelten sinngemäss die obigen Ausführungen zur Melde- und Auskunftspflicht der Teilnehmer in Art. 39 FinfraG.

Wir danken Ihnen bestens für die Möglichkeit zur Stellungnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen. Gerne stehen wir Ihnen für zusätzliche Informationen und Erläuterungen bezüglich unserer Ausführungen zur Verfügung, sofern dies gewünscht wird.

Freundliche Grüße



Jos Dijsselhof
CEO SIX Group AG



Corinne Riguzzi
Head SIX Exchange Regulation

From: Bähler André
Sent: Wed, 10 Jul 2024 09:45:16 +0000
To: _SIF-Vernehmlassungen
Subject: Vernehmlassung Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG):
Konsumentenschutz Absage

Sehr geehrte Frau Bundesrätin Keller-Sutter
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir haben uns entschieden, auf eine Stellungnahme zur Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) zu verzichten. Nichtsdestotrotz danken wir Ihnen für die Einladung zur Stellungnahme und freuen uns, wenn Sie uns auch bei künftigen Vernehmlassungen weiterhin berücksichtigen.

Freundliche Grüsse

André Bähler
Leiter Politik und Wirtschaft

Arbeitstage: Montag, Mittwoch, Donnerstag und Freitag

Stiftung für Konsumentenschutz
Nordring 4, Postfach
3001 Bern
Geschäftsstelle +41 31 370 24 24
Direkt +41 31 370 24 21
Mobil +41 76 478 83 17
a.baehler@konsumentenschutz.ch
www.konsumentenschutz.ch



Seit 60 Jahren engagiert und unabhängig – dank Ihnen.
[Jetzt Gönnerin oder Förderer werden!](#)

vernehmlassungen@sif.admin.ch

Eidg. Finanzdepartement
Frau Bundesrätin
Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3003 Bern

Bern, 10. Oktober 2024

Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG): Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Wir beziehen uns auf Ihr Schreiben vom 19. Juni 2024, mit dem Sie die Swiss Blockchain Federation (SBF) zur Vernehmlassung zur Revision des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) einladen. Wir machen davon gerne Gebrauch und danken für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Die SBF setzt sich als Public-Private-Partnership für den Blockchain-Standort Schweiz und die Verbesserung der Rahmenbedingungen ein. Zu ihren Mitgliedern gehören neben rund 80 Unternehmen namentlich auch die vier Kantone Neuenburg, Tessin, Zug und Zürich. Die SBF war begleitend für die Vorarbeiten zum DLT-Gesetz, das die Eidg. Räte 2021 einstimmig angenommen haben. Sie verfügt über mehrere Arbeitsgruppen, welche sich laufend und intensiv mit aufsichtsrechtlichen und regulatorischen Themen befassen und dazu Richtlinien, Arbeitspapiere oder Stellungnahmen publizieren.

Das Finanzmarktinfrastrukturgesetz ist für die SBF unter verschiedenen Gesichtspunkten von grossem Interesse. Einerseits ist heute absehbar, dass die Finanzmarktinfrastruktur der Zukunft in der einen oder anderen Weise auf der Blockchain- oder *Distributed Ledger*-Technologie (DLT) aufbauen wird. Es gibt inzwischen kaum mehr eine (grössere) Bank, die nicht den Einsatz von DLT-basierten Infrastrukturen testet, darunter ebenso Schweizer Banken (insbesondere die UBS). Auch das Projekt Agorá der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) oder das Projekt für einen Buchgeld-Token der Schweizerischen Bankiersvereinigung belegen deutlich, wie weit diese Entwicklung bereits fortgeschritten ist. Treiber dieser Entwicklungen ist die Erwartung, dass eine Finanzmarktinfrastruktur 2.0 effizienter, sicher und kostengünstiger sein wird als die aktuelle. Für die strategische Positionierung eines Finanzplatzes wird es entscheidend sein, dass sie die Modernisierung ihrer Finanzmarktinfrastruktur ermöglicht bzw. keinesfalls behindert.

Die SBF hat an der Vorlage auch deshalb ein besonderes Interesse, weil gewisse handwerkliche Mängel des geltenden Rechts zu einer erheblichen Rechtsunsicherheit über seinen Anwendungsbereich geführt haben. Diese Unsicherheiten hatten teilweise sehr aufwendige und zeitraubende Diskussionen mit der Eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA zur Folge, die leider zumeist zu keinen klaren Ergebnissen beigetragen haben. Diese Unsicherheiten führten letztlich auch dazu, dass vielversprechende Projekte nicht oder nicht innert nützlicher Frist realisiert werden konnten oder aus der Schweiz abgewandert sind, womit die Schweiz im internationalen Ranking einen erheblichen Positionsverlust erlitten hat. Wir halten es im Übrigen auch aus rechtsstaatlicher Sicht für zwingend, dass der Gesetzgeber klar und nachvollziehbar definiert, auf welche Lebenssachverhalte ein Gesetz anwendbar ist.

Unsere Stellungnahme ist in zwei Teile gegliedert. In einem ersten Teil bringen wir verschiedene grundsätzliche Bemerkungen an. In einem zweiten Teil finden sich Bemerkungen und Vorschläge zu einzelnen Artikeln. Sie wurde durch die Arbeitsgruppe Regulatory erarbeitet; mitgearbeitet haben Dr.

Fabio Andreotti, RA Dr. Martin Hess, RA Dr. Hans Kuhn, Dr. Luzius Meisser, RA Prof. Dr. Cornelia Stengel und RA Prof. Dr. Rolf H. Weber.

Grundsätzliche Bemerkungen

1. Die SBF begrüsst die Revision des FinfraG. Die Kommentarliteratur hat verschiedentlich darauf hingewiesen, dass das Gesetz in seiner Fassung vom 19. Juni 2015 handwerkliche Mängel aufweist. Diese haben in der praktischen Anwendung zu erheblichen Problemen und Unsicherheiten geführt. Dieses Problem ist bei einem neuen Gesetz, das eine derart komplexe Materie regelt, zum Teil unvermeidbar. Umso mehr ist es zu begrüessen, wenn der Erlass nach einer gewissen Zeit systematisch überprüft und nachgeführt wird. Soweit wir das beurteilen können, ist die Überprüfung sorgfältig und klar strukturiert erfolgt; dementsprechend beurteilen wir die Revisionsvorlage grundsätzlich als positiv.
2. Ein «Geburtsfehler» des FinfraG ist das Fehlen von Legaldefinitionen, die einen normativen Gehalt aufweisen und deshalb geeignet sind, den sachlichen Anwendungsbereich des Gesetzes sinnvoll einzugrenzen. Dies gilt insbesondere für die Systembegriffe «Zentralverwahrer» und «Zahlungssystem». Die entsprechenden Legaldefinitionen sind derart weit und unbestimmt, dass sie theoretisch jede Verwahrungsstelle nach Bucheffektengesetz bzw. jede Bank und jeden Zahlungsdienstleister erfassen können. Selbst wenn klar war und ist, dass das nicht gemeint ist, ist die Unsicherheit über den sachlichen Geltungsbereich des Gesetzes sehr gross. In der praktischen Anwendung des Gesetzes (insbesondere in der Beratungspraxis) erweist es sich als nicht möglich, klar und nachvollziehbar zu sagen, wann die Bestimmungen über die Zentralverwahrer bzw. die Zahlungssysteme anwendbar sind.
3. Dass der Gesetzgeber nicht in der Lage ist, klar zu sagen, auf welche Lebenssachverhalte ein Gesetz Anwendung findet, ist inakzeptabel und auch unter dem Aspekt des Legalitätsprinzips (Art. 5 Abs. 1, 36 Abs. 1 BV) höchst problematisch. Wir anerkennen, dass die Revisionsvorlage versucht, diese Unsicherheiten mittels Schwellenwerte einzugrenzen, sind jedoch der Auffassung, dass dieser Ansatz zu kurz greift. Wir machen deshalb Vorschläge für eine präzisere Definition der entsprechenden Legaldefinitionen.
4. Die Revisionsvorlage blendet nahezu vollständig die eingangs erwähnten grundlegenden Entwicklungen aus, die in mittlerer Frist zu einer weitgehenden Erneuerung der Finanzmarktinfrastrukturen führen werden. So ist der Entwurf für das angepasste FinfraG nach wie vor vollständig auf die heute bereits existierenden Infrastrukturen und Geschäftsmodelle ausgerichtet und zementiert diese. Insbesondere verunmöglicht das FinfraG (ausser beim DLT-Handelssystem) die Zusammenfassung von Handels- und Nachhandelsaktivitäten. Wir haben dafür insofern Verständnis, als die regulatorischen Auswirkungen der bisherigen Entwicklungen derzeit noch nicht vollständig absehbar sind. Wir möchten allerdings anregen, dass der Bundesrat in der Botschaft entsprechende Ausführungen aufnimmt und insbesondere klarstellt, dass auch im FinfraG der Grundsatz der Technologieneutralität gelten soll.
5. Mit dem DLT-Gesetz vom 25. September 2020 wurde per 1. August 2021 die Bewilligungskategorie eines DLT-Handelssystems eingefügt. Sie hat den grossen Vorteil, dass sie die Zusammenfassung von Handels- und Nachhandelsaktivitäten und auch die Zulassung von anderen Teilnehmern als Finanzinstituten erlaubt. Vier Jahre nach Verabschiedung des Gesetzes und mehr als drei Jahre nach dessen Inkrafttreten ist allerdings immer noch keine Bewilligung erteilt. Das hat seinen Grund einerseits in den sehr komplexen Bewilligungsanforderungen, andererseits in der Arbeitsweise der Bewilligungsbehörde. Die Schweiz verspielt damit unnötig ihren Vorsprung, den sie mit dem DLT-Gesetz hatte. Wir machen aus diesem Grund verschiedene Vorschläge für eine Stärkung des DLT-Handelssystems.
6. Die Bewilligungsverfahren sind im internationalen Vergleich viel zu langsam. Das gilt insbesondere auch im Vergleich mit den verfahrensrechtlichen Vorgaben, die die EU-Verordnung über Märkte für Kryptowerte (MiCAR) aufstellt. Wir empfehlen, diese Vorgaben in das schweizerische Recht zu übernehmen.

7. Auch wenn die SBF die rasche Überprüfung von neuen Gesetzen als sinnvoll und nützlich erachtet, darf ein solcher Überprüfungsprozess nicht dazu führen, dass mehr und detaillierter reguliert wird. Vielmehr sollte zwingend auch die Frage gestellt werden, ob sich bestimmte Bestimmungen als überflüssig oder kontraproduktiv erweisen. Wir können der Vernehmlassungsvorlage nicht entnehmen, dass ein entsprechender Deregulierungsscheck erfolgt ist, und regen an, diesen im Rahmen der Erarbeitung der Botschaft nachzuholen. Vorschläge für Bestimmungen, die aus unserer Sicht ohne Schaden gestrichen werden könnten, finden Sie unten.

Bemerkungen zu einzelnen Artikeln

1. Effektenbegriff (Art. 2 VE-FinfraG)

Der Effektenbegriff ist zentraler Systembegriff für die Anknüpfung des gesamten Wertpapieraufsichtsrechts. Er bereitet in der praktischen Anwendung Schwierigkeiten, weil er überwiegend auf rein formale Kriterien (Vereinheitlichung und Eignung zum massenweisen Handel; Ausgestaltung als Wertpapier oder Wertrecht) abstellt. Zwar lässt sich aufgrund der Entstehungsgeschichte und des systematischen Zusammenhangs feststellen, dass diese Instrumente immer einen Bezug zum Kapitalmarkt haben müssen, doch lässt sich das aus dem Wortlaut der Legaldefinition heute nicht mehr herauslesen. Der schweizerische Effektenbegriff ist aus diesem Grund viel unschärfer als z.B. der entsprechende Systembegriff im EU-Recht ("übertragbares Wertpapier", Art. 4 Nr. 44 MiFID II).

Die Unschärfe der Legaldefinition führt auch hier zu Unsicherheiten. So ist beispielsweise unklar, ob ein Zahlungsinstrument, das etwa in Form eines Registerwertrechts (Art. 973d OR) ausgegeben wird, als Effekte qualifiziert. Zwar scheint uns klar zu sein, dass eine Qualifikation als Effekte und damit die Unterstellung unter das Wertpapieraufsichtsrecht vollkommen unpassend wäre. Eine klare Herleitung aufgrund des Gesetzestexts ist aber nicht möglich bzw. erfordert eine aufwendige Auslegung. Das ist aus rechtsstaatlicher Sicht unbefriedigend.

Wir würden es aus diesen Gründen begrüßen, wenn der Effektenbegriff im Rahmen der FinfraG-Novelle geschärft, mindestens aber klargestellt würde, dass Zahlungsinstrumente in keinem Fall als Effekte qualifizieren. Für die Formulierung könnte auf Art. 4 Nr. 44 MiFID II zurückgegriffen werden.

Wir schlagen deshalb vor, Art. 2 Bst. b E-FinfraG wie folgt zu fassen:

Art. 2 Begriffe

b. Effekten: vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, insbesondere einfache Wertrechte nach Artikel 973c des Obligationenrechts (OR)5 und Registerwertrechte nach Artikel 973d OR, sowie Derivate und Bucheffekten, mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten;

Für den Begriff des Zahlungsinstruments kann auf die Formulierung in Art. 5a Abs. 1 BankV zurückgegriffen werden: Danach handelt es sich um ein Zahlungsinstrument, wenn dieses tatsächlich oder nach der Absicht des Organisators oder Herausgebers in einem erheblichen Umfang als Zahlungsmittel für den Erwerb von Waren oder Dienstleistungen oder der Geld- oder Wertübertragung dient.

2. Emittentenpflichten (Art. 37a ff. VE-FinfraG)

Die neuen Emittentenpflichten "Führung von Insiderlisten" und "Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen" sind aus unserer Sicht praxisfremd. Sie verpflichten die Emittenten, alle Insider zu erfassen und alle Insiderinformation möglichst rasch zu veröffentlichen. In einer grossen Unternehmung gibt es aber täglich neue Insider (z.B. Leute, die über grosse Aufträge Bescheid wissen) und neue Insiderinformationen. Insiderinformationen sind per Definition vertraulich und eine Pflicht, solche vertraulichen Informationen "so rasch wie möglich" zu veröffentlichen, wirkt abschreckend auf Unternehmen, die einen Börsengang erwägen. Auch die Formulierung, "Insiderinformationen, die in ihrem Tätigkeitsbereich zutage getreten sind", scheint realitätsfremd. Insiderinformationen werden aktiv

durch die Geschäftstätigkeit geschaffen (z.B. die Erteilung eines Auftrags, Gespräche über eine Partnerschaft etc.). Sie sind nicht schon vorher da und treten dann zutage. Sehr klar und einfach einzuhalten hingegen sind die Meldungen der Management-Transaktionen.

3. Zentralverwahrer (Art. 61 ff. FinfraG)

Begriffe (Art. 61 FinfraG)

Als Zentralverwahrer gilt nach Art. 61 Abs. 1 FinfraG der Betreiber einer zentralen Verwahrungsstelle oder eines Effektenabwicklungssystems. Eine zentrale Verwahrungsstelle ist «eine Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren Effekten und andere Finanzinstrumente zentral verwahrt» (Art. 61 Abs. 2 FinfraG). Ein Effektenabwicklungssystem ist eine Einrichtung, die «gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren, Geschäfte mit Effekten und anderen Finanzinstrumenten abrechnet und abwickelt» (Art. 61 Abs. 3 FinfraG). Gemäss Materialien wurde der Begriff des Zentralverwahrers «in Anlehnung an das europäische Recht ... eingeführt» (Botschaft FinfraG, BBl. 2014, 6548). Ferner ergibt sich aus den Materialien, dass «die Begriffe der zentralen Verwahrungsstelle und des Effektenabwicklungssystems ... materiell denjenigen in der NBV (vgl. Art. 2 Bst. j und k NBV) [entsprechen]» (Botschaft FinfraG, BBl. 2014, 6548). «

Stellt man allein auf den Wortlaut ab, dann sind die Legaldefinitionen in Art. 61 FinfraG sehr ausgreifend. Sie erfassen auch Tätigkeiten, die von jeder Bank und jedem kontoführenden Wertpapierhaus erbracht werden (SK-Kuhn, Art. 22 FinfraG N 9). Effekten bestehen heute nahezu ausschliesslich aus Bucheffekten, die grundsätzlich durch Gutschriften auf Wertpapierkonten geschaffen, übertragen und verwahrt werden, so dass jede der in Art. 5 BEG genannten Einrichtungen die Legaldefinition einer «Verwahrungsstelle» erfüllen würde. Ebenso erfolgt die Abwicklung von Effektengeschäften grundsätzlich durch Belastungs- und Gutschriftenbuchungen auf Wertpapier- und Geldkonten, so dass jede Verwahrungsstelle notwendigerweise «Effektengeschäfte abwickelt», womit auch die Legaldefinition des Effektenabwicklungssystems erfüllt wäre. Es ist klar und bedarf keiner weiteren Begründung, dass der Gesetzgeber mit Erlass des FinfraG keine derart weitreichende Anwendung der Zentralverwahrerregulierung beabsichtigte; dementsprechend gibt es heute nur gerade zwei Unternehmen, die über eine Bewilligung als Zentralverwahrer verfügen (SIX SIS und SDX). Aus dem Gesetz bzw. den Legaldefinitionen in Art. 61 lassen sich allerdings die Abgrenzungskriterien (und damit der eigentliche Anwendungsbereich des Gesetzes!) nicht herauslesen; auch die Verwaltungspraxis der FINMA konnte diese Frage nicht klären.

Obwohl der Begriff des Zentralverwahrers gemäss Materialien «in Anlehnung an das europäische Recht ... eingeführt» wurde (Botschaft FinfraG, BBl. 2014, 6548), steht die Rechtslage in der Schweiz in einem scharfen Gegensatz zum EU-Recht. Dieses legt den sachlich-persönlichen Anwendungsbereich der entsprechenden Rechtsakte – insbesondere der Zentralverwahrerverordnung (CSDR) – klar und eindeutig fest. Art. 2 Nr. 1 CSDR definiert Zentralverwahrer als eine juristische Person, die ein Wertpapierliefer- oder -abrechnungssystem nach Abschnitt A Nummer 3 des Anhangs betreibt und wenigstens eine weitere Kerndienstleistung nach Abschnitt A des Anhangs erbringt. Bei diesen weiteren Kerndienstleistungen handelt es sich entweder um die erstmalige Verbuchung von Wertpapieren im Effekten giro («notarielle Dienstleistung») oder um die Bereitstellung und Führung von Depotkonten auf oberster Ebene («zentrale Kontoführung»). Auch wird eindeutig klargestellt, was ein Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem ist, indem auf die Finalitätsrichtlinie 98/26 verwiesen wird, nach der die erfassten Systeme der Kommission zu melden sind (Art. 2 Bst. a letzter Spiegelstrich Finalitätsrichtlinie). Damit ist der sachliche Anwendungsbereich der CSDR abschliessend und präzise bezeichnet. Es ist nicht einzusehen, weshalb das in der Schweiz nicht auch möglich sein soll.

Wir begrüssen es deshalb sehr, dass die Revisionsvorlage versucht, den sachlich-persönlichen Geltungsbereich der Zentralverwahrerregulierung sinnvoll einzugrenzen, halten den vorgeschlagenen Ansatz aber nicht für zielführend. Vorgeschlagen werden zwei Kriterien: zentrale Verwahrung bzw. Abrechnung und Abwicklung von Effekten und anderen Finanzinstrumenten, die an in- oder ausländischen Handelsplätzen gehandelt werden (Art. 61 Abs. 2 Bst. a, Abs. 3 Bst. a) oder andere Dienstleistungen, die wesentlich sind für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes (Art. 61 Abs. 2 Bst. b, Abs. 3 Bst. b). Die Anknüpfung an den Handel von Effekten und anderen Finanzinstrumenten, die an Handelsplätzen im In- oder Ausland gehandelt werden, hilft insofern nicht weiter, als damit (weiterhin)

der Löwenanteil der von Banken und Wertpapierhäusern verwahrten Instrumente erfasst werden. Die darüber hinaus in Art. 61 Abs. 2 Bst. a, Abs. 3 Bst. a E-FinfraG vorgeschlagene Anknüpfung an «andere Dienstleistungen», sofern diese für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes wesentlich sind, eröffnet schliesslich wieder einen beinahe unendlichen Anwendungsbereich. Damit wird die Bestimmung des sachlich-persönlichen Geltungsbereichs der Vorschriften über Zentralverwahrer wiederum dem Behördenermessen anheimgestellt, was mit Blick auf die dadurch aufgrund eklatanter Rechtsunsicherheit in Frage gestellte Innovationsfähigkeit der Schweiz in diesem Bereich und aus rechtssystematischer Sicht nicht akzeptabel ist.

Wir schlagen deshalb vor, den sachlich-persönlichen Geltungsbereich des 4. Kapitels in Anlehnung an die CSDR i.V.m. der Finalitätsrichtlinie anzugleichen. **Ein Zentralverwahrer ist demnach der Betreiber eines Effektenabwicklungssystems, der entweder Effektenkonten auf oberster Ebene führt [oder Hauptregister für Bucheffekten nach Art. 6 Abs. 2 BEG] führt.** Die Führung von Effektenkonten auf oberster Ebene nimmt Bezug auf die Stellung der Einrichtung in der Verwahrungspyramide und ist genau die Funktion, welche den Zentralverwahrer ausmacht, ihn von anderen Verwahrungsstellen gemäss Art. 5 BEG unterscheidet und auch die mit dieser Funktion verbundenen regulatorischen Auflagen rechtfertigt. Mit der Führung des Hauptregisters, die nach Art. 6 Abs. 2 durch eine einzige Verwahrungsstelle erfolgen muss, obliegt dem Zentralverwahrer ausserdem eine *Gatekeeper*-Funktion im Verhältnis zum Emittenten.

Die Legaldefinition des **Effektenabwicklungssystems ist dahingehend zu schärfen, dass nur multilaterale Einrichtungen mit Finanzinstituten als Teilnehmern erfasst** werden sollen. Die Rechtfertigung der Regulierung von (nicht-systemrelevanten) Finanzmarktinfrastrukturen im FinfraG ergibt sich einzig daraus, dass diese Verbindungen zwischen Finanzinstituten herstellen, welche als Übertragungskanäle für Krisen und Probleme dienen können. Damit wird klargestellt, dass Systeme zur Abrechnung und Abwicklung von Effektengeschäften, welche nur Anleger bedienen, die nicht als Finanzinstitut qualifizieren, in aller Regel nicht als Effektenabwicklungssystem i.S.d. FinfraG qualifizieren. Nach Bucheffektengesetz dürfen Effekten ohnehin nur durch prudentiell beaufsichtigte Finanzinstitute verwahrt werden, womit der Anlegerschutz gewährleistet bleibt.

Wir schlagen deshalb vor, Art. 61 E-FinfraG wie folgt zu fassen:

Art. 61 Begriffe

¹ Als Zentralverwahrer gilt der Betreiber eines Effektenabwicklungssystems, der für Verwahrungsstellen nach Artikel 5 des Bucheffektengesetzes vom 3. Oktober 2008 Effektenkonten auf oberster Ebene oder Hauptregister für Bucheffekten führt.

² Als Effektenabwicklungssystem gilt eine multilaterale Einrichtung mit Finanzinstituten als Teilnehmern, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren Geschäfte mit Effekten und anderen Finanzinstrumenten abrechnet und abwickelt.

Sollte der Bundesrat an der vorgeschlagenen Legaldefinition festhalten, so wäre im Minimum in den Abs. 2 und 3 von Art. 61 VE-FinfraG jeweils der Buchstabe b zu streichen, welcher jede Begrenzung bzw. Definition des Anwendungsbereichs des Gesetzes zur Makulatur werden lässt. Damit wäre weder der Anwendungsbereich der fraglichen Normen noch das Verfahren klargestellt, in welchem dieser geklärt werden könnte. Eine derartige Rechtsunsicherheit lähmt die Innovationskraft der Schweiz und ist im Übrigen auch aus Gründen der Rechtsstaatlichkeit nicht tragbar.

Relevanz des Zentralverwahrerbegriffs für DLT-Handelssysteme

Es ist zu begrüßen, dass mit der neuen Definition des Zentralverwahrers insbesondere im Verhältnis zur BEG-Verwahrungsstelle wenigstens keine Ausdehnung des Unterstellungsbereichs verbunden ist. Dies ist aufgrund des Verweises in Art. 73e Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 58j Abs. 1 FinfraV auch für DLT-Handelssysteme von gewisser Relevanz. Wie bisher bleibt jedoch das Verhältnis zwischen den Bestimmungen, die direkt auf Zentralverwahrerinnen anwendbar sind, und denjenigen Vorgaben, die aufgrund des Verweises in Art. 58j Abs. 1 FinfraV lediglich «sinngemäss» auf DLT-Handelssysteme zur Anwendung gelangen sollen, unklar. Eine Erhöhung der Rechtssicherheit wäre für den Markt wichtig.

4. DLT-Handelssysteme (Art. 73a ff. FinfraG)

a) Allgemeine Bemerkungen

Trotz Inkraftsetzung der Regeln zu DLT-Handelssystemen per August 2021 ist bis heute kein solches Handelssystem von der FINMA bewilligt worden. Diese Tatsache widerspiegelt nicht das fehlende Marktinteresse an DLT-Handelssystemen, sondern ist – abgesehen von den schon in anderem Zusammenhang kritisierten zu langen Verfahrensdauern bei FINMA-Bewilligungen – verursacht durch ein zu komplexes Bewilligungsregime, das die FINMA anwendet und in der Wegleitung vom 2. August 2021 zu über 100 Informationspunkten geführt hat. Die Revisionsvorlage wirkt diesem Problem nicht entgegen, und zwar nicht nur für «normale» DLT-Handelssysteme, sondern insbesondere auch nicht für «kleine» DLT-Handelssysteme.

Nach unserer Auffassung stehen mit Blick auf DLT-Handelssysteme deshalb nicht so sehr die Themen der Verbesserung der Widerstandsfähigkeit, der Steigerung des Vertrauens sowie der Stärkung der Stabilität der Schweizer Finanzmärkte (S. 55 des Vernehmlassungsberichts) im Vordergrund, sondern die **Möglichkeit, innert einer vernünftigen Zeitspanne eine Bewilligung zu erhalten**. Für eine innovations- und wettbewerbsorientierte Wirtschaft wäre es in hohem Masse wünschenswert, dass mehrere DLT-Handelssysteme in naher Zukunft eine Bewilligung der FINMA erhielten. Die Bewilligung solcher Marktteilnehmer würde die Schweizer Wertschöpfungskette in volkswirtschaftlicher Hinsicht sinnvoll ergänzen. Heute sind die Marktteilnehmer in vielen Fällen auf ausländische Handelsplattformen angewiesen, was nicht im Interesse des Wirtschaftsstandorts Schweiz ist.

Die noch für dieses Jahr erwartete Erteilung einer Bewilligung an einen Marktteilnehmer beeinflusst unsere Einschätzung nicht grundsätzlich. Vielmehr unterstreicht der langwierige Prozess bis zur Bewilligung die gemachten Ausführungen. Ganz generell sollten deshalb die Bewilligungsvoraussetzungen für DLT-Handelssysteme vereinfacht werden. Zudem sollte das Bewilligungsverfahren durch die Vorgabe verbindlicher Bearbeitungsfristen gestrafft werden (dazu hinten Ziff. 7).

Keine FinfraG-Unterstellung dezentraler Handelsplattformen

Das Festhalten des EFDs am Standpunkt, dass in dezentraler und verteilter Weise betriebene Handelsplattformen, die insbesondere über keinen (zentralen) Einrichtungsträger verfügen, dem FinfraG nicht zu unterstellen sind, ist zu begrüßen. Dies entspricht zudem weiterhin den internationalen Entwicklungen (vgl. MiCAR, EU DLT-Pilotregime und UK Digital Securities Sandbox).

Begrüssenswerter Änderungsvorschlag

- (i) Kotierung von (DLT-)Effekten zum Handel an einem DLT-Handelssystem (Art. 2 lit. f, 73d 1^{bis} VE-FinfraG)*

Die Gleichstellung von Börsen und DLT-Handelssystemen hinsichtlich der Kotierung von (DLT-)Effekten ist zu begrüßen. Damit verbunden ist u.a. die Anwendbarkeit der entsprechenden Vorgaben zur Kotierung von Effekten (Art. 35 FinfraG). Hinzu kommen die Bestimmungen des Offenlegungs- und Übernahmerechts, die auf die Kotierung von Effekten abstellen. Darüber hinaus können DLT-Handelssysteme wie bisher (DLT-)Effekten ohne Kotierung auch bloss zum Handel und zu den weiteren Dienstleistungen zulassen (Art. 73d FinfraG).

Zu verzichten ist hingegen auf die Unterscheidung zwischen DLT-Handelssystemen und kleinen DLT-Handelssystemen im Hinblick auf die Kotierung (Art. 73f Abs. 2 lit. b VE-FinfraG). Die Ungleichbehandlung ist bei Einhaltung der zuvor erwähnten gängigen Anforderungen an die Kotierung nicht gerechtfertigt.

Konkretisierungs- bzw. Verbesserungsbedarf

- (i) Vereinfachter präventiver Auflösungsplan (Art. 18b VE-FinfraG)*

Aus unserer Sicht ist es wichtig, dass die Ausführungsbestimmungen des Bundesrates zum Auflösungsplan prinzipienbasiert und verhältnismässig ausfallen. Namentlich sollte er die Bestimmungen so ausgestalten, dass die Betreiberinnen von DLT-Handelssystemen, welche Funktionen der zentralen Verwahrungsstelle und/oder des Effektenabwicklungssystems unter einem Dach kombinieren, den individuellen Umständen angemessen Rechnung tragen können.

(ii) Öffnung des Handels für derivative Finanzinstrumente ohne Einschränkung

Ein DLT-Handelssystem darf aktuell ausschliesslich Derivate ohne Zeitwert- und Hebelkomponente zum Handel zulassen (Art. 58f Abs. 2 FinfraV). Derartige Einschränkungen gelten heute für Handelsplätze und Betreiber von OHS nicht, und es ist nicht ersichtlich, worauf diese Beschränkung gründet. Es wäre darum wünschenswert, wenn das EFD prüft, ob und inwieweit die Handelszulassung von derivativen Finanzinstrumenten in Form von DLT-Effekten ohne einschränkende Vorgaben möglich wäre bzw. umgekehrt, ob deren Verbot nicht eine Marktbehinderung für an der Bewilligung interessierte Personen darstellen könnte. Eine entsprechende Anpassung auf Verordnungsebene wäre voraussichtlich bereits genügend, um auch diesen Geschäftsbereich Bewilligungsträgern zu öffnen.

(iii) Offenheit der Rechtsordnung gegenüber dezentralen Lösungen

Der Rückgriff auf DLT-spezifische Elemente wie Self-Hosted Wallets und öffentliche ("permissionless") Blockchains erlaubt einen effizienten Umgang mit den üblicherweise vorliegenden Handelsplattformrisiken. So ist es insbesondere denkbar, dass Marktteilnehmer ihre kryptobasierten Vermögenswerte in eigenen Wallets oder in bei Finanzinstituten gehaltenen segregierten Custody-Lösungen aufbewahren und sie lediglich zwecks Ausführung auf einen Smart Contract übertragen, der vom DLT-Handelssystem bereitgestellt wird. Mangels Vorfinanzierung von Handelsgeschäften werden dadurch die üblicherweise vorliegenden Gegenparteirisiken weitgehend eliminiert.

Weiter stellt die Verwendung von öffentlichen Blockchains durch die Betreiberin des DLT-Handelssystems mangels einer identifizierbaren Dienstleistungserbringerin keine Auslagerung einer wesentlichen Dienstleistung i.S.v. Art. 11 FinfraG bzw. FINMA-RS 18/3 "Outsourcing" dar, soweit eine Anlehnung an das Rundschreiben für DLT-Handelssysteme überhaupt infrage kommt. Die Vorteile öffentlicher Systeme würden zunichte gemacht werden, müssten die DLT-Handelssysteme gegenüber der Prüfgesellschaft bzw. der FINMA nachweisen, dass sie jedes relevante Element der verwendeten Blockchain angemessen überwachen und kontrollieren können, zumal es an einem abschliessenden Kreis an Dienstleistern fehlt, die mit sinnvollen Massnahmen überwacht werden könnten. Eine vergleichbar unverhältnismässige Anforderung wäre die Überwachung und Kontrolle des Internets und aller dabei involvierten Personen (wie etwa von sog. Internet Service Providern bzw. ISPs) aufgrund der Verwendung einer auf dem Internet ausgeführten webbasierten Anwendung. In diesem Sinne kann die Betreiberin des DLT-Handelssystems auch nicht die Verantwortung für jegliche Aspekte der technischen Funktionsfähigkeit einer Blockchain übernehmen. Wir plädieren demgegenüber dafür, dass das DLT-Handelssystem primär einen angemessenen Auswahlentscheid zu treffen hat und ausschliesslich für allfällige Fehlentscheide in diesem Bereich einzustehen hätte. Der Auswahlentscheid ist sodann in der Regel jährlich zu überprüfen (in diesem Sinne auch Art. 73d Abs. 3 lit. a FinfraG i.V.m. Art. 58g Abs. 2 FinfraV).

Um die grundsätzliche Offenheit der Schweizer Rechtsordnung gegenüber dezentralen Lösungen zu unterstreichen, ist es wünschenswert, zumindest eine entsprechende Klarstellung in die Botschaft aufzunehmen.

(iv) Fehlen einer Sandbox (Art. 73f)

Bislang wurde kein Unternehmen als (kleines) DLT-Handelssystem bewilligt. In der Praxis zeigt sich ausserdem, dass die heutige Regelung betreffend die Erleichterung für kleine DLT-Handelssysteme zu wenig griffig ist. Idealerweise wird darum das Regime des kleinen DLT-Handelssystems im FinfraG um eine Sandbox-Ausnahme ergänzt, welche es *gewerbsmässigen* Anbietern bei Einhaltung tieferer Schwellenwerte (vgl. Art. 58k FinfraV) erlaubt, bewilligungsfrei zu operieren. Damit die FINMA über die relevanten Datenpunkte hinsichtlich solcher bewilligungsfreien Tätigkeiten verfügt, ist eine Informationspflicht vor Aufnahme und eine jährliche Berichterstattungspflicht eines derart tätigen Unternehmens vorzusehen.

5. Zahlungssysteme (Art. 82 ff. FinfraG)

a) Art. 4 FinfraG (Bewilligungspflicht), Art. 82 FinfraG (Begriff)

Eine ähnliche Problematik wie beim Zentralverwahrer ergibt sich bei den Zahlungssystemen. Art. 82 in der geltenden Fassung definiert das Zahlungssystem als «eine Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren Zahlungsverpflichtungen abrechnet und abwickelt.» Diese Umschreibung trifft grundsätzlich auf jede Bank zu, welche Konten in schweizerischer oder fremder Währung führt und über eine Einrichtung (gemeinhin Kernbankensystem genannt) verfügt, welche Anweisungen zur Vornahme von Belastungs- oder Gutschriftenbuchungen auf diesen Konten erfasst und ausführt. Selbstverständlich ist mit dem Zahlungssystem nach FinfraG etwas anderes gemeint; doch lässt sich Art. 81 in seiner geltenden Fassung nicht entnehmen, was genau gemeint ist.

Eingegrenzt wird der Anwendungsbereich der Zahlungssysteme-Regulierung zwar erstens dadurch, dass eine Bewilligungspflicht nur dann besteht, **wenn die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer es erfordern** (Art. 4 Abs. 2 Variante 1 FinfraG). Dieses Kriterium ist allerdings völlig unbestimmt und überlässt es weitgehend dem Ermessen der FINMA, ob sie eine Bewilligungspflicht bejaht oder nicht. Während das Funktionskriterium in Lehre und Praxis einigermaßen griffige Konturen aufweist, lässt sich mit dem “Schutz der Finanzmarktteilnehmer” eine Bewilligungspflicht immer rechtfertigen. Die dadurch entstehende Rechtsunsicherheit in Bezug auf den Anwendungsbereich eines Gesetzes ist problematisch für die Innovationskraft der Schweiz und auch rechtsstaatlich bedenklich.

Die zweite Einschränkung des Anwendungsbereichs ist hingegen klar: Zahlungssysteme, die durch eine Bank betrieben werden, sind von der Bewilligungspflicht ausgenommen (Art. 4 Abs. 2 Variante 2 FinfraG). Da der Betrieb eines Zahlungssystems immer mit der Entgegennahme von Geldern und damit dem Einlagengeschäft verbunden ist, wird damit der Grossteil der Sachverhalte, die durch die viel zu weite Legaldefinition verursacht werden, wieder ausgeschlossen. Der Ausschluss der Banken lässt sich insbesondere damit rechtfertigen, dass der Schutz der Finanzmarktteilnehmer hier bereits ausreichend durch die prudentielle Aufsicht gewährleistet ist, denen Banken unterstehen. Ebenfalls ausgenommen sind Einrichtungen, die durch die Nationalbank oder in deren Auftrag betrieben werden; das trifft ausgerechnet für das einzige bisher als systemrelevant erachtete Zahlungssystem – das Swiss Interbank Clearing (SIC) – zu.

Notwendig aber wäre eine Definition für Zahlungssysteme, welche klarstellt, dass nicht jede Bank oder jeder Herausgeber einer Zahlkarte als Zahlungssystem qualifiziert. Vielmehr sollen – dem Zweck des Gesetzes entsprechend – nur Finanzmarktinfrastrukturen erfasst werden, also Infrastrukturanbieter, welcher Finanzinstitute vernetzen.

Die Revisionsvorlage behält die Eingrenzung auf Systeme, welche für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts relevant sind, richtigerweise bei. Der unbestimmte Rechtsbegriff der “Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes” soll durch den Bundesrat durch die Festlegung von **Schwellenwerten** konkretisiert werden. Das ist zu begrüßen, auch wenn bereits heute darauf hinzuweisen ist, dass diese Schwellenwerte unter dem Aspekt der Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts mit Sicherheit sehr viel höher anzusetzen sein werden als diejenigen, die für den Schutz der Finanzmarktteilnehmer relevant wären. Nachdem der Schutz der Finanzmarktteilnehmer bereits durch die prudentielle Aufsicht gewährleistet wird, der Banken unterstehen, empfehlen wir, diesen Schutzzweck im FinfraG zu streichen. Zudem lässt sich die Relevanz eines Zahlungssystems für den Funktionsschutz nicht allein aufgrund von Transaktionsvolumina festlegen; vielmehr sind weitere Kriterien wie Art und Anzahl der Teilnehmer, Substituierbarkeit und Vernetzung sowie involvierte Währungen zu berücksichtigen.

Ebenso wichtig wie die Formulierung von griffigen Beurteilungskriterien ist schliesslich der **Prozess**, in dem entschieden wird, ob ein Zahlungssystem für den Funktionsschutz relevant ist. Nach den bisherigen Erfahrungen mit den viel zu langsamen Entscheidungsprozessen plädieren wir hier für die Festlegung von klaren Verantwortlichkeiten und Fristen.

Auch der Ausschluss von Zahlungssystemen, die durch Banken betrieben werden, wird beibehalten, soll jedoch gemäss Revisionsvorlage insofern relativiert werden, als bankbetriebene Zahlungssysteme die Vorschriften der Art. 82 ff. FinfraG einhalten müssen, wenn sie für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts relevant sind (Art. 4 Abs. 2^{ter} VE-FinfraG). Auch wenn wir den Vorschlag nachvollziehen

können, so halten wir ihn aus rechtssystematischen Gründen für problematisch. Insbesondere wird damit ein Zustand der Halbschwangerschaft geschaffen, bei den Banken zwar durch den sachlich-persönlichen Geltungsbereich des Gesetzes nicht erfasst werden, aber dennoch gewisse Vorschriften einhalten müssen. Ferner sind Banken bereits heute verpflichtet, beim Betrieb ihrer Systeme technische und operationelle Vorgaben einzuhalten, weshalb wir nicht überzeugt sind, dass zusätzliche Vorgaben nach FinfraG wirklich erforderlich sind. Sollte dies nach Überzeugung des Bundesrats tatsächlich der Fall sein, so wäre die Rechtsgrundlage für diese Vorgaben im Bankengesetz zu schaffen.

Wie mehrfach ausgeführt, ist es aus rechtsstaatlicher Sicht nicht akzeptabel, wenn der Geltungsbereich eines Gesetzes unklar bleibt, weil keine klaren, präzisen und allgemein verständlichen Definitionen aufgenommen werden. Es ist deshalb aus unserer Sicht unabdingbar, den viel zu weiten Systembegriff des Zahlungssystems klar und eindeutig auf ein konkretes (vernünftiges) Mass zu begrenzen.

Im Ergebnis schlagen wir vor, die entsprechenden Bestimmungen wie folgt zu formulieren:

Art. 4 Abs. 2, 2bis und 2ter

² Ein Zahlungssystem benötigt nur dann eine Bewilligung der FINMA, wenn:

- a. die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts ~~oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer~~ es erfordern; und
- b. das Zahlungssystem nicht durch eine Bank betrieben wird.

^{2bis} Der Bundesrat legt, insbesondere unter Berücksichtigung der Transaktionsvolumen, Schwellenwerte und andere Kriterien fest, ab denen davon auszugehen ist, dass die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts ~~oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer~~ die Bewilligung eines Zahlungssystems durch die FINMA erfordern.

^{2ter} Zahlungssysteme, die von Banken betrieben werden und die Voraussetzung nach Absatz 2 Buchstabe a erfüllen, müssen die Anforderungen nach dem 2. Titel 6. Kapitel erfüllen. Systemrelevante Zahlungssysteme sind vorbehaltlich Absatz 3 in jedem Fall bewilligungspflichtig und müssen in einer eigenständigen Rechtseinheit betrieben werden.

Art. 81 Begriff

Als Zahlungssystem gilt eine nicht von einer Bank betriebene Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren Zahlungsverpflichtungen zwischen mindestens drei Finanzinstituten, Finanzintermediären oder Banken abrechnet und abwickelt.

Erfassung ausländischer Zahlungssysteme

Der Erläuterungsbericht stellt auf S. 16 die Frage, ob es angemessen wäre, den Zugang von ausländischen Zahlungssystemen zum Schweizer Markt an bestimmte Anforderungen zu knüpfen (beispielsweise Einführung einer Anerkennungspflicht ähnlich jener für zentrale Gegenparteien in Art. 60 FinfraG). Diese Frage ist aus zwei Gründen klar zu verneinen: Erstens stünde eine solche Regelung im Widerspruch zum Geltungsbereich des Bankengesetzes, das nur anwendbar ist, wenn eine ausländische Bank in der Schweiz eine substantielle Präsenz aufweist. Angesichts der Abschottungstendenzen insbesondere der EU kann man zwar mit Fug und Recht die Frage stellen, ob diese «Politik der offenen Tür» heute noch angemessen ist. Eine isolierte Betrachtung nur für Zahlungssysteme erscheint uns angesichts der weitgehenden Überlappungen mit der Banken- und Zahlungsdienstleisterregulierung jedoch viel zu kurz zu greifen. Zweitens scheint angesichts der Schwierigkeiten einer klaren Definition des Systembegriffs des Zahlungssystems die Einführung einer Anerkennungspflicht auch aus rechtsstaatlicher (und praktischer) Sicht falsch zu sein.

Erhebung von der Verordnungs- auf die Gesetzesstufe

In den neuen Art. 82 ff. VE-FinfraG werden Regelungen aufgenommen, die bisher lediglich auf Verordnungsstufe geregelt waren. Wir begrüssen das grundsätzlich, war doch der bisherige Art. 82 FinfraG eine reine Delegationsnorm, was aus Sicht des verfassungsmässigen Legalitätsprinzips (Art. 5 Abs. 2, Art. 36 Abs. 1 BV) ungenügend ist. Nach ständiger Praxis des Bundesgerichts ist eine Gesetzesdelegation zulässig, wenn sie nicht durch die Verfassung ausgeschlossen ist, in einem Gesetz im formellen Sinn enthalten ist, sich auf ein bestimmtes, genau umschriebenes Sachgebiet beschränkt und die *Grundzüge der delegierten Materie im Gesetz selbst enthalten sind*. Jedenfalls die letzte

Voraussetzung war bisher nicht erfüllt. Deshalb ist die Festlegung der Grundzüge auf Gesetzesstufe sehr zu begrüssen.

Auskunftspflicht und Prüfungsbefugnisse bei Auslagerung von Dienstleistungen

Auslagerungen gemäss Art. 11 FinfraG müssen der FINMA gemeldet werden und Erbringer der Dienstleistung unterliegen Auskunfts- und Meldepflichten. Das ist wohl zu begrüssen, setzt aber ebenfalls Klarheit darüber voraus, was ein Zahlungssystem im Sinne einer echten Finanzmarktinфраstruktur ist und was nicht.

6. Aufsicht und Überwachung (Art. 83 ff. FinfraG)

Die Unsicherheiten über den genauen Umfang des persönlichen und sachlichen Geltungsbereichs gewisser Bestimmungen (insbesondere Zentralverwahrer und Zahlungssysteme) hätten mindestens teilweise kompensiert werden können, wenn die zuständigen Behörden Hand zur Klärung bieten würden und dafür ein rasches und transparentes Verfahren vorgesehen würde. Das war bereits im geltenden Recht nicht der Fall und würde auch in der aktuellen Revision nicht sichergestellt.

Wir schlagen deshalb die Einführung einer neuen Bestimmung vor, welche die Bearbeitungsschritte für die Behandlung von Gesuchen um die Erteilung einer Bewilligung oder um Feststellung der Nichtunterstellung einzuhalten sind, und dafür verbindliche Fristen festlegt. Die Bestimmung orientiert sich an Art. 63 der EU-Verordnung über Märkte für Kryptowerte (MiCAR). Wir anerkennen, dass die Fristen für komplexe Bewilligungsgesuche etwas knapp sein mögen, und stellen uns einer massvollen Erstreckung der Fristen nicht entgegen. Wichtig ist vor allem, dass die FINMA klare Anreize für eine rasche Behandlung von Gesuchen und Nichtunterstellungsanfragen erhält.

Art. 83^{bis} Fristen

¹ Wird ein Antrag um Erteilung einer Bewilligung nach diesem Gesetz oder um Feststellung einer Nichtunterstellung gestellt, so bestätigt die FINMA dem Antragsteller den Eingang des Antrags umgehend, in jedem Fall aber innerhalb von fünf Arbeitstagen schriftlich.

² Die FINMA prüft innerhalb von 25 Arbeitstagen nach Eingang eines Antrags gemäss Absatz 1, ob er vollständig ist, und überprüfen zu diesem Zweck, ob die erforderlichen Informationen übermittelt wurden. Ist der Antrag unvollständig, so setzt die FINMA dem Antragsteller eine angemessene Frist, bis zu deren Ablauf er sämtliche fehlenden Informationen vorlegen muss.

³ Die FINMA kann die Bearbeitung von Anträgen ablehnen, wenn ein Antrag nach Ablauf der von ihr angesetzten Frist weiterhin unvollständig ist.

⁴ Sobald ein Antrag vollständig ist, teilt die FINMA dies dem Antragsteller umgehend mit.

⁵ Die FINMA prüft innerhalb von 40 Arbeitstagen nach dem Tag des Eingangs eines vollständigen Antrags, ob der Antragsteller die Anforderungen dieses Gesetzes erfüllt, und erlassen eine umfassend begründete Entscheidung über die Erteilung oder Verweigerung der Bewilligung. Die zuständigen Behörden teilen dem Antragsteller ihre Entscheidung innerhalb von fünf Arbeitstagen ab dem Tag der genannten Entscheidung mit.

⁶ Die FINMA kann bis spätestens am 20. Arbeitstag der in Absatz 5 genannten Prüfungsfrist weitere Informationen anfordern, die für den Abschluss der Beurteilung notwendig sind. Solche Ersuchen werden dem Antragsteller unter Angabe der zusätzlich benötigten Informationen schriftlich übermittelt.

⁶ Die Prüfungsfrist gemäss Absatz 5 wird für den Zeitraum zwischen dem Tag der Anforderung der fehlenden Informationen durch die zuständigen Behörden und dem Eingang einer diesbezüglichen Antwort des Antragstellers ausgesetzt. Die Aussetzung darf 20 Arbeitstage nicht überschreiten. Die Anforderung weiterer Ergänzungen oder Klarstellungen zu den Informationen liegt im Ermessen der zuständigen Behörde, führt jedoch nicht zu einer Aussetzung der Prüfungsfrist gemäss Absatz 5.

Zu gegebener Zeit sollten diese Verfahrensvorschriften auch in andere Finanzmarktgesetze übernommen oder – noch besser – allgemein im FINMAG kodifiziert werden.

Wir danken Ihnen nochmals für die Gelegenheit zur Stellungnahme. Bei Fragen oder Bemerkungen stehen wir jederzeit gerne für weitere Auskünfte zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen



Heinz Tännler, Regierungsrat
Präsident des Vorstands SBF



RA Prof. Dr. Rolf H. Weber
Mitglied des Vorstands SBF

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bernerhof
Bundesgasse 3
3003 Berne
Per E-Mail zugestellt an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zürich, 11. Oktober 2024

Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes –Stellungnahme von Swiss Fintech Innovations (SFTI)

Sehr geehrte Frau Chabbey

Sehr geehrte Damen und Herren,

Der Verband Swiss Fintech Innovations (SFTI, www.swissfintechinnovations.ch) vertritt die Interessen seiner Mitglieder (hauptsächlich Schweizer Banken und Versicherungen) im Bereich der Digitalisierung und Innovation in der Finanz- und Versicherungsindustrie. Unsere *Arbeitsgruppe Regulations* beschäftigt sich mit Gesetzgebung und Regulierung rund um diese Themengebiete.

Wir beziehen uns auf die Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG). Wir danken Ihnen und benützen die Gelegenheit dazu hiermit gerne.

1 Vorliegend adressierte Aspekte

Unsere Stellungnahme beschränkt sich auf ausgewählte Aspekte, welche aus unserer Sicht für die weitere Entwicklung und Innovation auf dem Finanzplatz wichtig sind:

- Zahlungssysteme (Begriff und Anwendungsbereich)
- Selbstregulierung
- Organisierte Handelssysteme
- Zentralverwahrer
- DLT-Handelssysteme

2 Zahlungssysteme

2.1 Begriffsdefinition (Art. 81)

Die Revisionsvorlage macht keinen Vorschlag für eine klarere Definition des Begriffs «Zahlungssystem», was unseres Erachtens dringend nachzuholen ist. Die Legaldefinition für Zahlungssysteme ist derart umfassend und unbestimmt, dass sie nach ihrem Wortlaut jede Bank und jeden Zahlungsdienstleister erfassen könnte. Auch wenn klar war und ist, dass das so nicht gemeint sein kann, besteht in der Praxis eine grosse Rechtsunsicherheit zur Frage, wann die Bestimmungen über die Zahlungssysteme anwendbar sind. Eine solche Rechtsunsicherheit behindert Innovationsprojekte und ist im Übrigen auch rechtsstaatlich bedenklich.

Im Sinne einer Klarstellung sollte deshalb präzisiert werden, dass nur «echte» Finanzmarktinfrastrukturen unter den Begriff fallen, während Zahlungsdienstleister im Allgemeinen in einem anderen Gesetz, z.B. im Finanzinstitutsgesetz (FINIG), besser aufgehoben wären.

Notwendig ist entsprechend eine Definition für Zahlungssysteme, welche klarstellt, dass nicht jede Bank oder jeder Herausgeber einer Zahlkarte als Zahlungssystem qualifiziert. Vielmehr sollen - dem Zweck des Gesetzes entsprechend - nur Finanzmarktinfrastrukturen erfasst werden, also Infrastrukturanbieter, welche Finanzinstitute vernetzen.

2.2 Anwendungsbereich (Art. 4 Abs. 2, 2^{bis} und 2^{ter})

2.2.1 Beschränkung der Bewilligungspflicht

Eine Bewilligungspflicht für Zahlungssysteme besteht richtigerweise dann, wenn die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts es erfordert. Dieses Kriterium stützt den Charakter des Gesetzes als Schutz von Infrastruktur und wurde in der Lehre und Praxis einigermassen griffig ausgearbeitet.

Eine Bewilligungspflicht soll gemäss Revisionsvorlage aber auch dann bestehen, wenn «der Schutz der Finanzmarktteilnehmer es erfordert». Dieses Kriterium ist unbestimmt und trägt dem Charakter des Gesetzes als Infrastrukturegulierung keine Rechnung. Damit wird es weitgehend dem Ermessen der FINMA überlassen, ob eine Bewilligungspflicht in einem konkreten Fall gegeben ist oder nicht. Dadurch – und durch das unregelmässige und regelmässig lange andauernde Verfahren bei der FINMA (vgl. dazu Ziff. 2.3) – entsteht eine Rechtsunsicherheit, die die Innovationsfähigkeit der Schweiz empfindlich beeinträchtigt.

Wir empfehlen deshalb, das Kriterium des Schutzes der Finanzmarktteilnehmer in dieser Bestimmung ersatzlos zu streichen (vgl. Anpassungsempfehlung unten Ziff. 2.2.3).

2.2.2 Schwellenwerte

Für die Festlegung der Schwellenwerte weisen wir bereits heute darauf hin, dass der Schwellenwert, welcher unter dem vorliegend relevanten Aspekt der «Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts» einzusetzen sein wird, sehr viel höher zu liegen kommen sollte als ein Schwellenwert, der für den «Schutz der Finanzmarktteilnehmer» relevant wäre.

Zudem lässt sich die Relevanz eines Zahlungssystems für den Funktionsschutz nicht allein aufgrund von Transaktionsvolumina festlegen; vielmehr sind weitere Kriterien wie *Art und Anzahl der Teilnehmer, Substituierbarkeit und Vernetzung sowie involvierte Währungen* zu berücksichtigen.

2.2.3 Anpassungsempfehlung

Art. 4 Abs. 2, 2^{bis} und 2^{ter}

² Ein Zahlungssystem benötigt nur dann eine Bewilligung der FINMA, wenn:

- a. die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts ~~oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer~~ es erfordert~~n~~; und
- b. das Zahlungssystem nicht durch eine Bank betrieben wird.

^{2bis} Der Bundesrat legt, ~~insbesondere unter Berücksichtigung der Transaktionsvolumen, der Art und Anzahl der Teilnehmer sowie der Substituierbarkeit des Zahlungssystems~~ Schwellenwerte und andere Kriterien fest, ab denen davon auszugehen ist, dass die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts ~~oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer~~ die Bewilligung eines Zahlungssystems durch die FINMA erfordern.

^{2ter} Zahlungssysteme, die von Banken betrieben werden und die Voraussetzung nach Absatz 2 Buchstabe a erfüllen, müssen die Anforderungen nach dem 2. Titel 6. Kapitel erfüllen. Systemrelevante Zahlungssysteme sind vorbehaltlich Absatz 3 in jedem Fall bewilligungspflichtig und müssen in einer eigenständigen Rechtseinheit betrieben werden.

2.3 Geregeltes Verfahren

Ebenso wichtig wie die Formulierung von griffigen Beurteilungskriterien ist der Prozess bzw. ein geregeltes Verfahren, in dem entschieden wird, ob ein Zahlungssystem bewilligungspflichtig ist. Um lange andauernde Rechtsunsicherheiten zu vermeiden, sollten klare Verantwortlichkeiten und Fristen festgelegt werden.

2.4 Regelung auf Gesetzesstufe

Im Übrigen begrüssen wir die Aufnahme der Regelungen aus der Verordnung auf Gesetzesstufe in Art. 82 ff. FinfraG, welche aus Sicht des verfassungsmässigen Legalitätsprinzips (Art. 5 Abs. 2, Art. 36 Abs. 1 BV) ungenügend war.

3 Selbstregulierung (Art. 37b und 37c)

Wir können keine nachvollziehbare Begründung für die fundamentale Abkehr von der heutigen Regelung (bei SIX Art. 53 und 54 KR und RLAhP) und deren Überführung neu ins FinfraG und die FinfraV erkennen. Die Abschaffung der seit Jahrzehnten bewährten Selbstregulierung dieses Bereichs macht den hiesigen Markt aus Emittentensicht deutlich unattraktiver.

Zudem dürfte in der Realität die Abschaffung der Selbstregulierung mit einem kostspieligen Auf- und Ausbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA verbunden sein, wofür bei Beibehalt des SIX/BX-Selbstregulierungs-Modells keine Notwendigkeit bestünde.

Wir plädieren deshalb für die Beibehaltung der bewährten Selbstregulierung der SIX/BX im Bereich Emittentenpflichten und verweisen in diesem Zusammenhang ausdrücklich auf das gemeinsame Schreiben von SwissHoldings, Economiesuisse und SBVg vom 29. April 2024 an das SIF (namentlich auch im Hinblick auf eine angemessene Kompromisslösung, vgl. Ziff.4 des Schreibens https://swissholdings.ch/wp-content/uploads/2024/05/20240429_Schreiben-an-SIF-FinfraG-Revision.pdf).

4 Organisierte Handelssysteme (Art. 42)

Wir begrüssen, dass darauf verzichtet wurde, bilaterale Plattformen zum Handel von FX-Produkten als sog. organisierte Handelssysteme (OHS) zu erfassen, was sachgerecht ist. Die damit erreichte Klarstellung sollte explizit auch in der Botschaft Erwähnung finden.

In einer umfassenden Sachlogik muss jedoch der rein bilaterale Handel generell von der Qualifikation als OHS ausgenommen werden. Es gibt bisher für den Schweizer Markt keine sachliche Begründung, weshalb bilateraler Handel hierzulande überhaupt als OHS zu erfassen wäre. Eine faktische Anlehnung an die EU-Regeln über sog. «systematic internalizers» kann per se keinen neuen inländischen Regulierungsbedarf begründen. Hervorzuheben ist nämlich, dass sich für bilaterale Vertragsverhältnisse bereits geeignete Regeln im FIDLEG finden.

5 Zentralverwahrer (Art. 61)

5.1 Begriff

Ähnlich wie der Begriff des Zahlungssystems, ist auch der Begriff des Zentralverwahrers zu weit und unbestimmt. Wird allein auf den Wortlaut abgestellt, wären auch Tätigkeiten, die von jeder Bank und jedem kontoführenden Wertpapierhaus erbracht werden, erfasst. Effekten bestehen heute nahezu ausschliesslich aus Bucheffekten, die grundsätzlich durch Gutschriften auf Wertpapierkonten geschaffen, übertragen und verwahrt werden, so dass jede der in Art. 4 BEG genannten Einrichtungen die Legaldefinition einer «Verwahrungsstelle» erfüllen würde. Ebenso erfolgt die Abwicklung von Effektingeschäften grundsätzlich durch Belastungs- und Gutschriftenbuchungen auf Wertpapier- und Geldkonten, so dass jede Verwahrungsstelle notwendigerweise «Effektingeschäfte abwickelt», womit auch die Legaldefinition des Effektenabwicklungssystems erfüllt wäre.

Wir begrüssen es, dass die Revisionsvorlage versucht, den Geltungsbereich der Zentralverwahrerregulierung einzugrenzen, halten den Ansatz aber letztendlich nicht für zielführend. Insbesondere die Anknüpfung an «andere Dienstleistungen, sofern diese für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes wesentlich sind» öffnet den Anwendungsbereich beinahe unlimitiert. Damit wird die Bestimmung des Geltungsbereichs der Vorschriften über Zentralverwahrer wiederum dem Behördenermessens anheimgestellt, was dem Innovationsstandort Schweiz schadet und auch aus rechtsstaatlichen Überlegungen abzulehnen ist.

In der EU legt insbesondere die Zentralverwahrerverordnung (CSDR) den sachlich-persönlichen Anwendungsbereich des Zentralverwahrers klar und eindeutig fest. Art. 2 Nr. 1 CSDR definiert Zentralverwahrer als eine juristische Person, die ein Wertpapierliefer- oder -abrechnungssystem nach Abschnitt A Nummer 3 des Anhangs betreibt und wenigstens eine weitere Kerndienstleistung nach Abschnitt A des Anhangs erbringt. Bei diesen weiteren Kerndienstleistungen handelt es sich entweder um die erstmalige Verbuchung von Wertpapieren im Effektingiro («notarielle Dienstleistung») oder um die Bereitstellung und Führung von Depotkonten auf oberster Ebene («zentrale Kontoführung»). Auch was ein Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem ist, ist eindeutig klargestellt, nämlich durch Verweis auf Finalitätsrichtlinie 98/26, nach der die erfassten System der Kommission zu melden sind (Art. 2 Bst. a letzter Spiegelstrich Finalitätsrichtlinie).

Wir schlagen deshalb vor, den Geltungsbereich des 4. Kapitels FinfraG in Anlehnung an die CSDR i.V.m. der Finalitätsrichtlinie anzuknüpfen. **Ein Zentralverwahrer ist demnach der Betreiber eines Effektenabwicklungssystems, der entweder Effektenkonten auf oberster Ebene oder Hauptregister für Bucheffekten nach Art. 6 Abs. 2 BEG führt.** Die Führung von Effektenkonten auf

oberster Ebene nimmt Bezug auf die Stellung der Einrichtung in der Verwahrungspyramide und damit die Funktion, welche den Zentralverwahrer ausmacht und welche den Zentralverwahrer von anderen Verwahrungsstellen gemäss Art. 4 BEG unterscheidet. Mit der Führung des Hauptregisters, die nach Art. 6 Abs. 2 durch eine einzige Verwahrungsstelle erfolgen muss, obliegt dem Zentralverwahrer ausserdem eine gate keeper-Funktion im Verhältnis zum Emittenten.

Die Legaldefinition des **Effektenabwicklungssystems** ist dahingehend zu schärfen, dass **nur multilaterale Einrichtungen mit Finanzinstituten als Teilnehmern erfasst** werden sollen. Die Rechtfertigung der Regulierung von (nicht-systemrelevanten) Finanzmarktinfrastrukturen ergibt sich einzig daraus, dass diese Verbindungen zwischen Finanzinstituten herstellen, welche als Übertragungskanäle für Krisen und Probleme dienen können. Damit wird klargestellt, dass Systeme zur Abrechnung und Abwicklung von Effektengeschäften, welche nur Anleger bedienen, die nicht als Finanzinstitut qualifizieren, in aller Regel nicht als Effektenabwicklungssystem i.S.d. FinfraG gelten.

Wir verweisen diesbezüglich auf den Formulierungsvorschlag der Swiss Blockchain Federation.

5.2 Mit Blick auf DLT-Handelssysteme

Es ist zu begrüßen, dass mit der Präzisierung der Definition des Zentralverwahrers insbesondere im Verhältnis zur BEG-Verwahrungsstelle keine Ausdehnung des Unterstellungsbereichs verbunden ist. Die Präzisierung ist aufgrund des Verweises in Art. 73e Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 58j Abs. 1 FinfraV auch für DLT-Handelssysteme von gewisser Relevanz. Wie bisher bleibt jedoch das Verhältnis zwischen den Bestimmungen, die direkt auf Zentralverwahrerinnen anwendbar sind, und denjenigen Vorgaben, die aufgrund des Verweises in Art. 58j Abs. 1 FinfraV lediglich «sinngemäss» auf DLT-Handelssysteme zur Anwendung gelangen sollen, unklar. Eine Erhöhung der Rechtssicherheit wäre für den Markt wichtig.

6 DLT-Handelssysteme (Art. 73a ff.)

6.1 Geregeltes Verfahren

Trotz Inkraftsetzung der Regeln zu Distributed Ledger Technology (DLT)-Handelssystemen per 1. August 2021 ist bis heute kein DLT-Handelssystem von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) bewilligt worden. Diese Tatsache widerspiegelt nicht das fehlende Marktinteresse an DLT-Handelssystemen. Vielmehr dürfte dieser Umstand darauf zurückzuführen sein, dass die Hürden auch für «kleine» DLT-Handelssysteme hoch und die Verfahren für Bewilligungen komplex sind sowie zu lange dauern.

Die Revisionsvorlage wirkt diesem Problem nicht entgegen, und zwar weder für «normale» DLT-Handelssysteme, noch für «kleine» DLT-Handelssysteme i.S.v. Art. 73f Abs. 2 VE-FinfraG.

Wir empfehlen die Aufnahme von Bestimmungen (im FinfraG oder besser noch im FINMAG), welche die Bearbeitungsschritte für die Behandlung von Gesuchen um die Erteilung einer Bewilligung oder um Feststellung der Nichtunterstellung einzuhalten sind und dafür verbindliche Fristen festlegt.

6.2 Kotierung (Art. 73f)

Gemäss Art. 73d Abs. 1^{bis} FinfraG gelten die Artikel 33, 35 und 37a-37c FinfraG sinngemäss, wenn das DLT-Handelssystem die Kotierung von DLT-Effekten zulässt. Diese Gleichstellung von Börsen und DLT-Handelssystemen hinsichtlich der Kotierung von (DLT-)Effekten ist zu begrüßen.

6.3 Derivative Finanzinstrumente ohne Einschränkung (Art. 58f Abs. 2 FinfraV)

Ein DLT-Handelssystem kann als DLT-Effekten ausgestaltete Derivate heute nur zum Handel zulassen, sofern es sich ausschliesslich um Produkte ohne Zeitwert- und Hebelkomponente handelt (Art. 58f Abs. 2 FinfraV). Derartige Einschränkungen gelten heute für Handelsplätze und Betreiber von OHS nicht. Es wäre darum wünschenswert, wenn das EFD prüft, ob und inwieweit die Handelszulassung von derivativen Finanzinstrumenten in Form von DLT-Effekten ohne einschränkende Vorgaben eine Marktbehinderung für an der Bewilligung interessierte Personen darstellen könnte. Eine entsprechende Anpassung auf Verordnungsebene wäre voraussichtlich bereits genügend, um auch diesen Geschäftsbereich Bewilligungsträgern zu öffnen.

6.4 Dezentrale Lösungen

Das Festhalten des EFDs am Standpunkt, dass in dezentraler und verteilter Weise betriebene Handelsplattformen, die insbesondere über keinen (zentralen) Einrichtungsträger verfügen, dem FinfraG nicht zu unterstellen sind, ist zu begrüßen. Dies entspricht zudem weiterhin den internationalen Entwicklungen (vgl. MiCAR).

Wir bitten Sie um Berücksichtigung unserer Anliegen. Gerne stehen wir Ihnen zur Diskussion und für die weitere Zusammenarbeit jederzeit zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Für die SFTI-Arbeitsgruppe Regulations:

Sig. Werner W. Wyss

Sig. Prof. Dr. Cornelia Stengel

Geschäftsstelle

Swiss Payment Association
Richtiplatz 3
8304 Wallisellen
www.swiss-payment-association.ch

Kontakt

Telefon: +41 58 426 25 55
office@swiss-p-a.ch

Swiss Payment Association, Richtiplatz 3, 8304 Wallisellen

Staatssekretariat für internationale
Finanzfragen
Frau Sandrine Chabbey
Bundessgasse 3
3003 Bern
Per Mail: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Wallisellen, 2. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Chabbey
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir bedanken uns für die Möglichkeit, uns zur Vernehmlassungsvorlage zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) äussern zu können. Gerne lassen wir Ihnen hiermit unsere kurze Stellungnahme zukommen.

Vorab gestatten wir uns den Hinweis, dass der Swiss Payment Association (SPA) alle grossen Schweizer Herausgeberinnen von Kreditkarten der internationalen Kartenorganisationen (wie z.B. Mastercard oder Visa) mit rund 8 Millionen herausgegebenen Karten angehören. Als Branchenorganisation vertritt die SPA die Positionen ihrer Mitglieder im Dialog mit all deren Anspruchsgruppen.

Definition Zahlungssystem nach Art. 81 FinfraG: Abgrenzung zum Begriff Zahlungsdienstleister

Die vorgeschlagene Revision des FinfraG beschlägt auch das Thema «Zahlungssysteme». Unter anderem sollen zur Erhöhung der Rechtssicherheit Schwellenwerte festgelegt werden, ab denen davon auszugehen ist, dass die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer die Bewilligung eines Zahlungssystems durch die FINMA erforderlich machen. Im Weiteren sollen die wichtigsten Anforderungen an Zahlungssysteme, welche heute auf Verordnungsstufe geregelt sind, auf Gesetzesstufe angehoben werden. Schliesslich sollen, Banken, welche ein Zahlungssystem betreiben, zwar auch in Zukunft bei einer Überschreitung der neu vorgesehenen Schwellenwerte keiner formellen Bewilligung bedürfen, jedoch sollen sie neu verpflichtet sein, die nach dem FinfraG für Zahlungssysteme geltenden Anforderungen zu erfüllen.

Die Mitglieder der Swiss Payment Association – alles Institute, welche auf der Basis von Lizenzverträgen berechtigt sind, Kreditkarten internationaler Zahlungsnetzwerke wie Mastercard oder Visa herauszugeben (sogenannte Issuer) – haben sich intensiv mit der Frage befasst, ob sie von der im Bereich Zahlungssysteme vorgesehenen Revision des FinfraG betroffen sind oder nicht. Konkret ging bzw. geht es um die Frage, ob die Issuer als Zahlungssystem qualifizieren. Gestützt auf die Definition in Art. 81 FinfraG (die mit der vorliegenden FinfraG-Revision

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Seite 2

unverändert bleibt) und die zugehörigen Kommentare sowie abgestützt auf eine externe rechtliche Einschätzung qualifizieren Issuer nach unserer Überzeugung bisher und weiterhin nicht als Zahlungssystem im Sinne einer Finanzmarktinfrastruktur. Ein Issuer ist vielmehr ein Zahlungsdienstleister. Da jedoch die Definition von Art. 81 FinfraG sehr weit gefasst ist und gewisse Unsicherheiten in Bezug auf die Abgrenzung zu Zahlungsdienstleistern erkannt werden können, **schlagen wir vor, insbesondere in der Botschaft zur FinfraG-Revision (und damit in den Materialien) die Definition von Zahlungssystemen in Abgrenzung zu Zahlungsdienstleistern zu präzisieren oder zumindest festzuhalten, dass Card Issuer nicht als Zahlungssystem im Sinne einer Finanzmarktinfrastruktur qualifizieren.** Diese Klärung erachten wir allein schon deshalb als erforderlich, als im Erläuternden Bericht zur FinfraG-Vernehmlassungsvorlage die Begrifflichkeiten punkto «Zahlungssystem» nicht ganz kongruent sind. So wird im Titel f. auf Seite 16 des Erläuternden Berichts zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens von «Regulierung ausländischer Zahlungsdienste» gesprochen, doch dürften «ausländische Zahlungssysteme» gemeint sein.

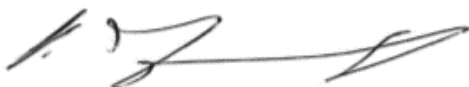
Angesichts dessen, dass die Schweizer Herausgeber internationaler Kreditkarten von der im Bereich Zahlungssysteme beabsichtigten Revision des FinfraG nach unserer Überzeugung nicht betroffen sind, verzichtet die Swiss Payment Association darauf, sich zu den vorgeschlagenen materiellen Änderungen des FinfraG zu äussern.

Im Sinne der Rechtssicherheit bitten wir Sie, unserem oben geäusserten Anliegen nach Präzisierung der Definition von Zahlungssystemen als Finanzmarktinfrastruktur in Abgrenzung zu Zahlungsdienstleistern zu entsprechen. Bereits heute danken wir Ihnen herzlich dafür.

Gerne steht Ihnen der Rechtsunterzeichnete für Rückfragen zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Swiss Payment Association



Roland Zwyssig
Präsident



Dr. Thomas Hodel
Geschäftsführer



Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

Per Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Bern, 4. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastukturgesetz, FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit, zur rubrizierten Vorlage Stellung nehmen zu dürfen.
Wir beschränken uns in unserer Stellungnahme auf die wichtigsten Anliegen.

Das Wichtigste in Kürze:

1. Grundsätzliche Befürwortung der Revision

SwissHoldings befürwortet grundsätzlich die Revision des Finanzmarktinfrastukturgesetzes (FinfraG), da aus Sicht der Wirtschaft die Stärkung der Stabilisierung des Finanzsystems begrüssenswert ist, insbesondere hinsichtlich der Einführung von Gone-Concern-Mitteln für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen oder der Verankerung des umfassenden präventiven Auflösungsplans auf Gesetzesstufe, sowie die Erhöhung der Rechtssicherheit, unter anderem mit der Abgrenzung Zentralverwahrer und Verwahrungsstelle. Dennoch sehen wir gewichtige Kritikpunkte, insbesondere hinsichtlich Beurteilung des Selbstregulierungssystems, und weiteren Anpassungsbedarf.

2. Beibehaltung des Selbstregulierungssystems

Die vorgeschlagenen Änderungen bedeuten eine Verschiebung von der bisherigen Selbstregulierung hin zu einer gesetzlichen Regulierung. Die Überwachung der Einhaltung dieser Vorschriften würde in Zukunft neu direkt durch die FINMA erfolgen und somit auch Emittenten ausserhalb des Banken- und Versicherungssektors der FINMA-Aufsicht unterstellen.

In den Materialien werden keinerlei konkreten Defizite der heutigen Regulierung dargestellt. Die vorgebrachten Gründe für die Einschränkung der Selbstregulierung reichen von angeblichen Ineffizienzen im aktuellen System über mangelnde Einheitlichkeit in der Regulierung und Durchsetzung bis hin zu Schwierigkeiten bei der handelsplatzübergreifenden Überwachung. Auch der Anpassungsdruck durch internationale Entwicklungen, insbesondere in der EU, und der Wunsch nach stärkerer staatlicher Kontrolle und Durchsetzungsmöglichkeiten werden ins Feld geführt. Die FINMA scheint dabei vor allem eine Stärkung ihrer Aufsichtskompetenzen, eine Verstärkung der Möglichkeiten zur Marktüberwachung und eine (von der EU soweit bekannt gar nicht verlangte) Angleichung an EU-Aufsichtsstandards anzustreben.

Diese pauschalen Begründungen werfen jedoch die Frage auf, ob die geltend gemachten Probleme tatsächlich bestehen und so schwerwiegend sind, dass sie einen solch fundamentalen Eingriff in das bewährte System der Selbstregulierung rechtfertigen. Konkrete Beispiele oder schon nur Quantifizierungen sind den bundesrätlichen Erläuterungen nicht zu entnehmen.

Aus unserer Sicht gibt es gewichtige Argumente, das bestehende System beizubehalten, das andere namhafte Finanzplätze (USA, Singapur, Japan) ebenfalls kennen. Die Selbstregulierung hat sich über Jahrzehnte bewährt und ermöglicht eine flexible, praxisnahe, kostengünstige und wirksame Regulierung, die sehr rasch auf neue Trends reagieren kann. Dabei hat gerade auch das bisherige Gleichgewicht von Regulierern und Regulierten in den Organen der Selbstregulierung zu einer Regulierung mit Augenmass geführt. Dabei kann mit Blick ins nahe Ausland keineswegs die Rede davon sein, dass die Selbstregulierung im internationalen Vergleich eine «Regulierung light» sei. Insofern bergen die vorgeschlagenen Änderungen die Gefahr einer Überregulierung ohne Mehrwert, die die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes beeinträchtigen könnte.

Zudem gilt es nicht ausser Acht zu lassen, dass die bestehenden rechtlichen Grundlagen bereits vorsehen, dass die FINMA das Kotierungsreglement sowie die Richtlinien zu Ad hoc Publizität und Management Transaktionen genehmigen muss. Die FINMA ist in die Regulierung involviert und genehmigt jede Änderung der Regularien oder lehnt diese ab. Das Selbstregulierungssystem steht also keineswegs in einem luftleeren Raum. Die FINMA ist an der Rechtsetzung beteiligt und kontrolliert deren Umsetzung auf verschiedensten Ebenen. Wieso die FINMA noch weitere Befugnisse erhalten sollte, wenn sie bereits stark involviert ist, ist nicht ersichtlich.

Die Rolle der Selbstregulierung für die Erhaltung und Steigerung der Attraktivität des Finanzplatzes Schweiz ist gross. Das System der Selbstregulierung ist ein Schlüsselfaktor, um internationale Unternehmen und Investoren in unseren Markt zu locken und sichert die Akzeptanz der Regulierung durch die Regulierten. Es bietet eine einzigartige Mischung aus Flexibilität und Stabilität, die weltweit sehr geschätzt wird. Die vorgeschlagenen Änderungen drohen diese Attraktivität zu untergraben. Durch den Übergang zu einem starrerem, staatlich kontrollierten Regulierungsrahmen könnte unbeabsichtigt die Botschaft gesendet werden, dass die Schweiz weniger unternehmensfreundlich wird. Dies könnte zu einem Rückgang neuer Börsenkotierungen und ausländischer Investitionen führen und möglicherweise sogar einige Unternehmen dazu bewegen, ein Delisting oder einen Standortwechsel in Betracht zu ziehen. Darüber hinaus ermöglicht das derzeitige System eine rasche Anpassung an Marktbedürfnisse und Innovationen. Diese Flexibilität

ist in der heutigen, schnelllebigen Finanzwelt von entscheidender Bedeutung. Sie ermöglicht es, bei Bedarf schnell neue Vorschriften einzuführen und so an der Spitze des globalen Finanzwesens zu bleiben. Ein schwerfälligeres staatliches Regulierungssystem würde diesen Prozess verlangsamen und die Schweiz auf der internationalen Bühne weniger wettbewerbsfähig machen, wie Beispiele aus dem EU-Ausland zeigen. Hier steht ein Wettbewerbsvorteil des Schweizer Finanzplatzes auf dem Spiel, und wir sollten uns sehr gut überlegen, ob wir Änderungen vornehmen, die unsere globale Attraktivität schmälern könnten.

Das bewährte System der Selbstregulierung ist daher beizubehalten und darf nicht ohne nachgewiesenen Grund aufgehoben werden.

3. Derivative

Die Angleichung an die EU-EMIR Richtlinie ist unseres Erachtens auch auf Gruppenebene zu reflektieren und nicht nur auf Einzelebene. Daher sollten wie in der EU die Vorgaben zur Bewertung auf Gruppenebene gestrichen werden.

4. Weitere Anpassungen

Als Folge der ablehnenden Haltung gegenüber der Überführung der Regulierung von der Selbstregulierung in eine staatliche Regulierung sind auf die vorgeschlagenen Änderungen bei den Aufsichtsinstrumenten und den Strafbestimmungen zu verzichten.

Unsere Position zu den wichtigsten Punkten im Einzelnen:

1. Beibehaltung des Selbstregulierungssystems (Art. 37a – 37c E-FinfraG)

Im Detail sieht der Vorschlag vor, die Ad-hoc-Publizität und die Meldepflicht für Management-Transaktionen künftig im FinfraG zu regeln, statt wie bisher in den entsprechenden, basierend auf der Selbstregulierungskompetenz von den Börsen erlassenen Reglementen. Zudem soll vorgeblich für die Verbesserung der Durchsetzung von Massnahmen der Strafverfolgungsbehörden und der FINMA das Führen von Insiderlisten reguliert werden, welches heute im Sinne einer «Best Practice» situationsgerecht und angemessen praktiziert wird. Damit soll gemäss Erläuterungen des Bundesrates die Rechtssicherheit erhöht, eine einheitliche Durchsetzung gewährleistet und eine bessere Abstimmung mit anderen gesetzlichen Regelungen ermöglicht werden. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist jedoch nicht erkennbar.

Die FINMA soll zudem eine neue Kompetenz zur handelsplatzübergreifenden Marktüberwachung erhalten. Dies wird mit der besseren Erkennung von marktübergreifenden Manipulationsmustern, einem ganzheitlichen Ansatz zur Marktüberwachung und der Stärkung der Marktintegrität begründet.

Inwiefern diesbezüglich Handlungsbedarf besteht, ist allerdings auch aus dem Vernehmlassungsbericht nicht ersichtlich, schon gar nicht ein Handlungsbedarf, der einen derart starken Eingriff in ein bewährtes Regulierungssystem wie die Selbstregulierung rechtfertigen würde.

Die fast vollständige Aufhebung des Selbstregulierungssystems sehen wir als unverhältnismässig und nicht zielführend an. Daher beantragen wir die Streichung dieser neu eingeführten Bestimmungen (Art. 37a – 37c E-FinfraG).

Vorschlag für einen entsprechenden Antrag:

~~Art. 37a FinfraG Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten:~~

¹ ~~Gesellschaften, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, sowie ihre Beauftragten müssen eine Liste der Personen führen, die bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen haben (Insiderliste).~~

² ~~Die Insiderliste ist aktuell zu halten und während mindestens fünfzehn Jahren aufzubewahren. Sie ist so zu führen, dass sie der FINMA und der zuständigen Strafverfolgungsbehörde auf deren Ersuchen umgehend zur Verfügung gestellt werden kann.~~

³ ~~Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere welche Angaben die Insiderliste enthalten muss. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Pflicht vorsehen, eine Insiderliste zu führen.~~

~~Art. 37b FinfraG Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen:~~

¹ ~~Gesellschaften, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, müssen Insiderinformationen, die in ihrem Tätigkeitsbereich zutage getreten sind, so rasch wie möglich veröffentlichen (Ad-hoc-Mitteilung). Sie müssen diese Insiderinformationen gleichzeitig der Börse melden.~~

² ~~Die Börse muss die Insiderinformation an die FINMA weiterleiten.~~

³ ~~Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Ad-hoc-Mitteilung, zum Zeitpunkt und zur Art der Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung.~~

⁴ ~~Er regelt, unter welchen Voraussetzungen die Veröffentlichung und die Meldung aufgeschoben werden können. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Veröffentlichungs- und Meldepflicht vorsehen~~

~~Art. 37c FinfraG Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen:~~

¹ ~~Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung einer Gesellschaft, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, sowie diesen Mitgliedern nahestehende Personen müssen der Gesellschaft ihre Transaktionen mit Effekten der Gesellschaft oder mit daraus abgeleiteten Derivaten (Management-Transaktionen) innerhalb von zwei Handelstagen melden.~~

² ~~Die Gesellschaft muss die erhaltenen Meldungen über Management-Transaktionen der Börse innerhalb von drei Handelstagen melden.~~

³ ~~Die Börse muss die Management-Transaktionen so rasch wie möglich veröffentlichen; dabei sind insbesondere der Name und die Funktion der meldepflichtigen Person anzugeben.~~

⁴ ~~Die Börse muss die Meldungen über Management-Transaktionen an die FINMA~~

~~weiterleiten.~~

~~⁵ Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere welche Angaben zu melden sind. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Melde- und Veröffentlichungspflicht vorsehen sowie Handelssperrzeiten für Management-Transaktionen vorsehen~~

Begründung

Die Interessenabwägung ist eindeutig. Die Gesetzgebung muss verhältnismässig sein. Dass unter anderem das Führen von Insiderlisten, die Überführung der Kompetenz zur Regulierung der Ad-hoc-Publizität und der Veröffentlichung von Management-Transaktionen auf die FINMA als vermeintlich einzig gangbarem Weg und somit als der kleinste Eingriff in ein anerkanntes und ausgezeichnet funktionierendes System gesehen wird, um Marktmissbrauch zu verhindern und die Marktintegrität zu erhöhen, lässt sich weder aus der Historie noch aus den Erfahrungen zur Selbstregulierung belegen. Darüber hinaus sind die vorgeschlagenen Änderungen ungeeignet, um die angebliche Erhöhung der Rechtssicherheit zu erreichen. Stattdessen erhöht sich der Bürokratieaufwand auf Kosten der Praktikabilität und einer in der Praxis bewährten Struktur. Ein Blick ins europäische Ausland zeigt, dass die Sachkenntnis und Schnelligkeit der Regulierung mit zunehmender Distanz zum Markt abnehmen, was dem postulierten Ziel entgegenlaufen würde. Die Selbstregulierung ist klar ein Wettbewerbsvorteil, um den die Schweiz international beneidet wird. Diesen ohne Not aufzugeben wäre mit Sicherheit nicht verhältnismässig.

Das vorgebrachte Kriterium mangelnder Datenqualität könnte ohne weiteres mit für die Selbstregulierung weniger einschneidenden Massnahmen aufgegriffen werden als mit der Überführung der gesamten Meldeaktivitäten auf die FINMA, sofern dafür überhaupt eine Notwendigkeit besteht.

Ob in der Schweiz ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses beispielsweise vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, stellen wir in Frage. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten, welcher mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden wäre. Der Vollständigkeit halber sei an dieser Stelle darauf hingewiesen, dass z.B. die USA keine Pflicht zur Führung einer Insiderliste kennen.

Es lässt sich festhalten, dass die vorgeschlagenen Änderungen im FinfraG einen tiefgreifenden Eingriff in das bewährte System der Selbstregulierung im Schweizer Finanzmarkt darstellen. Während die Ziele einer verbesserten Marktintegrität und Angleichung an internationale Standards - wenn von international bei einer einseitigen Angleichung an die EU überhaupt zu sprechen ist; die USA kennt und nutzt das System der Selbstregulierung - nachvollziehbar sein mögen, erscheint die weitgehende Abkehr von der Selbstregulierung keineswegs zwingend notwendig und mit Sicherheit nicht verhältnismässig.

Die Politik muss die vorgeschlagenen Änderungen kritisch hinterfragen und sorgfältig abwägen, ob derart weitreichende Eingriffe in die Selbstregulierung tatsächlich notwendig, verhältnismässig und zielführend sind. Wir sehen dies als klar nicht gegeben an.

Die Selbstregulierung mit ihren schnellen, effizienten, verhältnismässigen und praxisnahen Regularien erhöht die Akzeptanz der Regeln und sichert der Schweiz den notwendigen Vorteil, um im Wettbewerb der Finanzplätze bestehen zu können. Sie sichert aufgrund der Sachkenntnis das postulierte Ziel der Marktintegrität mindestens gleich gut, wie wenn sie durch eine staatliche Regulierung und Direktaufsicht ersetzt wird. Der Erhalt eines wettbewerbsfähigen und innovativen Finanzplatzes Schweiz sollte dabei stets oberste Priorität haben und Wettbewerbsvorteile sollten nicht einfach so aufgegeben werden. Die vom Bundesrat vorgeschlagenen Änderungen sind unseres Erachtens für den Wirtschaftsstandort Schweiz schädlich.

2. Organisation des Handels und Aufzeichnungen (Art. 28 E-FinfraG)

Die erforderlichen Angaben dürfen nicht weiter gehen als das TJPG, ein Geschäft, welches gerade in der Rechtskommission des Ständerates beraten wird. Insbesondere dürfen die Ausnahmen für börsenkotierte Unternehmen und ihre Tochtergesellschaften gemäss Entwurf TJPG nicht durch das revidierte FinfraG oder darauf gestützte Verordnungen ausgehebelt werden.

Daher schlagen wir folgende Anpassungen vor.

Vorschlag für einen entsprechenden Antrag:

Art. 28 FinfraG: Organisation des Handels und Aufzeichnungen:

¹ Der Handelsplatz erlässt ein Reglement zur Organisation eines geordneten und transparenten Handels.

² Er verpflichtet darin seine Teilnehmer, bei der Erfassung der Aufträge im Orderbuch die gemäss TJPG (unter Berücksichtigung der darin vorgesehenen Ausnahmen) erforderlichen Angaben zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person zu machen. Der ~~Bundesrat~~ Handelsplatz regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Angaben. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von dieser Pflicht vorsehen.

³ Der Handelsplatz führt chronologische Aufzeichnungen über sämtliche bei ihm getätigten Aufträge und Geschäfte sowie über die ihm gemeldeten Geschäfte. Zu erfassen sind namentlich Zeitpunkt, beteiligte Teilnehmer, Effekten, Stückzahl oder Nominalwert und Preis der gehandelten Effekten.

⁴ Er stellt der FINMA die Daten des Orderbuchs sowie sämtliche Referenzdaten zu den am Handelsplatz kotierten oder zum Handel zugelassenen Effekten zum Zweck der Marktüberwachung innert fünf Handelstagen zur Verfügung.

Begründung

Den Vorgaben des TJPG sind in der Revision des FinfraG Rechnung zu tragen und zu berücksichtigen. Eine diesbezügliche Klarstellung dient der Rechtssicherheit und erleichtert die Gesetzesauslegung.

3. Multilaterale Handelssysteme (Art. 36 Abs. 1, 1bis und 2 E-Fin-fraG)

Das Handelssystem erlässt gemäss Absatz 1 von Artikel 36 FinfraG ein Reglement über die Zulassung von Effekten zum Handel. Um der Fragmentierung der Rechtserlasse entgegenzuwirken, schlagen wir vor, dass das Reglement des Handelssystems ebenfalls die Anforderungen an die Markttransparenz aufnimmt.

Vorschlag für einen entsprechenden Antrag:

Art. 36 Abs. 1, 1^{bis} und 2 FinfraG:

¹ Das multilaterale Handelssystem erlässt ein Reglement über die Zulassung von Effekten zum Handel. Es legt darin insbesondere fest, welches die Anforderungen an die Effekten und die Emittenten oder Dritte im Zusammenhang mit der Zulassung zum Handel und an die Markttransparenz sind.

^{1bis} ~~Der Bundesrat kann zusätzliche Bestimmungen in Bezug auf den Inhalt dieses Reglements erlassen, insbesondere in Bezug auf Anforderungen, welche für die Markttransparenz notwendig sind.~~

² Das multilaterale Handelssystem überwacht die Einhaltung des Reglements und ergreift bei Verstössen die vertraglich vorgesehenen Sanktionen.

Begründung

Um dem Bedürfnis und den diesbezüglichen Anforderungen an die Markttransparenz mehr Gewicht zu verleihen, erachten wir die Aufnahme des Verweises auf die «Markttransparenz» als sinnvoll.

4. Melde- und Auskunftspflicht der Teilnehmer (Art. 39 E-Fin-fraG)

Einerseits soll der Selbstregulierung Rechnung getragen werden und andererseits dürfen die erforderlichen Angaben nicht weiter gehen als das TJPG. Insbesondere dürfen die Ausnahmen für börsennotierte Unternehmen und ihre Tochtergesellschaften gemäss Entwurf TJPG nicht durch das revidierte FinfraG oder darauf gestützte Verordnungen ausgehebelt werden.

Daher schlagen wir folgende Änderungen vor

Vorschlag für einen entsprechenden Antrag:

Art. 39 FinfraG Melde- und Auskunftspflicht der Teilnehmer:

¹ Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer haben dem Handelsplatz müssen der FINMA Meldung zu erstatten über sämtliche von ihnen getätigten Geschäften melden mit:

- a. Effekten, die am Handelsplatz zum Handel zugelassen sind;
- b. Derivate, die aus Effekten abgeleitet sind, die am Handelsplatz zum Handel zugelassen sind.

² Diese Transaktionsmeldungen müssen insbesondere enthalten:

- a. die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräusserten Effekten und Derivate;
- b. Handelsvolumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses;
- c. den Kurs der erworbenen oder veräusserten Effekten und Derivate; und
- d. die gemäss TJPG erforderlichen Angaben zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person.

³ Der Bundesrat regelt.

- a. die zu meldenden Angaben;
- b. die Ausnahmen von der Meldepflicht, insbesondere für im Ausland getätigte Geschäfte;
- c. die Form der Meldung; und
- d. die Meldefrist.

⁴ Die FINMA legt fest, welche Informationen wem in welcher Form weiterzuleiten sind kann technische Meldespezifikationen vorgeben. Sie kann im Einzelfall Ausnahmen von der Meldepflicht gewähren, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.

⁵ Sie stellt der zuständigen Handelsüberwachungsstelle des Handelsplatzes die Transaktionsmeldungen zur Verfügung, sofern dies zum Zweck der Handelsüberwachung nötig ist.

⁶ ~~Sie erhebt für die Entgegennahme der Meldungen und für deren Auswertung eine angemessene Gebühr.~~

⁷ ~~Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer müssen der FINMA alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt.~~

⁸ Die SNB ist im Rahmen der Erfüllung ihrer öffentlichen Aufgaben von der Melde- und der Auskunftspflicht ausgenommen.

Begründung

Im Gesamtkonzept der Selbstregulierung wäre es aus unserer Sicht nicht konsequent, wenn das System der Selbstregulierung zwar beibehalten wird, aber die Meldung der Teilnehmer dann doch an die FINMA gehen muss, wie dies Artikel 39 E-FinfraG vorsieht. Um stringent zu sein, sollte der erste Ansprechpartner/Meldestelle immer der Handelsplatz sein.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime und deren Überwachungsstellen sind schlank und effizient organisiert. Die diesbezüglichen Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt. Daher sollte aus unserer Sicht das jetzige System beibehalten werden.

5. Derivative

Wir bewerten die Angleichung an EU-EMIR Regeln als positiv. Allerdings sollte die Berechnungsmethodik dann auch auf allen Ebenen übernommen werden. Daher ist insbesondere Artikel 100 Absatz 3 FinfraG und die entsprechende Umsetzung in der FinfraV zu streichen, da auch in der EU seit dem EMIR Refit nicht mehr auf Gruppenebene gerechnet wird.

Vorschlag für einen entsprechenden Antrag:

Art. 100 Abs. 3 FinfraG:

~~Ist die Gegenpartei Teil einer vollkonsolidierten Gruppe, so werden bei der Berechnung der Durchschnittsbruttopositionen auch alle von ihr oder anderen Gegenparteien geschlossenen gruppeninternen OTC-Derivatgeschäfte einberechnet.~~

Begründung

Eine Angleichung der Regelung ist in der Gesamtheit zu betrachten und umzusetzen. Daher ist die Übernahme auch auf Gruppenebene nachzuvollziehen und nicht nur auf Einzel Ebene wie vorgeschlagen. Ansonsten stellt dies einen Wettbewerbsnachteil für Schweizer Firmen und den Schweizer Marktplatz dar.

Im internationalen Vergleich, zum Beispiel mit USA und Singapur, ist die EMIR bisher schon die strengste Umsetzung der G-20 Vorgaben. Entsprechend wäre es unverständlich und unverhältnismässig, wenn die Schweiz mit der Revision des FinfraG weitergehen würde als die EU.

6. Aufsichtsinstrumente

Aus der dargelegten Ablehnung der Verschiebung der Kompetenzen von der Selbstregulierung zur staatlichen Regulierung folgt zwingend die notwendige Streichung des Verweises auf die Artikel 37a – 37c FinfraG in Artikel 145 FinfraG.

Vorschlag für einen entsprechenden Antrag:

Art. 145 FinfraG: Aufsichtsinstrumente nach FINMAG

¹ Die Aufsichtsinstrumente nach den Artikeln 29 Absatz 1, 30, 32, 34 und 35 FINMAG sind auf sämtliche Personen anwendbar, welche Artikel ~~37a–37c~~, 120, 121, 124, 142 oder 143 dieses Gesetzes verletzen.

² ~~Bei einer Verletzung von Artikel 120, 121 und 124 steht der FINMA auch das Aufsichtsinstrument nach Artikel 31 FINMAG zur Verfügung.~~

Begründung

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können.

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG und somit der FINMA unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunfts- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz.

Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert. Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt. Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe, bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein und ist kostengünstig. Sie wird bereits von der FINMA überwacht. Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig.

7. Strafbestimmungen

4.1 Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen (Art. 149a FinfraG)

Aus der dargelegten Ablehnung der Verschiebung der Kompetenzen von der Selbstregulierung zur staatlichen Regulierung folgt zwingend die notwendige Streichung des Artikels 149a FinfraG.

Vorschlag für einen entsprechenden Antrag:

Art. 149a FinfraG: Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen

¹ Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich die Pflichten nach Artikel 37a, 37b Absatz 1 oder 37c Absätze 1 und 2 verletzt oder eine Handelssperrezeit nach Artikel 37c Absatz 5 nicht einhält.

² Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft. In leichten Fällen wird auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet.

Begründung

Der erläuternde Bericht des EFD erwähnt Folgendes: «Da die FINMA neu bei einer Verletzung der Emittentenpflichten auch ein Enforcementverfahren führen kann (vgl. Art. 145), erscheint es jedoch angezeigt, die Höhe der angedrohten Bussen im Vergleich zur

bisherigen Regelung der Börsen (CHF 10 Mio.) markant zu senken, und zwar auf maximal CHF 500 000 bei vorsätzlicher Tatbegehung und CHF 100 000 bei fahrlässiger Tatbegehung.»

Die behauptete Senkung des Strafrahmens erscheint irreführend. Neu würde nämlich nicht mehr das Unternehmen bestraft - dies wäre gar nicht möglich, da gemäss Art. 102 StGB die subsidiäre Strafbarkeit des Unternehmens nur bei Verbrechen oder Vergehen greift, und nicht bei Taten, die nur mit Busse bestraft werden (Art. 103 StGB).

Stattdessen richtet sich die Strafandrohung plötzlich gegen sämtliche Mitarbeiter, in deren Verantwortungsbereich die fraglichen „Emittentenpflichten“ fallen, oder im Bereich der Management-Transaktionen auch gegen einem GL- oder VR-Mitglied nahestehende Personen.

Dies wäre völlig unverhältnismässig und ist strikt abzulehnen. Es sollte, wie bis anhin, das Unternehmen sein, das bei einer Verletzung der «Emittentenpflichten» haftet und das Reputationsrisiko trägt.

Ansonsten würden zahlreiche Mitarbeiter der unternehmensinternen Kommunikationsabteilungen, Rechtsabteilungen, Finanzabteilungen, Accounting- und Reporting-Abteilungen, etc., potenziell kriminalisiert und müssten das Risiko von exorbitanten Bussen tragen.

Insgesamt erscheinen die erwähnten Pflichten nicht geeignet für einen Straftatbestand, welcher natürliche Personen trifft. Ansonsten sollte, wie bis anhin und über Jahrzehnte bewährt, der Emittent das Risiko einer Sanktionierung bei einer Pflichtverletzung tragen. Der Emittent selber wird in einem solchen Fall in der Regel arbeitsrechtliche Sanktionen gegen Mitarbeiter vorsehen, welche ihre Pflichten fahrlässig oder absichtlich verletzt haben. Die heute möglichen Sanktionierungen des Unternehmens durch den Handelsplatz mit bis zu CHF 10 Millionen Busse, oder gar Dekotierung, sind wirksam und reichen vollkommen aus.

4.2 Verletzung von Meldepflichten (Art. 151 Abs. 1 Bst. A FinfraG)

Entgegen dem vorgeblich verfolgten Ziel, den Straftatbestand auf wesentliche Verletzungen zu beschränken, sehen wir mit dem vorgeschlagenen Wortlaut eine Ausdehnung des Straftatbestands, da auch völlig unwesentliche Verletzungen darin aufgeführt sind (welche heute wohl kaum jemals bestraft würden). Daher verlangen wir die Streichung des vorgeschlagenen Absatz 1 und sprechen uns für die Beibehaltung des heutigen Wortlauts aus.

Aus der dargelegten Ablehnung der Verschiebung der Kompetenzen von der Selbstregulierung zur staatlichen Regulierung folgt zwingend die notwendige Streichung des Artikels 151 Absatz 1 Buchstabe a FinfraG.

Vorschlag für einen entsprechenden Antrag:

Art. 151 Abs. 1 Bst. a FinfraG:

- ¹ ~~Mit Busse bis zu 10 Millionen Franken wird bestraft, wer vorsätzlich:~~
~~a. die Meldepflicht nach Artikel 120 oder 121 verletzt, indem sie oder er:~~

- ~~1. nicht, zu spät oder falsch offenlegt, dass ein Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten wurde,~~
- ~~2. die Identität der an den Aktien, Erwerbs- oder Veräusserungsrechten wirtschaftlich berechtigten Personen oder derjenigen Personen, die die Stimmrechte an den Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben, nicht, zu spät oder falsch offenlegt, oder~~
- ~~3. die Bildung oder Auflösung einer organisierten Gruppe, die Gesamtbeteiligung, die Identität von deren Mitgliedern oder die Art der Absprache nicht, zu spät oder falsch offenlegt;~~

Begründung

Aufschlussreich ist im Erläuternden Bericht des EFD die Auflistung der Verordnungsartikel, deren Verletzung künftig unter Strafe gestellt würde: „Art. 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 24 FinfraV-FINMA“: Dies ist praktisch der gesamte materielle Inhalt der Verordnung! Falsch ist die Behauptung im Erläuternden Bericht, dass die Verletzung von Art. 22 FinfraV-FINMA „nicht mehr strafbar“ sein würde: Art. 22 FinfraV-FINMA konkretisiert die Meldepflicht gemäss Art. 120 FinfraG sowie Art. 1-19 FinfraV-FINMA und ist für sich allein betrachtet einer Verletzung gar nicht zugänglich, muss aber als mitverletzt gelten bei einer Verletzung der vorstehenden Bestimmungen.

Abschliessend möchten wir nochmals betonen: Die Selbstregulierung ist ein entscheidender Wettbewerbsvorteil für den Finanzplatz Schweiz. Sie ist flexibel, effizient, kostengünstig und erfüllt die Ziele. Die vorgeschlagenen Gesetzesänderungen, insbesondere die Übertragung von Selbstregulierungsaufgaben auf die staatliche Regulierung, bergen die Gefahr einer Überregulierung. Dies könnte die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes erheblich schwächen.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen. Bei Fragen und für die Vertiefung der Themen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

SwissHoldings
Geschäftsstelle



Gabriel Rumo
Direktor



Felix Küng
Manager Recht

Staatssekretariat für Internationale Finanzfragen
Staatssekretärin Daniela Stoffel
Bundesgasse 3
3003 Bern

Zustellung per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

11. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes

Sehr geehrte Frau Staatssekretärin

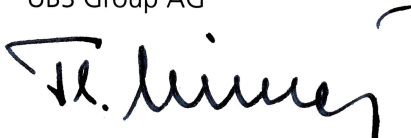
Wir beziehen uns auf die Vernehmlassungsvorlage vom 19. Juni 2024 zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes und danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme und den frühen Einbezug der Branche in den Revisionsprozess. Wir nehmen hauptsächlich zu jenen Bestimmungen Stellung, zu welchen wir Änderungsanträge vorschlagen, in bestimmten Fällen gehen wir auch nur auf den Erläuternden Bericht ("EB") ein aufgrund der Bedeutung der entsprechenden Aussagen für die künftige Botschaft.

Im Wesentlichen befürworten wir die Revisionsvorlage, insbesondere die Angleichung an die Bestimmungen des EU Rechts (welche unseres Erachtens in gewissen Bereichen wie demjenigen des Transaction Reporting weiter gehen könnten) sowie die Zentralisierung der Handelsüberwachung bei der FINMA. Wir erachten es auch als positiv, dass in verschiedenen Regelungsbereichen neue Grundlagen im Gesetz geschaffen werden, wo bisher Rechtsunklarheit bestand.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen und überlassen Ihnen im Anhang 1 unsere Detailkommentare zu den einzelnen Bestimmungen und in Anhang 2 unsere Kurzantworten zum Fragenkatalog.

Freundliche Grüsse

UBS Group AG



Dr. Th. Bischof

Group Regulatory Strategy Legal



Flavia Weiss

Group Regulatory Strategy Legal

Anhang 1 - Detailkommentare zu den einzelnen Bestimmungen

Art. 4: Bewilligungspflicht

Antrag

2^{bis} Der Bundesrat legt, insbesondere unter Berücksichtigung der Transaktionsvolumen, der mit dem Geschäftsmodell verbundenen Risiken, des Risikomanagements des Zahlungssystems sowie des anwendbaren Aufsichtsregimes, Schwellenwerte fest, ab denen davon auszugehen ist, dass die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer die Bewilligung eines Zahlungssystems durch die FINMA erfordern.

2^{ter} Zahlungssysteme, die von Banken betrieben werden und die Voraussetzung nach Absatz 2 Buchstabe a erfüllen, müssen die Anforderungen nach dem 2. Titel 6. Kapitel singemäss erfüllen. Systemrelevante Zahlungssysteme sind vorbehältlich Absatz 3 in jedem Fall bewilligungspflichtig ~~und müssen in einer eigenständigen Rechtseinheit betrieben werden~~.

Bemerkungen

Absatz 2bis

Art. 4 Absatz 2 Buchstabe a ist sehr weit gefasst. Die Festlegung der Schwellenwerte allein aufgrund der Transaktionsvolumen wie in Absatz 2^{bis} vorgeschlagen erscheint uns kein hinreichendes Kriterium. Vielmehr sollten weitere Kriterien berücksichtigt werden, insbesondere die mit dem Geschäftsmodell verbundenen Risiken für das Zahlungssystem, deren Risikomanagement sowie Art, Umfang und Intensität des Aufsichtsregimes, welchem die Betreiberin des Zahlungssystems unterstellt ist. So unterstehen insbesondere Banken einer umfassenden Aufsicht und Kontrolle der FINMA, namentlich auch hinsichtlich der mit dem Geschäftsmodell verbundenen Risiken und deren Management und Kontrolle. Diese Massnahmen sind bei Banken weit stärker ausgebaut als bei Betreiberinnen, die einzig ein Zahlungssystem unterhalten und keine Bankgeschäft. Entsprechend höher muss auch der Schwellenwert bei Banken angesetzt werden.

Absatz 2ter

Die Systemrelevanz und die Anforderungen an systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen wird in Art. 23 – 24a definiert und festgelegt. Diese Bestimmungen gelten auch für systemrelevante Zahlungssysteme.

Es gibt im heutigen Recht keine Anforderungen darüber, dass eine systemrelevante Finanzmarktinfrastuktur in einer eigenen Rechtseinheit gehalten werden müsste; eine derartige Anforderung gibt es auch nicht für Banken unter dem Bankengesetz und wurde bei der Schaffung des FinfraG abgelehnt. Die Anforderung in Absatz 2^{ter}, dass ein systemrelevantes Zahlungssystem in einer eigenständigen Rechtseinheit gehalten werden müsse, ist daher eine neue und besondere Anforderung, die sich auch nicht mit den Anforderungen für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen oder den Anforderungen für systemrelevante Funktionen von Banken deckt. Eine solche Bedingung ergibt sich auch nicht aus internationalen Regulierungsgrundsätzen. Bezeichnenderweise gibt es keine besondere Begründung für die vorgeschlagene Einführung dieser Verpflichtung im EB.

Diese unbegründete und singuläre Anforderung für Zahlungssysteme ist nicht verhältnismässig und deshalb zu streichen.

Für systemrelevante Zahlungssysteme, die durch Banken betrieben werden, sollte in der Botschaft ferner festgehalten werden, dass mehrere solche Systeme in einem Bankkonzern betrieben werden dürfen (siehe Botschaft zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz vom 3. September 2014 zu Art. 10 Absatz 1: «Dies schliesst

nicht aus, dass innerhalb einer Unternehmensgruppe mehrere Finanzmarktinfrastrukturen betrieben werden»).

Für Banken, die ein Zahlungssystem nach Art. 2 Buchstabe a FinfraG betreiben, sollte zudem ausdrücklich festgehalten werden, dass keine zusätzliche Bewilligung als Zahlungssystem erforderlich ist und die Regelungen des 2. Titels, 6. Kapitels *nur sinngemäss und soweit diese relevant sind* zur Anwendung kommen. Dies sollte in der Botschaft weiter erläutert werden, z.B. sollte ausdrücklich festgehalten werden, dass kein präventiver Auflösungsplan erstellt werden muss, usw.

Darüber hinaus sollte in der Botschaft geklärt werden, dass reine bankinterne Systeme keine Zahlungssysteme im Sinn des FinfraG darstellen. Bei diesen steht die bilaterale Beziehung zwischen der Bank als Betreiberin des Systems und den Kunden im Vordergrund und nicht die einheitlichen Regeln und Verfahren gemäss Art. 81 FinfraG.

Art. 28: Organisation des Handels und Aufzeichnungen

Antrag

² Er verpflichtet darin seine Teilnehmer, bei im Zusammenhang mit der Erfassung der Aufträge im Orderbuch Angaben zur Identifizierung der Kunden oder zu den Personen und Algorithmen, die für die Anlageentscheidung und Ausführung des Auftrags beim Teilnehmer verantwortlich sind, wirtschaftlich berechtigten Personen zu machen. Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Angaben. Er kann sieht aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von dieser Pflicht vor, insbesondere für den Fall von Sammelaufträgen sehen.

Bemerkungen

Gemäss EB S. 29 soll Absatz 2 insbesondere das Orderbook Flagging sowie das Zurverfügungstellen der Orderbook Daten an die FINMA sicherstellen. Dabei soll eine Verpflichtung eingeführt werden, den wirtschaftlich Berechtigten zu nennen.

Wie in den Bemerkungen zu Art. 39 im Einzelnen aufgeführt, betrachten wir ein System, das für die Kundenidentifikation allein auf den wirtschaftlich Berechtigten abstellt, nicht für sinnvoll. Vielmehr sollte wie im System der EU, des Vereinigten Königreichs (UK), der USA, Kanada, Japan, Australien, usw. der Auftraggeber bzw. die Vertragspartei oder für die Anlageentscheidung verantwortliche Person (Entscheidungssträger) angegeben werden.

Nach der heutigen Praxis ist auch das EU Meldeformat für Aufzeichnungen anerkannt (FINMA RS 18/2, Rz. 31). Davon hat UBS bisher Gebrauch gemacht, unter anderem auch um in ausländischen Zweigniederlassungen Doppelmeldungen - nach dem System wirtschaftlich Berechtigter (Schweiz) und dem Kunden/Entscheidungssträger (EU/UK/US, usw.) - vermeiden zu können (vgl. weitere Ausführungen zu Art. 39).

Wir würden daher für Geschäftsmeldungen einen vollständigen Wechsel auf das EU Format (Delegierte Verordnung 2017/580, Anhang I Tabelle 2)¹ und die dort definierten Standards und Formate nach der Methodik von ISO 20022 sehr begrüßen. Dies würde eine grossflächige Standardisierung ermöglichen mit längerfristigen Kostenvorteilen.

¹ Delegierte Verordnung (EU) 2017/580 der Kommission vom 24. Juni 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Aufzeichnung einschlägiger Daten über Aufträge für Finanzinstrumente.

Soll ein besonderer Schweizer Standard dennoch beibehalten werden, sollte auch die Aufzeichnungspflicht in Art. 28 Absatz 2 offen formuliert werden, um beide Formate zuzulassen, wenn nicht ganz auf die international vorherrschende Identifikationslogik und das Meldeformat der EU gewechselt wird.

Zumindest sollte eine Formulierung für die Kundenidentifikation verwendet werden, die sowohl eine Identifikation des wirtschaftlich Berechtigten als auch des Auftraggebers (bzw. des Entscheidungsträgers) erlauben würde.

In Bezug auf das Auftragsbuch ist die vorgeschlagene Lösung mit der Erfassung des wirtschaftlich Berechtigten jedenfalls nicht sinnvoll, weil sie in vielen Fällen gar nicht umgesetzt werden kann. Bei Sammelaufträgen und bei gewissen Aufträgen von professionellen Marktteilnehmern, wie etwa Asset Managern, erfolgt die Auftragserteilung zu einem Zeitpunkt, in welchem der wirtschaftlich Berechtigte noch nicht identifiziert ist, weil die Zuteilung der einzelnen Effekten erst zu einem späteren Zeitpunkt erfolgt («Block Orders»). Block Orders sind Sammelaufträge für andere Finanzdienstleister und eine solche umfasst mithin eine grosse Anzahl von Kunden, die bei der Auftragserteilung nicht oder nicht alle bekannt sind. Solche Sammel- oder Block Orders werden oftmals über mehrere (nationale) und internationale Handels- und Ausführungsplätze aufgeteilt. Erst nachdem die vollständige «Block Order» ausgeführt wurde, erfolgt eine Zuteilung an die jeweiligen Finanzintermediäre oder Kunden, weshalb der wirtschaftlich Berechtigte bzw. die Vertragspartei dem Wertpapierhaus auch erst in diesem Zeitpunkt bekannt sein und im Orderbuch erfasst werden kann.

Viele Schweizer Banken sind zudem sehr stark in der Vermögensverwaltung («Wealth Management») tätig, was eine der Stärken des schweizerischen Finanzplatzes darstellt. Wealth Manager bieten vielen Kunden diskretionäre Vermögensverwaltungsmandate an. In diesen und anderen Fällen werden Sammelaufträge und Orders nicht einzeln erfasst, und meist werden sie auch über verschiedene Handelsplätze ausgeführt. Müssten alle Aufträge einzeln beim «Order Entry» erfasst und zeitlich festgehalten werden, kämen die Finanzdienstleister mit anderen Pflichten gegenüber ihren Kunden in Konflikt, insbesondere der Verpflichtung zur bestmöglichen Ausführung der Kundenaufträge nach Art. 18 FIDLEG («Best Execution»), denn die Einhaltung der Kriterien der Best Execution könnte nicht mehr sichergestellt werden.

Ein Wertpapierhaus kann auch als sog. «Riskless Principal» handeln und das Risiko für eine gewisse Zeit auf die eigenen Bücher nehmen. Auch in einem solchen Fall ist der wirtschaftlich Berechtigte / die Vertragspartei erst nach erfolgter Zuteilung bekannt.

Diese Problematik besteht in der EU und in UK nicht, weil sie nicht auf den wirtschaftlich Berechtigten abstellen und sie zudem die entsprechenden Ausnahmen vorsehen, vgl. Art. 25 Absatz 2 MiFIR sowie Delegierte Verordnung 2017/580 vom 24. Juni 2016² (Aufzeichnung), Art. 2 (Absätze 2 und 3 sowie Annex I Tabelle 2, Feld 3 (pending allocation)).

Das System der EU hat sich bewährt, ist gut eingespielt und sollte daher auch in der Schweiz übernommen werden. Damit Rechtsklarheit darüber besteht, was die oben genannten Ausnahmekonstellationen beinhalten, sollten diese Ausnahmen im Gesetzestext zum Ausdruck kommen oder zumindest in der Botschaft explizit aufgeführt werden.

Allenfalls liegt auch einfach ein gewisses Missverständnis vor, weil nach heutiger Rechtslage Transaction und Trade Reporting vermischt werden. In Zukunft wird dies ja voraussichtlich nicht mehr der Fall sein. Die Aufzeichnung erfolgt im Rahmen des Transaction Reportings, das der Marktüberwachung dient. Es kommt daher nicht auf den genauen Zeitpunkt an, wann der Order im Auftragsbuch erfasst wird. Für die Bekämpfung des Missbrauchs bzw. die Überwachung ist der «Time Stamp» irrelevant. Es genügt ja auch, wenn der Transaction Report bei Geschäftsschluss oder bei Geschäftsschluss vom folgenden Handelstag gemeldet wird. Von daher kann es auch nicht darauf ankommen, dass ein Orderbuch Flagging erfolgt mit

² Delegierte Verordnung (EU) 2017/580 der Kommission vom 24. Juni 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Aufzeichnung einschlägiger Daten über Aufträge für Finanzinstrumente.

wirtschaftlich Berechtigtem. Wir schlagen daher vor, dass «bei» durch «...im Zusammenhang mit...» ersetzt wird, um dieses potentielle Missverständnis zu lösen (s. auch unten).

Es ist daher nicht nachzuvollziehen, dass im EB behauptet wird, dass ohne die Angaben des wirtschaftlich Berechtigten «...bei der Auftragserfassung ... transaktionsbasierte Marktmanipulationen kaum erkannt werden» könnten (EB S. 21 oben). Denn das würde ja bedeuten, dass die zuständigen Behörden im Ausland (EEA, UK, USA, Kanada, Australien, etc.), die nicht auf die Erfassung des wirtschaftlich Berechtigten abstellen, Marktmanipulationen nicht verhindern könnten. Das würde aber niemand behaupten.

In inhaltlicher Hinsicht sollten daher folgende Änderungen auf Ebene des Gesetzes erfolgen:

Zeitpunkt der Erfassung: «...bei der Erfassung»:

Dies sollte auf «im Zusammenhang mit der Erfassung...» geändert werden, weil ja nicht die Meinung sein kann, diese Erfassung müsse zeitgleich mit dem Eingang des Auftrags bei der Bank erfolgen. Wie festgestellt geht es hier nicht um das Trade Reporting. Auch in der EU gibt es kein regulatorisches Erfordernis, sämtliche Informationen zum Auftrag zeitgleich mit der Auftragserteilung zu übermitteln. Für die Verfolgung des Marktmissbrauchs sollte eine Erfassung und Übermittlung auch noch am Ende des Geschäftstags (oder sogar am nächsten Geschäftstag) genügen.

Bei Sammelaufträgen kann die Problematik auch dadurch gelöst werden, wenn klar gestellt wird, dass die Erfassung nicht zeitgleich mit dem Auftragseingang erfolgen muss, sondern erst am Ende des Geschäftstages, wenn die einzelnen Kunden bekannt sind.

Art. 29 Vor- und Nachhandelstransparenz

Bemerkungen

Absatz 2^{bis} regelt neu die Verpflichtung zu Trade Reports. Diese Bestimmung ist mit Art. 28 verknüpft und wird auch davon abhängen, wie der Bundesrat Art. 28 anpasst und die Einzelheiten in der Verordnung bestimmt. Unsere entsprechenden Bemerkungen zu Art. 28 gelten deshalb sinngemäss auch für Art. 29.

Im Unterschied zum Transaction Reporting und dem Meldewesen unterstützen wir jedoch die Beibehaltung der geltenden Regularien z.B. der SIX Exchange Regulation (Reporting Obligations – Trade Reports), da eine Umstellung auf das System der EU sehr umfassende Änderungen zur Folge hätte.

Auch die bisherigen Ausnahmen zur Vorhandelstransparenz sind beizubehalten. Von einer Ausweitung der Vorhandelstransparenz auf andere Effekten als Aktien ist weiterhin abzusehen. Es wäre wünschenswert, wenn dies schon in der Botschaft geklärt werden könnte.

Für Abschlüsse von ausländischen Zweigniederlassungen von Schweizer Teilnehmern in Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind, sollten unseres Erachtens direkt in der FinfraV eine Ausnahme vorgesehen werden gestützt auf Art. 29 Absatz 3 Buchstabe b FinfraG, d.h. wenn der Trade Report in der Effekte an die zuständige ausländische Stelle oder Behörde erfolgt, sollten diese Abschlüsse nicht auch noch an den Handelsplatz in der Schweiz gemeldet werden müssen. Auch hier wäre es wünschenswert, wenn dies in der FinfraG Botschaft entsprechend aufgeführt würde.

Schliesslich sollte auch bei Weiterleitungen eines Auftrags innerhalb des Konzerns eine Ausnahme von der Pflicht eines Trade Reports an einen Schweizer Handelsplatz vorgesehen werden. Es geht hierbei um reine Weiterleitungen des Auftrags von einer Konzerngesellschaft oder Zweigniederlassung an eine andere Konzerngesellschaft. Solche Weiterleitungen eines Auftrags können über verschiedene Einheiten mehrfach erfolgen, u.a. um «Best Execution» sicher zu stellen.

Gruppeninterne Auftragsweiterleitungen sowie gruppeninterne «Back-To-Back» Buchungen als auch sog. «Give-ups» (Weitergabe eines Trades) und «Take-ups» (Übernahme eines Trades) sollten von der Pflicht für einen Trade Report ausgenommen werden, da solche Meldungen unseres Erachtens keine Transparenz

schaffen, sondern vielmehr eher Verwirrung stiften, wenn sie nicht im Einzelnen gegenüber FINMA erläutert werden. Solche Meldungen schaffen den Anschein von Marktliquidität in den entsprechenden Titeln, die es so aber gar nicht gibt, weil nur ein und dieselbe wirtschaftliche Transaktion mehrmals gemeldet wird.

Art. 31: Überwachung des Handels

Antrag

~~²Bei Verdacht auf Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände benachrichtigt die für die Überwachung des Handels zuständige Stelle (Handelsüberwachungsstelle) die FINMA. Betreffen die Gesetzesverletzungen Straftatbestände, so informiert sie zusätzlich unverzüglich die zuständige Strafverfolgungsbehörde.~~

³Die FINMA, die zuständige Strafverfolgungsbehörde und die Übernahmekommission ~~und die Handelsüberwachungsstelle~~ tauschen Informationen aus, die sie im Rahmen der Zusammenarbeit und zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Sie verwenden die erhaltenen Informationen ausschliesslich zur Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben.

Bemerkungen

UBS unterstützt die nun vorgeschlagene Schaffung einer einheitlichen Handelsüberwachungs- und Meldestelle bzw. deren Konzentration bei der FINMA. Dies bedeutet unseres Erachtens dann aber auch, dass es nicht noch zusätzliche Handelsüberwachungsstellen bei den Handelsplätzen braucht. Es ist unklar, welche zusätzlichen Kompetenzen und Aufträge diese haben sollen, vor allem gegenüber den Teilnehmern. Nach unserem Verständnis gelten neu für die Teilnehmer im Bereich Transaction Reporting und Handelsüberwachung einzig die Pflichten gegenüber FINMA und nicht auch noch gegenüber Handelsüberwachungsstellen der Handelsplätze.

Wie oben festgehalten, ist aber eine Konzentration des Meldeformats für die Kundenidentifikation allein auf den wirtschaftlich Berechtigten abzulehnen. Wir verweisen im Einzelnen auf unsere Ausführungen zu Art. 39.

Gemäss EB (S. 30/60) sollen die Absätze 2 und 3 von Art. 31 beibehalten werden. Dies ergibt aber wenig Sinn, denn die FINMA (neu auch Handelsüberwachungsstelle) kann nicht mit sich selbst kooperieren. Absatz 2 kann daher gestrichen werden und Absatz 3 sollte durch Streichung der Handelsüberwachungsstelle angepasst werden.

Aus dem gleichen Grunde könnte auch Absatz 1 gestrichen werden.

Art. 32 Zusammenarbeit zwischen Handelsüberwachungsstellen

Bemerkungen

Wir unterstützen die Streichung dieser Bestimmung als Konsequenz der Konzentration der Handelsüberwachung bei der FINMA.

Zu begrüssen ist mit der integralen Streichung auch die Streichung von Absatz 3. Die Bestimmung hätte den Austausch mit ausländischen Handelsüberwachungsstellen sicherstellen sollen. Zu entsprechenden Vereinbarungen ist es aber nie gekommen.

FINMA sollte gestützt auf die Bestimmungen im FINMAG die Möglichkeit haben, einen Informations- und Datenaustausch mit ausländischen Handelsüberwachungsstellen vornehmen zu können.

Damit entfällt auch die Grundlage für die Ausnahmeregelung in Art. 37 Absatz 4 FinfraV.

Inskünftig sollte deshalb die Regelung sein, dass Transaktionen in Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, und in daraus abgeleiteten Derivaten, von der Meldepflicht an die FINMA ausgenommen sind, wenn sie von einer Zweigniederlassung eines schweizerischen Wertpapierhauses oder von einem ausländischen zugelassenen Teilnehmer getätigt werden, und die Zweigniederlassung oder der ausländische Teilnehmer von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und im betreffenden Staat oder im Heimatstaat meldepflichtig ist.

Sonst wird das entsprechende Wertpapierhaus zu Doppelmeldungen verpflichtet, was unverhältnismässig ist. Die bisherige unbefriedigende, weil unverhältnismässige Regelung soll nicht beibehalten werden.

Im Weiteren sind Geschäfte in ausländischen Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, und in daraus abgeleiteten Derivaten, die an einem anerkannten ausländischen Handelsplatz getätigt werden, weiterhin von der Meldepflicht auszunehmen, da sie ja bereits im Ausland gemeldet werden.

Schliesslich sollte auch bei Weiterleitungen innerhalb des Konzerns (interne Weiterleitungen) eine Ausnahme von der Meldepflicht erfolgen.

Wir verweisen in Bezug auf die Ausnahmen auf unsere Ausführungen zu Art. 39.

Art. 37a ff. Emittentenpflichten

Vorbemerkungen

Wie an anderer Stelle erläutert, erachten wir spezifische Angleichungen an das EU Recht im Interesse einer Vereinheitlichung als grundsätzlich positiv. UBS als Konzern, ihre EU Tochterbank und insbesondere die Zweigniederlassungen der UBS AG in der EU und in UK müssen, wie auch die Schweizer Einheiten aufgrund der Internationalität des schweizerischen Finanzplatzes bzw. der Kundschaft und der Art der Transaktionen, bestimmte EU-Regelungen, insbesondere auch im Bereich von MAD und MAR, schon heute beachten. Eine weitere Alignierung mit gewissen Bestimmungen des EU Rechts hätte gewisse Vorteile für UBS, so etwa im Bereich Compliance, wenn diese in der Schweiz, UK und dem EEA Raum nach einem einheitlichen Standard ausgerichtet werden könnte.

Wie seitens der Emittenten der Schweizer Wirtschaft und deren Verbände vorgebracht, bestehen aber zumindest gegen Teile der vorgeschlagenen Regelungen, welche die Emittentenpflichten direkt betreffen, erhebliche Vorbehalte. So wird insbesondere im Bereich der Management Transaktionen und in Bezug auf die Ad-hoc Publizität für die Beibehaltung der Selbstregulierung plädiert. Wir können die Argumente der Emittenten nachvollziehen und unterstützen daher die von ihnen vorgebrachten Anliegen, soweit diese nicht den Bereich Marktüberwachung betreffen. Dieser Bereich regelt hauptsächlich Pflichten der Wertpapierhäuser und Banken. Entsprechend differenziert fällt unsere Stellungnahme zu Art. 37a ff. aus.

Insiderlisten (Art. 37a E-FinfraG)

Antrag

² Die Insiderliste ist aktuell zu halten und während mindestens ~~fünfzehn~~**fünf** Jahren aufzubewahren. Sie ist so zu führen, dass sie der FINMA und der zuständigen Strafverfolgungsbehörde auf deren Ersuchen umgehend zur Verfügung gestellt werden kann.

Bemerkungen

Eine weitergehende Angleichung an EU Recht erscheint im Zusammenhang mit der Pflicht zur Führung von **Insiderlisten** grundsätzlich zielführend. Insbesondere sollte die in Art. 37a Absatz 2 vorgesehene Aufbewahrungsfrist von fünfzehn Jahren an den EU Standard (Art. 18 (5) MAR) angeglichen werden. Formvorschriften sollten sich auf das notwendige Minimum beschränken, um eine konsistente Umsetzung sicherzustellen.

Bei der Regelung der Einzelheiten durch den Bundesrat auf Verordnungsebene sollte klar definiert werden, welche Personen Zugang zu Insiderinformationen haben können, d.h. Personen, die für die Emittentin vertraglich tätig sind oder anderweitig aufgrund ihrer Tätigkeit regelmässig Zugang zu Insiderinformationen haben. Auch insoweit wäre eine Angleichung an MAR erwünscht, was andere, Dritte, ausschliessen würde. Ferner sollte in Bezug auf Berater der Emittentin auf Verordnungsebene festgehalten werden, dass bei regulierten Beratern (wie z.B. Wertpapierhäuser oder Banken) die Angabe des Unternehmens oder der Bank genügt. Denn die regulierten Berater, wie Banken, müssen bereits heute entsprechende Organisationspflichten erfüllen, sei es aufgrund der Auswirkungen von EU Recht oder gestützt auf die allgemeinen Organisationspflichten gemäss FINMA RS 2013/8 Marktverhaltensregeln, Rz. 49-52.

Ad hoc-Publizität (Art. 37b E-FinfraG)

Antrag: (eventualiter Bankengesetz Art. 26a neu)

Zur Wahrung der Stabilität des Finanzsystems kann eine systemrelevante Bank auf eigene Verantwortung die Offenlegung von Insiderinformationen, einschliesslich Informationen im Zusammenhang mit ernsthaften Liquiditätsproblemen oder den Bedarf an Liquiditätshilfe durch die Schweizerische Nationalbank, aufschieben, wenn dies:

- a. zur Wahrung der finanziellen Stabilität der systemrelevanten Bank oder des Finanzsystems erforderlich ist;
- b. ein überwiegendes öffentliches Interessen für den Aufschub vorliegt;
- c. die systemrelevante Bank die Geheimhaltung der betreffenden Informationen gewährleistet; und
- d. FINMA dem Aufschub zugestimmt hat, unter der Voraussetzung, dass die Bedingungen von Buchstaben a und b erfüllt sind.

Bemerkungen

Bei den Ad-hoc Pflichten stellt sich die Frage, ob eine Verschiebung von der Selbstregulierung auf Gesetzesebene notwendig ist. Eine gesetzliche Regelung hat gegenüber der Selbstregulierung den Vorteil, dass sie überall im Ausland ohne weiteres anerkannt wird. Demgegenüber lassen sich Änderungen bei einer Selbstregulierung einfacher und schneller vornehmen. Bleibt es bei der Selbstregulierung, ist weiterhin sicherzustellen, dass Änderungen über einen transparenten Prozess laufen und den Marktteilnehmern genügend Zeit zur Vernehmlassung eingeräumt wird.

Wird die Regelung dennoch auf Gesetzesebene festgeschrieben, müsste bei der Regelung auf Verordnungsebene auch die Regel von MAR über den Aufschub der Veröffentlichung und Meldung einer Ad hoc-Mitteilung für systemrelevante Institute bzw. zum Schutz der Finanzmarktstabilität gemäss Art. 17(5) MAR rezipiert werden. Eine anwendbare Regelung ist für eine internationale Anerkennung eines solchen Aufschubs notwendig.

Eine solche Regelung ist etwa für den Fall notwendig, dass eine systemrelevante Bank von der SNB eine besondere Form der Liquiditätshilfe oder sogar ausserordentliche Liquiditätshilfe („Emergency Liquidity Assistance“) benötigt. Ein Aufschub wird in solchen ausserordentlichen Situationen der Finanzstabilität dienen und damit im öffentlichen Interesse liegen. In einem solchen Fall dürfte das öffentliche Interesse

an einem (kurzfristigen) Aufschub regelmässig gegenüber den Interessen von Privaten an einer sofortigen Offenlegung überwiegen.

Für den Fall, dass die Selbstregulierung beibehalten werden sollte, müsste für systemrelevante Banken eine entsprechende Regelung ins Bankengesetz aufgenommen werden. Systematisch könnte der Artikel nach den Schutzmassnahmen als neue Bestimmung Art. 26a aufgenommen werden.

Management Transaktionen (Art. 37c E-FinfraG)

In Bezug auf die Regelung von Managementtransaktionen auf Gesetzesebene gilt das von uns einführend Gesagte. UBS schliesst sich daher in diesem Regelungskomplex der Stellungnahme von economiesuisse an.

Sollte dennoch ein gesetzlicher Regelungsansatz gewählt werden, sollten auf Verordnungsebene für Management Transaktionen «Safe Harbor» Regeln eingeführt werden, wie diese dem US Recht unter der Rule 10b5-1 des Securities Exchange Act von 1934 bekannt sind. Diese geben den betroffenen Mitgliedern der Geschäftsleitung und des Verwaltungsrats die notwendige Rechtssicherheit, wann sie ohne Gesetzesverletzung Transaktionen ausführen dürfen.

Im Weiteren wären in diesem Fall auch Safe Harbour Regeln für Aktienrückkaufsprogramme festzuhalten, entsprechend den heute geltenden Regeln der SIX-Regularien.

Im Übrigen beantragen wir bei einer gesetzlichen Regelung diese auf die Offenlegung von Beteiligungsrechte gemäss Art. 3 Buchstabe a Ziffer 1 FIDLEG zu begrenzen, wie nach den geltenden SIX Regularien (Art. 56 KR).

Art. 38 Aufzeichnungspflicht der Teilnehmer

Antrag

¹ Die an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassenen Teilnehmer müssen sämtliche Aufträge und sämtliche von ihnen getätigten Geschäfte in Effekten und Derivaten, die aus Effekten abgeleitet sind, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind mit allen Angaben aufzeichnen, die für deren Nachvollziehbarkeit und für die Beaufsichtigung ihrer Tätigkeit erforderlich sind.

² Der Bundesrat regelt die aufzuzeichnenden Angaben und die Form der Aufzeichnung. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen vorsehen, ~~namentlich betreffend Geschäfte zum Zweck von Rückzahlungen und Effekten und Derivaten, die üblicherweise nicht gehandelt werden.~~

Bemerkungen

Die Anforderungen an die Aufzeichnungspflicht sollen klar, eindeutig und abschliessend auf Gesetzes- und Verordnungsebene geregelt werden. Der Mindestinhalt der Aufzeichnungspflicht sollte entsprechend abschliessend in einer Tabelle geregelt werden, wie dies nach MiFID II/MiFIR und der Delegierten Verordnung 2017/580, Anhang, Tabelle 2, der Fall ist.³ Ein solcher ähnlicher Ansatz gilt schon im heutigen Regime für Derivate (Art. 105 Absatz 2 FinfraG, Art. 93 FinfraV und Anhang 2).

Unseres Erachtens sollte dabei MiFIR/die Delegierte Verordnung 2017/580, insbesondere Anhang, Tabelle 2 vollständig rezipiert werden.

³ Delegierte Verordnung (EU) 2017/580 der Kommission vom 24. Juni 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Aufzeichnung einschlägiger Daten über Aufträge für Finanzinstrumente.

Schweizer Teilnehmer müssen zumindest die Möglichkeit haben, ihre Aufzeichnungspflicht gemäss EU Format erfüllen zu können, dies schon wegen den inhaltlichen Überschneidungen zwischen Melderecht und Aufzeichnungspflicht. Wir verweisen entsprechend auf die sinngemässen Ausführungen zum Melde-recht (Art. 39).

Der guten Form halber möchten wir auch noch anregen, dass in der Botschaft festgehalten wird, dass mit der Anpassung des Wortlauts von «sämtlichen von ihnen getätigte Geschäfte» nur eine rein formale Anpassung an den Wortlaut von Art. 39 und keine Ausweitung des Anwendungsbereichs gegenüber dem heutigen Status quo beabsichtigt ist.

Absatz 2 Ausnahmen:

In Bezug auf die Ausnahmen weisen wir ebenfalls auf unsere Ausführungen zu Art. 28. Die Ausnahmen, welche exemplarisch in Absatz 2 aufgeführt werden, gehen unseres Erachtens nicht weit genug, sondern es sind auch die in Art. 28 erwähnten Fälle abzudecken. Wir schlagen daher vor, dass nicht einzelne Ausnahmen exemplarisch im Gesetz aufgeführt werden, dass aber in der Botschaft klar aufgeführt wird, dass diese Ausnahmen in die Verordnung aufgenommen werden sollen.

Gleich wie unter Art. 39 sollte in der Gesetzesvorschrift klargestellt werden, dass sich die Aufzeichnungs-pflicht auf Geschäfte in Effekten und Derivaten, die aus Effekten abgeleitet werden, die an einem Han-delsplatz zum Handel zugelassen sind, bezieht.

Art. 39: Melde- und Auskunftspflicht der Teilnehmer

Antrag

¹ Die an einem schweizerischen Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer müssen der FINMA sämtliche von ihnen getätigten Geschäfte melden mit:

a. ...

b. ...

c. Die Meldepflicht gilt für Geschäfte mit Effekten und Derivaten nach Buchstaben a und b unabhängig davon, ob sie an einem Handelsplatz abgeschlossen werden oder nicht.

² Diese Transaktionsmeldungen müssen insbesondere enthalten:

a. ...

b. ...

c. ...

d. Angaben zur Identifizierung der ~~wirtschaftlich berechtigten Person~~ Kunden und zu den Personen und Algorithmen, die für die Anlageentscheidung und Ausführung des Auftrags beim Teilnehmer verantwortlich sind.

³ Der Bundesrat regelt:

a. ...

b. die Ausnahmen von der Meldepflicht, insbesondere für im Ausland getätigte Geschäfte in Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, und in daraus abgeleiteten Derivaten einer Zweigniederlassung eines schweizerischen Wertpapierhauses und die

Zweigniederlassung von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und im betreffenden Staat meldepflichtig ist.

Bemerkungen

Trennung von Transaction und Trade Reporting

Die Verbesserung und Harmonisierung mit dem EU Recht stellt unseres Erachtens eines der zentralen Anliegen der vorliegenden Gesetzesrevision dar.

Die Aufteilung in eine Regelung des Transaction Reporting einerseits und Trade Reporting andererseits sowohl auf Gesetzes- als auch auf Verordnungsstufe entsprechend dem EU Recht ist sehr zu begrüßen. Diese Aufteilung ist internationaler Standard. Das Transaction Reporting dient der Marktüberwachung und das Trade Reporting der Nachhandelstransparenz (u.a. Preistransparenz). Sie dienen damit unterschiedlichen Zwecken, mit unterschiedlichen Zuständigkeiten (Marktüberwachung: Aufsichtsfrage; Preistransparenz: Handelsplatz) und Zielpublikum und sind daher regulatorisch sowohl in der EU, in UK als auch in den USA und weiteren Jurisdiktionen als getrennte Anforderungen separat geregelt.

Vereinheitlichung der Handelsüberwachung und Zuständigkeit der FINMA

Dieser Logik folgt auch die Schaffung einer einheitlichen Handelsüberwachung, die ja gerade dazu dient, die Marktüberwachung sicherzustellen. Anforderungen und Zuständigkeiten sind daher entsprechend zu vereinheitlichen. Es ist daher sehr zu begrüßen, dass auch in der Schweiz eine einheitliche Handelsüberwachungsstelle und Meldestelle für das Transaction Reporting geschaffen wird, dies auch im Lichte der heute geltenden faktischen Delegation der Festlegung des Meldeinhalts von der FINMA an die Meldestellen der Handelsplätze.

Von verschiedenster Seite wird argumentiert, die bewährte Selbstregulierung solle beibehalten werden. Diese Aussage trifft in Bezug auf die Handelsüberwachung nicht zu. Aus Sicht der betroffenen Teilnehmer und UBS insbesondere hat sich die Selbstregulierung in der Handelsüberwachung, wo jeder Handelsplatz und OTF sein eigenes Regime und zudem noch seine eigene Überwachungsstelle hat, aus verschiedenen Gründen gerade nicht bewährt; vielmehr drängt sich eine Zentralisierung auf.

Handelsüberwachung als originäre Aufgabe der Aufsicht / FINMA

Die Marktüberwachung ist die Aufgabe der FINMA als Aufsichtsbehörde und Verstösse werden letztlich auch strafrechtlich geahndet. In rechtsstaatlicher Hinsicht ist es daher richtig und zutreffend, dass die Handelsüberwachung die Aufgabe der FINMA darstellt und sie für Überwachung und Untersuchungen zuständig wird; entsprechend müssen auch die Transaktionsmeldungen an sie erfolgen und nicht an die Handelsplätze. Die Handelsplätze sind an Transaktionsmeldungen auch gar nicht interessiert, da diese der Marktüberwachung und nicht der Preisfindung dienen.

Die Zentralisierung in der Hand der FINMA hat zudem den weiteren Vorteil, dass es nur eine einzige Praxis dazu gibt und eine Behörde, welche die Anforderungen interpretiert und nicht eine Vielzahl von einzelnen Handelsplätzen mit unterschiedlicher Anwendungspraxis. Anwendungsprobleme, wie sie in der Vergangenheit leider zahlreich aufgetreten sind (s. unten, Bemerkungen zu Meldeinhalt), sollte es damit in Zukunft nicht mehr geben.

Bei der Ausgestaltung der Handelsüberwachung wird sich der Verordnungsgeber bzw. FINMA am Äquivalenz- und dem Kostendeckungsprinzip orientieren müssen und die Gebühren danach und nicht nach

Ertragsgesichtspunkten festlegen. Für die heutige Aufsicht über Banken, Wertpapierhäuser und Handelsplätze wird ja bereits heute eine Aufsichtsabgabe erhoben.⁴

Zudem wird dieser Wechsel der FINMA letztlich auch den Datenaustausch/-abgleich mit ausländischen Aufsichtsbehörden in konkreten Fällen ermöglichen und den Informationsaustausch erleichtern, um Marktmissbrauch, soweit erforderlich, über verschiedene Handelsplätze hinweg wirksamer bekämpfen zu können.

Meldeinhalt und Meldeformat

Der geltende Art. 39 Abs 2 FinfraG sowie die konkretisierenden Bestimmungen auf Ebene der FINMA Verordnung sind viel zu wenig umfassend und gleichzeitig zu unpräzise: Die Regelungsdichte ist insbesondere in Hinsicht auf den Meldeinhalt sehr gering, was sich auch aus einem Vergleich von Art. 3 FinfraV-FINMA mit Anhang 2 der FinfraV (der den Meldeinhalt für Derivatmeldungen nach Art. 104 FinfraG regelt) oder auch der Vergleich zur Delegierten Verordnung (EU) 2017/590⁵ zeigt (Anhang I, Tabelle 2, welche den Inhalt für Meldungen nach Art. 26 MiFIR regelt) ergibt.

Gegenwärtig erlässt jede Meldestelle jedes Schweizer Handelsplatzes ein eigenes Meldereglement. Diese Meldereglemente (bzw. die dazu erlassenen technischen Spezifikationen und Erläuterungen) enthalten auch Anforderungen zum Meldeinhalt und zur Meldelogik. Die mangelnde Regelungsdichte hat in der Praxis deshalb dazu geführt, dass die Meldestellen der Handelsplätze versucht haben, die entsprechenden Regelungslücken durch eigene Bestimmungen zu füllen. Dies hat dazu geführt, dass die Meldeinhalte von Handelsplatz zu Handelsplatz unterschiedlich sind, was zu einer Vervielfachung des Aufwandes und der Kosten bei den Meldepflichtigen geführt hat. Die Meldepflichtigen sind seit dem Inkrafttreten des FinfraG mit einer Reihe von teilweise signifikanten Änderungen des Meldeinhalts konfrontiert worden, die in der Regel ohne vorherige Konsultation der Industrie und ohne eine angemessene Umsetzungsfrist von den Meldestellen der Handelsplätze einseitig verkündet wurden. Dies hat zu einer sehr ineffizienten und kostenintensiven Umsetzung auf Seiten der meldepflichtigen Institute geführt (insbesondere für Meldepflichtige wie UBS, deren *globales* Geschäft in allen ausländischen Zweigniederlassungen der Meldepflicht nach schweizerischem Recht unterliegt).

Vor diesem Hintergrund ist die vorgeschlagene Vereinheitlichung des schweizerischen Meldewesens sehr zu begrüßen, wobei dies auch die Meldeinhalte, Meldeformate und Spezifikationen vollständig umfassen soll. Der Meldeinhalt sollte mindestens so konkret wie in Anhang 2 der FinfraV (für Art. 104 FinfraG) oder - besser – nach der Delegierten Verordnung 2017/590 spezifiziert werden (unter Beachtung der heute noch geltenden Unterschiede).

Die entsprechenden Regelungen sollten sich entsprechend am Anhang I, Tabelle 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/590 orientieren, wobei gewisse Meldefelder, die einen Bezug zu EU Recht ohne Äquivalent im Schweizer Recht haben, gestrichen werden sollten (bspw. Feld 62 «Leerverkaufsindikator», das anzeigt, ob es sich um einen Leerverkauf i.S.v. Verordnung (EU) Nr. 236/2012 handelt). Dieser Ansatz würde die aus Sicht der UBS und der Finanzindustrie erforderliche Rechtssicherheit schaffen.

Die Rezeption des EU Rechts sollte auch das Meldeformat und die Meldemethodologie erfassen, welche nach dem ISO Standard 20022⁶ erfolgt. Dieser Standard gilt nicht nur in der EU, sondern auch in UK. Der Standard wurde soeben auch von Singapur übernommen und gilt auch im Derivatebereich (EU, UK, USA).

Das Gros der meldepflichtigen Teilnehmer muss heute schon Meldungen nach EU Recht absetzen, insbesondere wenn sie als Teilnehmer an einem EU Handelsplatz angeschlossen sind. Denn der EU Handelsplatz

⁴ Verordnung über die Erhebung von Gebühren und Abgaben durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA-Gebühren- und Abgabenverordnung, FINMA-GebV) vom 15. Oktober 2008 (Stand am 1. Januar 2024).

⁵ Delegierte Verordnung (EU) 2017/590 der Kommission vom 28. Juli 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Meldung von Geschäften an die zuständigen Behörden.

⁶ <https://www.iso20022.org> (common platform for messaging standards).

braucht die entsprechenden Spezifikationen des Schweizer Teilnehmers, um seine Anforderungen nach Art. 26 insbes. Absatz 5 MiFIR erfüllen zu können. Teilnehmer wie UBS oder andere Banken mit einem EU Anschluss sind somit heute gezwungen, zwei Systeme zu fahren.

Den EU Standard müssen auch alle jene Schweizer Finanzdienstleister einhalten, welche über im EWR domizilierte Kunden verfügen, die Derivattransaktionen abschliessen (z.B. FX Absicherungen, Kredit- oder Zinsswaps). In diesem Fällen werden diese Finanzdienstleister ein sog. Delegiertes Reporting (da die Meldepflicht unter Art. 9 EMiR in der Regel dem EWR-domizilierten Kunden obliegt) anbieten und dabei die Meldung nach dem EU Format und Standard ISO 20022 erfüllen müssen.

Dies Umstellung würde zwar einen gewissen Initialaufwand erforderlich machen seitens Teilnehmer und der neuen Handelsüberwachungsstelle, würde aber den Anschluss an den internationalen Standard erlauben und dank Rechtsklarheit und Standardisierung zu geringeren laufenden Kosten führen als heute. Die Vereinheitlichung sollte daher mittel- und langfristig zu erheblichen Kostenersparnissen führen, wovon letztlich auch die Endkunden profitieren dürften. Darüber hinaus würde eine solche Angleichung sowohl der FINMA als auch anderen Behörden im EWR Ausland ermöglichen, ihre Daten auszutauschen und zu aggregieren. Dies scheint insbesondere für den Schweizer Markt mit seiner engen Verknüpfung mit den Märkten des EWR von grosser Bedeutung zu sein.

Die Grundlagen hierfür sollten einerseits soweit möglich im Gesetz und andererseits in der Botschaft festgehalten und erläutert werden, so dass sie entsprechend als Vorgabe für den Verordnungsgeber wirken können.

Bemerkungen zu den einzelnen Absätzen:

Absatz 1:

Entsprechend geltenden Anforderungen. Wir schlagen jedoch vor, in einem weiteren Buchstaben klarzustellen, dass die Meldepflicht grundsätzlich für Geschäfte mit Effekten und Derivaten nach Buchstaben a und b unabhängig davon gilt, ob die Geschäfte an einem Handelsplatz abgeschlossen werden oder nicht.

Absatz 2, Buchstabe d: Wirtschaftlich Berechtigter

Wie oben ausgeführt sollte unseres Erachtens auf das Meldeformat der EU und EU Spezifikationen (ISO 20022) gewechselt werden. Dies würde insbesondere auch bedeuten, dass für die Angaben zur Identifikation des Kunden *nicht* auf den wirtschaftlich Berechtigten abgestellt wird, sondern auf den Vertragspartner bzw. den Entscheidungsträger gemäss EU Delegierter Verordnung 2017/590.

Im Weiteren sei an die extraterritoriale Ausgestaltung des FinfraG erinnert: Es gilt auch im Ausland, d.h. für ausländische Zweigniederlassungen von Schweizer Finanzdienstleistern. Diese müssen heute, wenn sie etwa über Zweigniederlassungen in der EEA, UK oder den USA verfügen, sowohl den schweizerischen als auch den lokalen Standard erfüllen. Das führt zu erheblichen Duplizierungen ohne regulatorischen Mehrwert. Auch für diese Institute, wie insbesondere die UBS, würde die Einführung des EU Standards eine Entlastung bedeuten.

Es ist zwar zutreffend, dass für Meldepflichtige ein Wechsel auf das EU Format eine zumindest teilweise Anpassung der Systeme und somit Aufwand und Kosten verursachen würde (EB S. 20). Dabei ist zu berücksichtigen, wie ebenfalls oben ausgeführt, dass schon heute ein Teil des Handelsvolumens in der Schweiz nach dem EU Format erfolgt, soweit ein direkter Anschluss an einer ausländischen Plattform besteht und Finanzdienstleister im Derivatebereich für Ihre Kundinnen und Kunden auch für das Delegated Reporting unter EMiR nach EU Format anwenden müssen.

Ganz entscheidend ist, dass in der heutigen Praxis in den meisten Fällen die «Vertragspartei» zur Identifikation verwendet wird. Denn obwohl die gegenwärtig geltende Fassung des Art. 37 Abs, 1 lit. d «Angaben zur Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten» als Meldeinhalt fordert erfolgt in der Praxis die

Meldung der unmittelbaren Vertragspartei als «wirtschaftlich Berechtigte» gestützt auf die Definition des «wirtschaftlich Berechtigten» gemäss FINMA Rundschreiben (FINMA RS 18/2 Meldepflicht Effektengeschäfte, Rz. 27). Deshalb wird nur in Ausnahmefällen, wie beispielsweise Domizilgesellschaften, der «wirtschaftlich Berechtigte» im Sinne des Geldwäscherechts gemeldet.

Folglich erwarten wir keinen übermässigen Umsetzungsaufwand durch eine Angleichung an internationale Standards im Bereich der Kundenidentifizierung. Vielmehr sollten sich mittel- und längerfristig erhebliche Vorteile, auch und insbesondere kostenmässig, aus der Anpassung an den internationalen Standard Meldestandard ISO 20022 ergeben.

Nach der heutigen Praxis ist neben der Meldung des wirtschaftlich Berechtigten auch das EU Meldeformat ausdrücklich anerkannt (FINMA RS 18/2 Meldepflicht Effektengeschäfte, Rz. 31).

Wird entgegen den erheblichen Vorteilen eines Wechsels auf das EU Format weiterhin am Konzept des wirtschaftlich Berechtigten zur Identifikation des Kunden festgehalten, sollte schon auf Gesetzesebene zumindest klargestellt werden, dass die Identifikation des Kunden nach jeweils geltendem EU Standard gleichwertig ist und dass zudem auch eine Meldung nach EU Format erfolgen kann.

Aufgrund der Vereinheitlichung der Standards sollte es FINMA selbst dann, möglich sein, Marktmissbrauch zu erkennen und wirksam bekämpfen zu können, wenn die Identifikation des Kunden sowohl aufgrund des wirtschaftlich Berechtigten als auch des Entscheidungsträgers erfolgen kann.

Entsprechend schlagen wir eine Anpassung von Absatz 2 vor.

Absatz 3, Buchstabe b: Ausnahmen:

Gemäss Absatz 3 regelt der Bundesrat die Ausnahmen von der Meldepflicht. Die Ausnahmen sollten unseres Erachtens im Grundsatz bereits im Gesetz genannt werden, in Form einer nicht abschliessenden Aufzählung.

Die Ausnahmen sollten zumindest in die Botschaft aufgenommen und in dieser erläutert werden als Vorgabe für den Verordnungsgeber. Der EB erwähnt lediglich die heutige Ausnahmen für Transaktionen in ausländischen Effekten sowie neu für internationale Anleihen ohne Schweizer Bezug (EB S 33).

In Bezug auf die Meldepflicht von Transaktionen ausländischer Zweigniederlassungen von Schweizer Meldepflichtigen gilt heute Art. 37 Absatz 4 Buchstabe a FinfraV. Diese Regelung ist äusserst umständlich und hat darum in der Praxis zu keinem einzigen Anwendungsfall geführt. Anstelle von lit. a sollten einzig die Ziffern 1 und 2 als Anforderung gelten, weil diesfalls bereits eine Meldung im Ausland erfolgt.

Inskünftig sollte deshalb eine Ausnahme von der Meldepflicht bestehen für Transaktionen in Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, und in daraus abgeleiteten Derivaten, wenn sie *von einer Zweigniederlassung eines schweizerischen Wertpapierhauses* oder von einem *ausländischen zugelassenen* Teilnehmer getätigt werden, und die Zweigniederlassung oder der ausländische Teilnehmer (a) von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und (b) im betreffenden Staat oder im Heimatstaat meldepflichtig ist.

Sonst wird das entsprechende Wertpapierhaus zu Doppelmeldungen verpflichtet. Diese bisherige unbefriedigende Regelung soll nicht beibehalten werden, sie ist unverhältnismässig.

Schliesslich sollte auch bei *Weiterleitungen innerhalb des Konzerns* (konzerninterne Weiterleitungen) eine Ausnahme von der Meldepflicht erfolgen. Diese können über verschiedene Einheiten mehrfach erfolgen, u.a. um «Best Execution» sicher zu stellen. Gruppeninterne Auftragsweiterleitungen sowie gruppeninterne «Back-To-Back» Buchungen als auch sog. «Give-ups» (Weitergabe eines Trades) und «Take-ups» (Übernahme eines Trades) sollten von der Meldepflicht ausgenommen werden, da solche Meldungen unseres Erachtens keine Transparenz schaffen, sondern vielmehr eher Verwirrung stiften, wenn sie nicht im Einzelnen gegenüber FINMA erläutert werden.

Die Ausführung der Transaktion selbst wird bereits gemeldet. FINMA kann diese Abschlüsse und die Hintergründe einer Transaktionskette innerhalb eines konsolidierten Finanzdienstleistungskonzerns jederzeit bei und mit diesem abklären. Die Nachvollziehbarkeit der gruppeninternen Auftragsweiterleitungen ist bei der Journalführung durch den Meldepflichtigen sichergestellt.

Eine Ausnahme für konzernintern Weiterleitungen ist daher gerechtfertigt und sinnvoll.

Absatz 3, Buchstaben a, c und d: Meldeinhalt und Format

Wie oben ausgeführt sollte unseres Erachtens auf das Meldeformat der EU (Delegierter Verordnung 2017/590, Annex I, Tabellen 1 und 2 und die EU Spezifikationen (ISO 20022)) gewechselt werden, insbesondere die Identifikationscodes, mit Ausnahme von Datenfeldern, die sich auf Bestimmungen beziehen, die keine Entsprechung im schweizerischen Recht haben (bspw. Feld 62 «Leerverkaufsindikator», das anzeigt, ob es sich um einen Leerverkauf i.S.v. Verordnung (EU) Nr. 236/2012 handelt, Regelungen zum Systematic Internalizer (SI), Felder 44-56; Felder 64 und 65 (Warenderivate), usw.). Dies wird im weiteren Gegenstand der Arbeiten an der Verordnung darstellen müssen.

Wir ersuchen in diesem Zusammenhang vorab um entsprechenden Einbezug der Branche bei der Ausarbeitung und Bestimmung der einzelnen Datenfelder.

Grundsatzentscheide hierzu sollten bereits auf Ebene der Botschaft geklärt werden, so insbesondere:

Einführung einer generellen Pflicht zur Identifikation von juristischen Personen mittels Legal Entity Identifier (LEI):

LEIs sind heute internationaler Marktstandard und insbesondere in der EU, den UK, den USA und vielen weiteren Staaten vorausgesetzt. Sie können auch in der Schweiz seit 2017 kostengünstig beim Bundesamt für Statistik bezogen werden und werden auch rege genutzt. Die Schweiz hat sich schon 2010 zur Umsetzung der Derivateregulierung international verpflichtet und sollte sich nun mit der Einführung der LEI Pflicht dem Marktstandard angleichen und diese Lücke insgesamt, nicht nur für den Derivatehandel, schliessen (vgl. Delegierte Verordnung 2017/590, Annex I, Tabelle 2, Feld 7).

LEIs ermöglichen die eindeutige Identifikation der Gegenpartei, was einerseits bei der Umsetzung durch den Teilnehmer (Bank) einfach ist, unterstützt das Risikomanagement und andererseits für die Handelsüberwachung die Identifikation und auch die Aggregation der jeweiligen Daten erlaubt.

LEIs schaffen ferner die Grundlage für den aggregierten Datenabgleich zwischen Aufsichtsbehörden über unterschiedliche Jurisdiktionen hinweg.

Auch die entsprechenden Identifikationscodes für natürliche Personen im EU Standard sollten übernommen werden. In diesem Zusammenhang ist jedoch zu beachten, dass eine sinnvolle Aggregation nicht nur voraussetzt, dass das gleiche Identifikationsmedium (wie bspw. der LEI) verwendet wird, sondern auch die gleiche Partei zu identifizieren ist, was wiederum dafür spricht den Schweizer Sonderweg des «wirtschaftlich Berechtigten» zu beenden und sich an internationale Standards anzugleichen.

Absatz 4, weitere Meldespezifikationen:

Wie oben ausgeführt sollten die Meldespezifikationen auf Verordnungsebene in einem besonderen Anhang definiert werden. Das sollte weitere Spezifikationen erübrigen, wie dies auch bei der Delegierten Verordnung der EU (2017/590, Regelung im Anhang) der Fall ist.

Bei der Ausnahmeregelung ist zu klären, um welche Art von Ausnahmen es sich im Einzelfall handeln kann, da ja in Absatz 3 Buchstabe b schon der Bundesrat Ausnahmen in der Verordnung vorsehen kann.

Ähnlich wie nach Art. 131 FinfraV sollte jedoch die Möglichkeit für FINMA, auch Umsetzungsfristen verlängern zu können, um der Entwicklung internationaler Standards und ausländischen Rechtsentwicklung Rechnung tragen zu können, beibehalten werden.

Absatz 6, Gebühren:

Wir stimmen dem Vorschlag zu, dass die entsprechende Gebühr in der FINMA Gebühren- und Abgabeverordnung aufgeführt werden soll. Wir gehen davon aus, dass vor Festsetzung derselben die Branche zu den Kriterien und der Festsetzung der Höhe der Gebühr pro Transaktion Stellung nehmen kann und wären dankbar, wenn dies so auch in der Botschaft zum FinfraG festgehalten würde.

Art. 41: Zulassung von Schweizer Teilnehmern durch ausländische Handelsplätze**Antrag:**

~~Handelsplätze mit Sitz im Ausland können von der FINMA beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern direkten Zugang zu ihren Einrichtungen gewähren, wenn die FINMA festgestellt hat, dass der Staat, in dem der betreffende Handelsplatz seinen Sitz hat:~~

- ~~a. seine Handelsplätze angemessen reguliert und beaufsichtigt; und~~
- ~~b. der FINMA Amtshilfe gewährleistet.~~

Bemerkungen:

Wie im EB (S. 34) ausgeführt wird, war der Nutzen der Anerkennungspflicht begrenzt. Die Bestimmung ist auch singulärer Natur, da andere Regulierungen keine solche Anerkennungspflicht kennen. Für Schweizer Teilnehmer war die Rechtslage in der Vergangenheit oftmals schwierig, weil sie keine Anerkennungspflicht haben, hingegen der ausländische Handelsplatz selbst. Es stellt sich oftmals auch die Frage, ob das ausländische «Venue» überhaupt einen Handelsplatz im Sinne des FinfraG (z.B. OHS) darstellt oder nicht, was jeweils zu zeitraubenden und kostspieligen Abklärungen führt. Obwohl Teilnehmer keine Pflichten haben, verweigert zum Beispiel FINMA nach geltendem Recht unter der ähnlichen Vorschrift von Art. 60 den Schweizer Teilnehmern den Zugang zur ausländischen CCP bei fehlender Anerkennung bzw. setzt den Teilnehmern eine Frist zur Aufgabe der Mitgliedschaft an.

Während wir die vorgeschlagene Vereinfachung deshalb zwar ausdrücklich unterstützen, schlagen wir als konsequentere Lösung vor, die Bestimmung ganz zu streichen.

Die gleichen Anpassungen sind unseres Erachtens auch in Art. 60 gerechtfertigt (vgl. Bemerkungen zu Art. 60).

Art. 42 Organisierte Handelssysteme**Antrag**

Als organisiertes Handelssystem gilt eine Einrichtung in der Schweiz zum:

- a. multilateralen Handel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten, die den Austausch von Angeboten sowie den Vertragsabschluss nach diskretionären Regeln bezweckt;
- b. multilateralen Handel von Finanzinstrumenten, die keine Effekten sind, die den Austausch von Angeboten sowie den Vertragsabschluss nach nicht diskretionären Regeln bezweckt;
- ~~c. bilateralen Handel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten, die den Austausch von Angeboten bezweckt.~~

Bemerkungen:

Obwohl zu Art. 42 FinfraG kein Änderungsvorschlag erfolgt, möchten wir, wie wir bei früherer Gelegenheit festgehalten haben, nochmals auf die Besonderheit der Regulierungsform des OHS hinweisen. Diese stellt eine schweizerische Besonderheit dar und sollte ebenfalls einer Revision unterzogen werden. Dies betrifft insbesondere den bilateralen Handel (Buchstabe c).

Die Problematik wird durch den extraterritorialen Anwendungsbereich des FinfraG bzw. dessen Anwendung auf ausländische Niederlassungen schweizerischer Betreiber und Teilnehmer erhöht. U.E. sind die von der FINMA erarbeiteten qualitativen Kriterien zur Abgrenzung des bilateralen OHS vom sonstigen bilateralen Handel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten nicht geeignet und unklar. In der Vergangenheit haben sie in unserem Hause zusammen mit FINMA zu sehr umfangreichen und langwierigen Abklärungen, Abgrenzungen und Diskussionen geführt, ohne handfeste Resultate zu liefern oder die anvisierte Rechts- und Planungssicherheit zu verbessern.

Wir schlagen daher einerseits vor, Buchstabe c zu streichen. Andererseits kann die Problematik der unnötigen Doppelregulierung im Ausland dadurch verhindert werden, indem die Vorschriften zum OHS auf die Schweiz beschränkt werden, womit auch die extensive extraterritoriale Anwendung des Gesetzes eingegrenzt werden kann. Wir schlagen deshalb entsprechende Gesetzesanpassungen vor.

Art. 43 Absatz 3 Bewilligungs- und Anerkennungspflicht**Antrag**

³ Die Aufnahme und Einstellung des Betriebs eines organisierten Handelssystems in der Schweiz sind der FINMA vorgängig zu melden.

Bemerkungen:

Die vorgeschlagene Einführung einer Meldepflicht erachten wird als unnötig und nicht angemessen. Sie ist keine verhältnismässige Anforderung, sondern würde als Folge des extraterritorialen Anwendungsbereichs des FinfraG zu erheblichen Abgrenzungsschwierigkeiten bei ausländischen Niederlassungen und zu unverhältnismässigem Mehraufwand führen. UBS ist im Ausland über ihre Niederlassungen tätig und dabei auch bei vielen ausländischen regulierten Handelsplattformen als Teilnehmerin tätig. In der Vergangenheit mussten mit sehr hohem Aufwand sowohl interne als auch externe Plattformen auf eine etwaige Kompatibilität und alsdann Unterstellung unter Art. 41 (bei ausländischen Plattformen) untersucht werden. Dieser Aufwand ist unverhältnismässig, weil ein regulatorisch gerechtfertigter Mehrwert nicht zu erkennen ist. Solche Meldepflichten gibt es denn auch nicht im Ausland.

Die Problematik könnte unseres Erachtens erheblich entschärft werden, wenn sich die Meldepflicht auf OHS *in der Schweiz* begrenzen würde.

Art. 60 Anerkennung ausländischer zentraler Gegenparteien**Antrag**

¹ Eine zentrale Gegenpartei mit Sitz im Ausland muss die Anerkennung der FINMA einholen, bevor sie:

- ~~a-~~ beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern direkten Zugang zu ihrer Einrichtung gewährt und Dienstleistungen als zentrale Gegenpartei gegenüber solchen Teilnehmern oder einer beaufsichtigten Schweizer Finanzmarktinфраstruktur erbringt;
- ~~b- Dienstleistungen für eine Schweizer Finanzmarktinфраstruktur erbringt;~~

~~c. mit einer schweizerischen zentralen Gegenpartei eine Interoperabilitätsvereinbarung eingeht.~~

² Die FINMA erteilt die Anerkennung, wenn:

a. die ausländische zentrale Gegenpartei einer angemessenen Regulierung und Aufsicht untersteht; und

b. die zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörden der FINMA Amtshilfe gewähren

~~1. keine Einwände gegen die grenzüberschreitende Tätigkeit der ausländischen zentralen Gegenpartei erheben,~~

~~2. zusichern, dass sie die FINMA benachrichtigen, wenn sie bei Schweizer Teilnehmern Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände feststellen, und~~

~~3. der FINMA Amtshilfe leisten.~~

Bemerkungen

Zu Art. 60 wird in der Vorlage kein Änderungsvorschlag gemacht. Dennoch erachten wir eine Anpassung als angezeigt, ist die Sach- und Rechtslage bei Art. 60 doch praktisch identisch zu Art. 41.

Bisher haben auch im Vergleich zur EU (s. Liste der ESMA)⁷ nur relativ wenige ausländische zentrale Gegenparteien eine Anerkennung bei der FINMA beantragt. Dies bedeutet, dass für eine ausländische Zweigniederlassung einer Schweizer Bank der Handel in bestimmten OTC Derivaten, die typischerweise über lokale CCP abgerechnet werden (z.B. Zinsswaps in lokaler Währung), faktisch erschwert bzw. nur mittels indirektem Clearing über eine nicht dem FinfraG unterstehende Gruppengesellschaft oder Drittpartei möglich ist, was aus Sicht Risikomanagement nicht optimal ist. Obwohl Art. 60 für die Teilnehmer keine Pflichten setzt (insbes. keine Informationspflichten), verweigert FINMA gemäss bisheriger Praxis den Schweizer Teilnehmern den Zugang zur ausländischen CCP bei Fehlen einer Anerkennung bzw. setzt den Teilnehmern eine Frist zur Aufgabe der Mitgliedschaft.

Wie unter Art. 41 sollte auch bei Art. 60 eine Vereinfachung der Anforderungen für eine Anerkennung erfolgen.

Art. 61 Zentralverwahrer

Antrag

² Als zentrale Verwahrungsstelle gilt eine Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren:

~~a. Effekten und andere Finanzinstrumente zentral verwahrt, die an in- oder ausländischen Handelsplätzen gehandelt werden.; oder~~

~~b. anderweitige Dienstleistungen der zentralen Verwahrung als nach Buchstabe a anbietet, die wesentlich sind für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts.~~

³ Als Effektenabwicklungssystem gilt eine Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren:

~~a. Geschäfte mit Effekten und anderen Finanzinstrumenten abrechnet und abwickelt, die an in- oder ausländischen Handelsplätzen durchgeführt werden.; oder~~

⁷ Vgl. ESMA, List of third-country central counterparties recognized to offer services and activities in the Union, ESMA/70-152-348 (Stand 13. August 2024), welche 37 CCPs aufführt.

~~b. andere Abrechnungs- und Abwicklungsdienstleistungen als nach Buchstabe a angeboten, die wesentlich sind für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts.~~

Bemerkungen

Gemäss EB (S. 35) soll mit der ergänzten Bestimmung lediglich die Definition des Zentralverwahrers präzisiert werden, ohne dass eine Ausweitung des Begriffs angedacht wäre. Wir befürworten die Präzisierung des Begriffs in Buchstabe a in Absätzen 2 und 3. Hingegen erachten wir Buchstaben b als viel zu weit gefasst. Es wird nicht erläutert, was unter «anderweitigen Dienstleistungen» zu verstehen ist, die zusätzlich zu Buchstabe b zu einer Unterstellung führen können. Ausserdem ist auch die Formulierung «wesentlich für die Funktionsfähigkeit des [(Schweizer!)] Finanzmarkts» unbestimmt, potenziell sehr weit gefasst und ausufernd. Im Gegensatz zu den Ausführungen im EB erhöht diese Formulierung die Rechtssicherheit nicht.

Wir schlagen daher vor, die Buchstaben b in Absätzen 2 und 3 zu streichen.

Wenn eine Angleichung an die Vorschriften der CSDR⁸ angestrebt ist, muss dies in der Botschaft ausgeführt werden. Dabei wären die Dienstleistungen, die erfasst werden sollen anzugeben und auszuführen, inwiefern diese die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes derart in Mitleidenschaft ziehen könnten, dass eine besondere Regelung erforderlich ist. Nach unserem Verständnis ist wohl nicht gemeint, dass sämtliche Dienstleistungen, die in der CSDR aufgeführt sind, erfasst sind, weil sie eben die besondere Anforderung nicht erfüllen. Dabei wäre zusätzlich zu beachten, dass systemrelevanten Banken, welche Nebendienstleistungen erbringen würden, für den Fall eines Ausfalls bereits den notwendigen Anforderungen unterliegen.

Art. 78 Transaktionsregister / Datenzugang für ausländische Behörden

Bemerkungen

Wir unterstützen die vorgeschlagene Streichung der Buchstaben a - c von Absatz 1. Dies sollte inskünftig den Datenzugang für ausländische Behörden vereinfachen.

Eine wesentliche Voraussetzung für einen sinnvollen Datenzugang/-austausch ist aber auch die Vereinheitlichung der wichtigsten Datenfelder. Vgl. Bemerkungen zu Art. 39.

Die Änderung wird es ausländischen Aufsichtsbehörden über Transaktionsregister eher ermöglichen, Art. 104 als mit ihrem nationalen Recht gleichwertig anzuerkennen, da eine solche Anerkennung den unmittelbaren Datenzugang für ausländische Behörden zu den Schweizer Transaktionsregistern voraussetzt. Dank der Änderung können auch ausländische Transaktionsregister nach Art. 80 einfacher anerkannt werden. Art. 80 muss als Konsequenz der Änderung zu Art. 78 aber ebenfalls noch angepasst werden (siehe Bemerkungen zu Art. 80).

⁸ Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 (ABl. L 257 vom 28.8.2014), Anhang, Verzeichnis der Dienstleistungen, insbesondere Abschnitt A: Kerndienstleistungen und Abschnitte B und C Nebendienstleistungen. Ferner sowie Verordnung (EU) 2023/2845 des europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Dezember 2023 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 im Hinblick auf die Abwicklungsdisziplin, die grenzüberschreitende Erbringung von Dienstleistungen, die aufsichtliche Zusammenarbeit, die Erbringung bankartiger Nebendienstleistungen und Anforderungen an Zentralverwahrer in Drittländern und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 236/2012, ABL 27.12.2023, L 1/38.

Art. 80: Anerkennung ausländischer Transaktionsregister

Antrag

² Die FINMA erteilt die Anerkennung, wenn:

a....

b. die zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörden und FINMA eine Vereinbarung gemäss Art. 78 Absatz 1 abgeschlossen haben.

~~3. der zuständigen Schweizer Finanzmarktaufsichtsbehörde bestätigen, dass die Voraussetzungen von Art. 78 Absatz 1 Buchstaben b und c erfüllt sind.~~

Bemerkungen

Gestützt auf die Vereinfachung von Art. 78 Absatz 1 ist Absatz 2 von Art. 80 in Konsequenz ebenfalls anzupassen.

Art. 94a Erklärung über die Parteieigenschaft

Bemerkungen

Wir begrüssen diese Klarstellung auf Gesetzesebene ausdrücklich.

Art. 95 Erfüllung von Pflichten der Parteieigenschaft nach ausländischem Recht

Bemerkungen

Auch diese Klarstellung ist sehr zu unterstützen. Wie in Ziffer 3.1.2 Buchstabe c im EB ausgeführt (S. 17) bringt die Regelung eine wesentliche Vereinfachung in der praktischen Umsetzung des Gesetzes, weil ausländische Gegenparteien nicht mehr wie unter dem geltenden Recht zuerst nach FinfraG eingestuft werden müssen, selbst wenn sie ihren Sitz in einer Jurisdiktion haben, deren Regeln die FINMA als gleichwertig anerkannt hat.

Art. 95a Erfüllung von Pflichten bei Geschäften mit einer ausländischen Gegenpartei

Bemerkungen

Absatz 1 Buchstabe b und Absatz 3

Hier erscheint uns das Verhältnis der vorgeschlagenen Regel zu Art. 106 Absatz 3 FinfraV etwas unklar. Nach geltendem Recht können die übrigen Risikominderungspflichten im grenzüberschreitenden Verhältnis auch einseitig erfüllt werden, auch wenn ein Mitwirken der Gegenpartei erforderlich ist. Diese Regelung ist beizubehalten. Dies wäre unbedingt klarzustellen.

Absatz 1 Buchstabe c

Die Ausnahmen von Art. 106 Absatz 2, 2^{bis} und 2^{ter} FinfraV sind beizubehalten. Auch dies sollte in der Botschaft klargestellt werden.

Verhältnis von Absatz 2 zu Absatz 3

Absatz 2 sieht Ausnahmen von den Pflichten vor, wenn sie nach ausländischem Recht erfüllt werden. Dies muss alsdann die verbindliche Regelung sein, auf welche sich die schweizerische Gegenpartei stützen können. Absatz 2 ist eine Spezialregelung für den Fall der Anerkennung der Gleichwertigkeit der Regelungen in der ausländischen Jurisdiktion durch die FINMA und geht alsdann Absatz 3 vor. Es wäre hilfreich, wenn dies in der Botschaft klargestellt werden könnte.

Absatz 2

Die Bemerkungen in Absatz 2 zu Art. 95a im EB (S. 42 oben) können nicht nachvollzogen werden und sind ersatzlos zu streichen. Eine Verbindung zum Gesetzestext ist nicht ersichtlich.

Die Meldepflichten sind spezialgesetzlich und abschliessend im FinfraG geregelt. Über Art. 29 Absatz 2 FINMAG können nicht noch zusätzliche, institutsspezifische Meldepflichten für Derivatetransaktionen oder Effekentransaktionen eingeführt werden. Die abschliessende spezialgesetzliche Regelung geht der allgemeinen Vorschrift im FINMAG vor, ein Grundsatz, der auch in Bezug auf Verdachtsmeldungen durch Aufnahme einer neuen Regelung im FinfraG (Art. 143a) ausdrücklich anerkannt wurde.

Die Bemerkung zur Risikominderung im EB (S. 42 oben) würde ferner eine wesentliche Verschlechterung gegenüber dem heutigen Rechtszustand nach Art. 106 FinfraV darstellen, ohne dass hierfür Handlungsbedarf nachgewiesen ist. Müssen heute nach ausländischem Recht keine Sicherheiten ausgetauscht werden, dann muss die Schweizer Gegenpartei dies auch nicht unter Voraussetzung von Absatz 2 Buchstabe a vornehmen. Aufgrund der Formulierung könnte FINMA alsdann Ersatzmassnahmen bzw. sog. risikomindernde Massnahmen nach Bankengesetz – sprich: mehr Kapital – verlangen.

Diese Regelung ist unverständlich und es ist auch unklar, welche Bestimmungen der Verordnung genau wie ersetzt gelten würden. Wir beantragen deshalb, dass die entsprechenden Ausführungen nicht in die Botschaft aufgenommen werden.

Absatz 3

Zumindest in Bezug auf die Risikominderungspflichten herrscht schon nach heutigem Recht keine Klarheit darüber, welche als einseitig erfüllbar betrachtet werden können. Diesbezüglich erscheint uns der Verweis im EB (S. 42 oben) auf Art. 104-106 FinfraG für Risikominderungspflichten jedenfalls nicht zutreffend. Bei diesen erscheint höchstens Art. 108 Absatz 1 Buchstabe a FinfraG einseitig erfüllbar. Entsprechend müsste dies in der Botschaft korrigiert werden.

Art. 120: Meldepflicht

Bemerkungen

Die Aufhebung der Meldeschwelle von 3% ist sehr zu begrüßen. Sie schafft grössere Rechtsklarheit und -sicherheit in der Anwendung und reduziert die Fehleranfälligkeit ganz erheblich, ohne dass damit wie von einzelnen Emittenten befürchtet ein schlechterer Schutz vor "Heranschleichen" im Hinblick auf eine feindliche Übernahme bestehen würde.

Die Bank muss ihre Bestände in Effekten konzernweit und auf weltweiter Basis aggregieren, wobei nicht unterschieden wird, ob der Erwerb oder die Veräusserung auf eigene Rechnung oder auf Rechnung der Kunden erfolgt. Insbesondere im Bereich Assetmanagement führt eine Meldeschwelle von 3% zu einer sehr grossen Zahl von Meldungen, obwohl der Erwerb lediglich durch UBS Fonds erfolgt und somit nicht auf eigene Rechnung, sondern auf Rechnung für eine Vielzahl der Kunden der jeweiligen Fonds. Dies sowie z.B. Absicherungstransaktionen führen dazu, dass sehr viele Meldungen erfolgen müssen, obwohl

diese zu reinen Anlagezwecken erfolgen und nichts mit Übernahmeabsichten zu tun haben. Die 3% Schwelle erfüllt daher den Zweck der Meldepflicht nicht und erscheint deshalb als unverhältnismässig.

Die Anzahl der Meldungen wird in Zukunft denn auch signifikant reduziert, sowohl bei den Instituten der UBS Gruppe als auch bei anderen Banken.

Zudem wird die Rechtsicherheit erhöht, da das Risiko von Falschberechnungen (welche zudem noch ein Strafverfahren auslösen) bei der Aggregation mit höherem Schwellenwert erheblich sinkt.

Ausnahmeregelung bei Kapitalmarkttransaktionen

Im Rahmen von Kapitalmarkttransaktionen können heute Meldepflichten für die Banken ausgelöst werden. Bis Frühjahr 2022 konnten die meisten Meldepflichten durch Offenlegung im Prospekt erfolgen. Dies ist wegen der Abschaffung der entsprechenden Mitteilung durch die Offenlegungsstelle nun nicht mehr möglich.⁹ Es geht z.B. um Underwriting Situationen, bei «Backstop» im Rahmen von Blocktrades (Dauer der Situation meist weniger als 24-48h) oder um sog. «Greenshoes» (Calloptions) im Rahmen von IPOs. Das Fehlen einer Regelung führt dazu, dass bei der Offenlegungsstelle im Einzelfall ein Ausnahmegesuch eingereicht werden muss, das praktisch dann immer genehmigt wird. Der dabei entstehende Aufwand und die Kosten könnten durch eine Regelung dieser Fälle auf Verordnungsebene vermieden werden.

Wir beantragen daher, diese Ausnahmen bereits auf Ebene Botschaft zu thematisieren, so dass hernach eine entsprechende Regelung auf Verordnungsebene aufgenommen werden kann.

Art. 123a: Offenlegungsstelle

Antrag

³ Die Offenlegungsstelle hat folgende Aufgaben:

- a. ...
- b.
- c. ...
- d. Beurteilung der Gesuche um Ausnahmen, Erleichterungen, ~~und~~ Vorabentscheide in Form von Empfehlungen sowie Erteilung von kostenpflichtigen Auskünften.

Bemerkungen

In der Praxis stellen sich oftmals Auslegungsfragen, die nicht schon durch die publizierte Praxis geklärt sind. Es wäre daher wünschenswert, wenn der Aufgabenkatalog auch die Erteilung von kostenpflichtigen Auskünften erfassen würde, welche alsdann rechtsverbindlich wären. Dies würde die Notwendigkeit eines formellen Gesuchs mit formellen Entscheiden in solchen Fällen oftmals erübrigen.

⁹ Vgl. SIX Exchange Regulation, Jahresbericht 2022, Ziff. I, S. 3; vgl. dazu auch "Position Paper on Disclosure Obligations of the Banking Syndicate in Swiss ECM Transactions", CapLaw 2023-02, <https://caplaw.ch/2023/position-paper-on-disclosure-obligations-of-the-banking-syndicate-in-swiss-ecm-transactions/#more-3077>.

Art. 143a: Überwachung und Verdachtsmeldungen

Antrag

¹ Beaufsichtigte im Sinne von Artikel 3 FINMAG, die gewerbsmässig Geschäfte mit Finanzinstrumenten in der Schweiz vermitteln oder ausführen, unabhängig davon, ob diese auf einem Handelsplatz oder anderweitig erteilt oder ausgeführt wurden, müssen so organisiert sein, dass sie Insiderhandel und Marktmanipulation erkennen können. Zu diesem Zweck müssen sie über wirksame Systeme und Prozesse zur Überwachung von Aufträgen und Geschäften mit Finanzinstrumenten verfügen.

Bemerkungen

Die Sicherstellung eines transparenten, fairen und effizienten Handels in Finanzinstrumenten ist eine Grundanforderung an einen erfolgreichen internationalen Finanzplatz Schweiz. Dafür braucht es griffige Normen und Instrumente zur Verhinderung, Aufdeckung und Verfolgung von Insider Trading und Marktmissbrauch und damit verbundenen Praktiken, welche die Anlegerinnen und Anleger, den Markt und die Marktintegrität schädigen.

Die heutige Praxis der FINMA zur Verhinderung von Marktmissbrauch stützt sich auf die allgemeine Regelung von Art. 29 Absatz 2 FINMAG. Diese Vorschrift gilt nur für Vorkommnisse, die für die Aufsicht von wesentlicher Bedeutung sind. Die Bestimmung ist daher als Grundlage für die Überwachung und Meldung von individuellen, marktmissbräuchlichen Aufträgen und Geschäften ungeeignet. Zu diesem Themenbereich fand in der Vergangenheit ein reger Austausch zwischen der FINMA und der Branche sowie zwischen FINMA und UBS im Besonderen statt.

Wir unterstützen darum ausdrücklich die Schaffung einer besonderen Rechtsgrundlage für Verdachtsmeldungen («Suspicious Transactions and Orders Reports» - "STORs").

Grundsätzlich könnten wir uns auch die volle Anlehnung an das EU Recht vorstellen (Art. 16 MAR)¹⁰, was den Vorteil hätte, dass an eine bestehende und bewährte Praxis angeknüpft werden könnte.

Eine solche Lösung würde allerdings deutlich weiter gehen als die Regelungsdichte, die gegenwärtig gilt. Die volle Übernahme von Art. 16 MAR würde eine systematischere Überwachung und Abklärung der Effektengeschäfte von Kunden verlangen, was bei der UBS Gruppe vermutlich zu einer signifikant höheren Anzahl von STORs in der Schweiz führen würde (gestützt auf unsere Erfahrung und Meldungen unter dem UK Regime), verglichen mit einer relativ tiefen Zahl an Meldungen unter dem heutigen Regime. Nach heutiger Praxis ist demgegenüber keine systematische Überwachung und Abklärung der Effektengeschäfte der Kundinnen und Kunden verlangt.

Danach (FINMA RS 2013/8, Rz. 47 f.) gilt vielmehr ein Wesentlichkeitsstandard, dies vor allem auch aufgrund der ungeeigneten gesetzlichen Grundlage von Art. 29 Absatz 2 FINMAG. Die in der Praxis applizierten Schwellenwerte, welche sich auch an den Qualifikationstatbeständen des Strafrechts orientieren, erscheinen im Vergleich zum Ausland als hoch. Das zeigt sich in unserem Unternehmen auch an der Anzahl von STOR Meldungen in UK (UBS AG London Branch) gegenüber der Anzahl von STOR Meldungen in der Schweiz.

Für UBS hätte die Übernahme der EU bzw. UK Praxis einerseits Vorteile, weil alsdann für die interne Überwachung in der Schweiz, in UK und im EWR die gleichen Grundsätze und die gleichen Standards gelten würden. Die Überwachungssysteme und -tools sind schon heute die gleichen, nur die Standards sind

¹⁰ Vgl. auch Delegierte Verordnung (EU) 2016/957 der Kommission vom 9. März 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für die geeigneten Regelungen, Systeme und Verfahren sowie Mitteilungsmuster zur Vorbeugung, Aufdeckung und Meldung von Missbrauchspraktiken oder verdächtigen Aufträgen oder Geschäften (mit entsprechend hohem Detaillierungsgrad, der so nicht übernommen werden könnte).

unterschiedlich. Es ist entsprechend schwierig zu vermitteln, weshalb innerhalb des gleichen Unternehmens, das grenzüberschreitend tätig ist, an einem Ort eine Verdachtsmeldung erfolgt, am anderen Ort für den gleichartigen Sachverhalt dagegen keine. Letztlich geht es auf Seiten der Bank immer auch um den Schutz ihrer Reputation, was sich auf die gesamte Bank bezieht und nicht einzelne Jurisdiktionen.

Allerdings dürfte eine solche Umsetzung wesentlich höhere Kosten zur Folge haben, sowohl bei den Banken und Wertpapierhäusern als auch bei der FINMA, insbesondere käme es wohl zu einem zusätzlichen Personalaufwand bei FINMA (welche Kosten wiederum die Beaufsichtigten tragen müssten). Es gäbe auch eine Vielzahl von Meldungen, die schliesslich keine aufsichts- oder strafrechtliche Konsequenzen nach sich ziehen würden, womit sich auch die Frage der Verhältnismässigkeit eines solchen Überwachungssystems stellt.

In diesem Zusammenhang ist zu bemerken, dass mit der Vereinheitlichung der Regeln für das Transaction Reporting und der Konzentration der Zuständigkeit bei der FINMA diese auch über weit mehr Datenpunkte verfügen wird, um Insiderhandel und Marktmissbrauch verfolgen zu können, womit sie grundsätzlich weniger abhängig sein sollte von STORs (auch in Anbetracht von neuen AI-basierten Search Tools). Dies insbesondere in Fällen, in welchen die Täter über mehrere Banken oder Wertpapierhäuser agieren. Für FINMA müsste es aufgrund der Datengrundlage in solchen Fällen grundsätzlich einfacher sein, Verdacht auf missbräuchliches Verhalten festzustellen, als dies bei einem einzelnen Institut der Fall ist, weil dieses nur die Transaktionen im eigenen Hause sieht, die FINMA dagegen missbräuchliches Verhalten von Tätern über verschiedene Institute nachvollziehen und verfolgen kann. Algorithmen und AI werden in diesem Zusammenhang in nächster Zukunft eine grössere Rolle spielen. Freilich bedeutet dies nicht, dass die Banken und Wertpapierhäuser nicht die notwendigen Überwachungssysteme und –tools haben müssten, genau gleich wie dies auch zur Bekämpfung der Geldwäscherei notwendig ist.

STORs haben auch eine Verbindung zur Geldwäschereibekämpfung und entsprechenden Tatbeständen. Qualifizierte Straftatbestände von Insider Trading und Marktmissbrauch führen bei Verdacht nicht nur zu STORs, sondern auch Meldungen gemäss GwG. Hohe Schwellenwerte bei qualifizierten Tatbeständen würden tendenziell dazu führen, dass nicht nur keine GwG Meldung erfolgt, sondern auch STORs unterbleiben. Wir sind der Auffassung, dass dies für den Schweizer Finanzplatz und dessen Reputation nicht zielführend ist.

Zusammenfassend möchten wir festhalten:

- Es braucht eine Richtungsentscheidung, der sich aus dem EB unseres Erachtens so noch nicht ergibt.
- Die heutigen in der Praxis verwendete Wesentlichkeitsgrenzen, die sich an Art. 29 Absatz 2 FINMAG orientieren, sind deutlich zu hoch.
- Wesentlichkeitsgrenzen, die je nach Institut unterschiedlich wären oder unterschiedlich angewendet würden, sind zu vermeiden, weil alsdann unterschiedliche Standards zwischen den Finanzintermediären bestehen würden.
- Anstelle von solchen Wesentlichkeitsgrenzen bedarf es daher auf Verordnungsebene eine klare Regelung mit Angabe der wesentlichen Parameter / eines Kriterienkatalogs (in Anlehnung an MAR Art. 16 und die Delegierte Verordnung 2016/957 sowie Praxis der ESMA¹¹), ohne übertriebenen Formalismus.
- Eine solche Regelung wird noch nicht eine vollständige systematische Überwachung darstellen, die Praxis wird sich aber in diese Richtung entwickeln.
- Dies sollte in der Botschaft zum Gesetz als Leitlinie für den Verordnungsgeber bereits ausdrücklich festgehalten werden.

¹¹ Vgl. ESMA Q&A on Market Abuse ESMA70-145-111 Version 17 Last updated on 15 November 2022.

Spezifische Bemerkungen zu Absatz 1:

Aufgrund der extraterritorialen Wirkung des Gesetzes sollte u.E. geklärt werden, dass diese Regelungen nur für Geschäfte und Aufträge gelten, die in der Schweiz getätigt oder zur Ausführung erteilt werden. Sonst müssten Beaufichtigte die neue Schweizer Regelung auch in ausländischen Zweigniederlassungen anwenden, welche bereits lokalen STOR-Regimen unterliegen. Mit einer Beschränkung des Anwendungsbereichs auf die Schweiz werden solche unverhältnismässigen Doppelspurigkeiten vermieden, und es wird die notwendige Klarheit geschaffen. Auch das geltende FINMA Regime und die geltende Praxis sind auf das Territorium der Schweiz beschränkt.

Ferner sollte präzisiert werden, dass es nicht darauf ankommt, ob die entsprechenden Aufträge oder Geschäfte auf einem schweizerischen Handelsplatz oder anderweitig erteilt oder ausgeführt wurden.

Bemerkungen zu Absatz 3:

In formeller Hinsicht stellt sich die Frage, ob die Verordnung durch den Bundesrat, wie an anderen Stellen im Gesetz, geregelt werden soll oder ob wie vorgeschlagen eine Delegation an die FINMA angezeigt ist. Unseres Erachtens ist die Delegation an die FINMA sachgemäss (FINMA Verordnung).

Art. 147 ff.: Strafbestimmungen**Vorbemerkungen**

Gemäss Bericht des Bundesrates zur Bankenstabilität vom 10. April 2024 soll die Einführung einer Kompetenz der FINMA zur Verhängung von pekuniären Verwaltungssanktionen gegen beaufichtigte juristische Personen geprüft werden. Mit diesem Instrument könnten Verletzungen von Aufsichtsrecht auf Ebene Institut sanktioniert werden. Sofern eine solche Verwaltungsbussenkompetenz der FINMA eingeführt werden sollen, muss dabei auch die Frage der Beibehaltung von Strafbestimmungen, die aufsichtsrechtliches Verhalten der Beaufichtigten und deren Mitarbeitenden betreffen, ebenfalls detailliert überprüft werden. Unsere nachfolgenden Bemerkungen erfolgen unter diesem generellen Vorbehalt.

Unabhängig von der Prüfung der pekuniären Verwaltungssanktionen der FINMA gegen beaufichtigte juristische Personen sollte vor Inkraftsetzung der FinfraG Revision nochmals überdacht werden, ob Beaufichtigte nicht generell, wie unter dem FIDLEG, von gewissen Strafbestimmungen befreit werden sollten (Art. 92 FIDLEG). Denn auch unter dem FinfraG gilt, dass die FINMA bereits aufsichtsrechtliche Instrumente (Art. 145 FinfraG) besitzt, um gegen Beaufichtigte und verantwortliche Mitarbeitende vorgehen zu können. Zudem haben Massnahmen der FINMA in Bezug auf verantwortliche Mitarbeitende jeweils auch arbeitsrechtliche und disziplinarische Massnahmen der Beaufichtigten gegen dieselben zur Folge.

Von einer Einführung von zusätzlichen Strafbestimmungen sollte daher abgesehen werden, soweit dies zu einer doppelten Rechtsverfolgung unter Aufsichts- und Strafrecht führt. Aufgrund der relativ offenen Tatbestandsformulierung sollte auch auf Fahrlässigkeitstatbestände verzichtet und bestehende sollten gestrichen werden.

Zusätzliche Strafbestimmungen sollten alsdann dazu dienen, unzulässiges und verpöntes Insider Trading und marktmisbräuchliches Verhalten von Nicht-Beaufichtigten zu ahnden, welche mangels einer aufsichtsrechtlichen Unterstellung keiner aufsichtsrechtlichen Kontrolle und keinen aufsichtsrechtlichen Sanktionen unterliegen.

Art. 149a: Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management Transaktionen

Antrag

¹ Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird ein Unternehmen bestraft, in dessen Geschäftsbereich vorsätzlich die Pflichten nach Artikel 37a, 37b Absatz 1 oder 37c Absätze 1 und 2 verletzt oder eine Handelssperrezeit nach Art. 37c Absatz 5 nicht eingehalten werden.

^{2neu} Für Beaufsichtigte gemäss Artikel 3 FINMAG gilt ausschliesslich Artikel 145.

~~² Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft. In leichten Fällen wird auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet.~~

Bemerkungen

Absatz 1: Die Bestimmung bezieht sich auf Organisationspflichten des Unternehmens und nicht dessen Mitarbeitende, weshalb dies auch im Gesetzestext zum Ausdruck kommen sollte.

Absatz 2 (neu): soll verhindern, dass Beaufsichtigte zweimal für den gleichen Sachverhalt sanktioniert werden. Für Beaufsichtigte gelten vorab die aufsichtsrechtlichen Massnahmen nach Art. 145.

Absatz 2 gemäss Vorlage: Strafrechtliche Fahrlässigkeitstatbestände wurden vom Gesetzgeber im Rahmen des FIDLEG zu Recht verworfen, obwohl der Bundesrat solche vorgeschlagen hatte. Die damals vom Gesetzgeber in Betracht gezogenen Überlegungen gelten umso mehr auch im Rahmen des FinfraG (vgl. Art. 92 FIDLEG). Die Bestrafung wegen fahrlässiger Tatbegehung erscheint unverhältnismässig und ist daher unseres Erachtens in allen Fällen zu streichen.

Art. 151 Absatz 1 Buchstabe a: Verletzung von Meldepflichten

Antrag:

~~² Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft.~~

Bemerkungen

Die Beschränkung auf wesentliche Verletzungen ist positiv und wird durch uns unterstützt.

Zudem führt auch die Aufhebung der 3% Schwelle dazu, dass weniger Meldefehler erfolgen sollten und damit die Gefahr von unverhältnismässiger Bestrafung von Mitarbeitenden bei Banken und Wertpapierhäusern, welche das Meldewesen betreuen, verringert wird.

Wie oben ausgeführt sollte aber auch der Fahrlässigkeitstatbestand gestrichen werden.

Art. 154: Ausnützen von Insiderinformationen

Antrag:

³ Mit Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder Geldstrafe wird bestraft, wer sich oder einem anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er eine Insiderinformation oder eine darauf beruhende Empfehlung, die ihm von einer Person nach Absatz 1 mitgeteilt oder abgegeben wurde oder die er sich durch ein Verbrechen oder Vergehen verschafft hat, dazu ausnützt, Effekten, die an einem Handelsplatz oder

DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben oder zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen.

4 Mit Busse wird bestraft, wer nicht zu den Personen nach den Absätzen 1–2 gehört und sich oder einem anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er eine Insiderinformation oder eine darauf beruhende Empfehlung dazu ausnützt, Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen.

Bemerkungen

Der gegenwärtige Schwellenwert von CHF 1 Mio. in Absatz 2 dient vor allem der Definition des Schweregrads, ab welchem eine Vortat zur Geldwäscherei vorliegt. Sowohl in Bezug auf Geldwäscherei als auch im Besonderen für die Zwecke der Marktüberwachung erscheint ein Schwellenwert von CHF 1 Mio. international betrachtet als sehr hoch. Die Herabsetzung ist daher gerechtfertigt, wobei ein Schwellenwert zu einem gewissen Grad immer mit einer gewissen Willkürlichkeit behaftet ist. International betrachtet könnte dieser auch tiefer als CHF 500'000 angesetzt werden.

Die Abschaffung des Begriffs des Tertiärinsiders und die vorgeschlagene Gleichbehandlung mit dem Sekundärinsider (vgl. EB S. 21 und 50) beinhaltet eine erhebliche Verschärfung der Strafbarkeit für Personen, die keine kriminelle Energie aufgewendet haben, um an die Insiderinformation zu gelangen. Sie können zufällig in deren Besitz gelangt sein, nutzen diese alsdann aber illegal zu ihrem eigenen Vorteil aus. Das Strafmass sollte daher flexibel bleiben, um den konkreten Umständen besser Rechnung tragen zu können. Im Gegensatz zu den Ausführungen im EB (Ziff. 3.1.3 e, S. 21/22) ist es u.E. nicht zutreffend, dass dies im internationalen Vergleich unsachgerecht sei. Es sei in diesem Zusammenhang auf die US Rechtsprechung verwiesen.

Entsprechend sollten die bestehenden Absätze 3 und 4 belassen werden, Absatz 3 allerdings ohne den durch uns gestrichenen Teil.

Art. 155: Marktmanipulation

Antrag

¹....:

a. Informationen öffentlich verbreitet ~~oder zurückhält~~, von denen er weiss ~~oder wissen muss~~, dass dadurch falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten bewirkt werden, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind;

b. Käufe und Verkäufe von solchen Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundenen Personen erfolgen.

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

³ Für Beaufsichtigte gemäss Art. 3 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes vom 22. Juni 200 und Personen, die für sie tätig sind, gilt ausschliesslich Art. 145.

Bemerkungen

Wir stimmen mit dem EB (S. 50) überein, dass der heute geltende Tatbestand der Kursmanipulation viel zu eng gefasst ist. Die effiziente Prävention bzw. das Enforcement im Fall von marktmisbräuchlichem Verhalten durch Nicht-Beaufsichtigte wird durch den geltenden Tatbestand von Art. 155 behindert. Eine Angleichung der Kursmanipulation an das aufsichtsrechtliche Verbot der Marktmanipulation ist daher unseres Erachtens gerechtfertigt.

Bei den Tatvarianten ist aber von den Unterlassungsdelikten abzusehen. Es gibt viele berechtigte Gründe, um Informationen zurückzuhalten und dabei können auch Interessenabwägungen notwendig sein. Mit der vorgeschlagenen Formulierung würde der Tatbestand potentiell viele Sachverhalte erfassen, die nicht strafwürdig sind. Ausserdem ist auch das Verhältnis zu anderen Straftatbeständen nicht geklärt.

Unseres Erachtens sollte auch der bisherige Tatbestand der «Wash-Trades» beibehalten werden. Der neue Tatbestand von Buchstabe c, welcher diesen ersetzen soll, vermag u.E. nach dem Grundsatz des Bestimmtheitsgebots nicht zu genügen, insbesondere die Formulierung «falsche oder irreführende Signale». Die Abgrenzung von strafrechtlich Zulässigem und verpönten Verhalten lässt sich in der Praxis nicht umsetzen und würde zu unzulässiger Rechtsunsicherheit führen.

Art. 67a FIDLEG: Finanzanalysen

Bemerkungen

Wir schliessen uns in Bezug auf Art. 67a FIDLEG den Bemerkungen der Schweizerischen Bankiervereinigung an.

Art. 163b: Übergangsbestimmungen

Antrag

¹ Der Bundesrat bestimmt, wann die neuen oder geänderten Anforderungen nach den Artikeln 28 Absätze 2 und 4, 31, 32, 37a–37c, 38, 39 und 145 zu erfüllen sind.

² Finanzmarktinfrastrukturen, die bei Inkrafttreten der Änderung vom ... über eine Bewilligung nach diesem Gesetz verfügen, müssen die neuen oder geänderten Anforderungen dieses Gesetzes spätestens ~~ein Jahr~~ **zwei Jahre** nach Inkrafttreten dieser Änderung erfüllen.

³ Banken, die bei Inkrafttreten der Änderung vom ... ein Zahlungssystem betreiben, das die Voraussetzung nach Artikel 4 Absatz 2 Buchstabe a erfüllt, müssen die neuen Anforderungen nach Artikel 4 Absatz 2^{ter} spätestens ~~ein Jahr~~ **zwei Jahre** nach Inkrafttreten dieser Änderung erfüllen.

⁴ Einrichtungen, die bei Inkrafttreten der Änderung vom ... ein organisiertes Handelssystem betreiben, müssen die neuen oder geänderten Anforderungen dieses Gesetzes spätestens ~~ein Jahr~~ **zwei Jahre** nach Inkrafttreten dieser Änderung erfüllen.

Bemerkungen

Den Finanzmarktinfrastrukturen, Banken und Einrichtungen sollte genügend Zeit zur Verfügung stehen, um die neuen Regelungen und deren Auswirkungen auf bisherige Systeme und Abläufe vertieft besprechen und umsetzen zu können.

Insbesondere technische Anpassungen erfordern eine nicht zu unterschätzende Vorlaufzeit und erfordern eine Koordination mit gleichzeitig anstehenden technischen Änderungen, die aufgrund anderer Rechtssetzungsprojekte und internationaler Vorgaben umgesetzt werden müssen.

Die Bestimmung der Übergangsfristen (Anwendungsbereiche und Dauer) wird zudem entscheidend von der konkreten Ausgestaltung der Verordnung abhängen. Dementsprechend können zusätzliche und längere Übergangsfristen notwendig sein, sei dies für die FINMA, welche neue Aufgaben übernehmen und dafür die notwendige Infrastruktur und Personal aufbauen muss, sei es für die betroffenen Finanzinstitute, welche die neuen Anforderungen in ihren Systemen und Prozessen abbilden müssen.

Die Notwendigkeit und Dauer der Übergangsfristen kann daher erst bei Vorliegen der konkreten Anforderungen auf Verordnungsstufe definitiv beurteilt werden. Da die Gesetzesänderungen und jene auf Verordnungsstufe gleichzeitig in Kraft treten werden, bleibt unsere Beurteilung entsprechend auf den Zeitpunkt der Vernehmlassung zu den Verordnungen vorbehalten.

Anhang 2 – Kommentierter Fragenkatalog



Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Absender	UBS Group AG
E-Mail	thomas.bischof@ubs.com / flavia.weiss@ubs.com
Datum der Stellungnahme	11. Oktober 2024

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG)					
Allgemeines					
Wie beurteilen Sie die Anpassung des FinfraG als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Im Wesentlichen befürwortet UBS die Anpassungen.	Für die Detailvorschläge wird auf die separate UBS Stellungnahme vom 11. Oktober verwiesen.
Zu den einzelnen Themenkreisen					
Allgemeine Bestimmungen Finanzmarktinfrastrukturen (ohne Bestimmungen mit Konnex zu Marktmissbrauch, Art. 2 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Im Wesentlichen befürwortet UBS die Anpassungen.	Für die Detailvorschläge wird auf die separate UBS Stellungnahme vom 11. Oktober verwiesen.
Wie beurteilen Sie die Anpassung des Begriffs «Kotierung» (Art. 2 Bst. f VE-FinfraG)?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmungen im Bereich der allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen und	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Schwellenwerte allein (s. Art. 4 Abs. 2bis) bilden kein hinreichendes Kriterium. Die Anforderung, dass systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen in einer eigenen Rechtseinheit gehalten werden sollen (Art. 4	Ergänzung von Art. 4 Abs. 2bis mit weiteren Kriterien und höhere Ansetzung Schwellenwert bei Banken. Die Anforderung (s. Art. 4 Abs. 2ter), dass eine systemrelevante Finanzmarktinfrastruktur in einer

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Pflichten für alle Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 4, 15, 16, 18a und 18b VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Abs. 2ter), ist unverhältnismässig.	eigenen Rechten Einheit gehalten werden soll, ist zu streichen. Klarstellungen in Botschaft zu Art. 4: für die Detailvorschläge wird auf die separate UBS Stellungnahme vom 11. Oktober 2024 verwiesen.
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmungen im Bereich der besonderen Anforderungen für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 22–24b VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der Handelsplätzen, OHS und Strombörsen (Art. 36, 41, 43, 44) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<ul style="list-style-type: none"> - Wir stimmen mit dem EB überein, dass der Nutzen der Anerkennungspflicht gemäss Art. 41 begrenzt war. - Die in Art. 43 Abs. 3 vorgeschlagene Einführung einer Meldepflicht erachten wir als unnötig und unangemessen. 	<ul style="list-style-type: none"> - Während wir die vorgeschlagene Vereinfachung in Art. 41 zwar ausdrücklich unterstützen, schlagen wir als konsequentere Lösung vor Art. 41 ganz zu streichen. - Sollte eine Meldepflicht dennoch eingeführt werden, sollte diese auf OHS <i>in der Schweiz</i> begrenzt werden.
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der zentralen Gegenparteien (Art. 53 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich des Zentralverwahrers (Art. 61 und 68 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Grundsätzlich erachten wir die Anpassungen als positiv, jedoch ist Buchstabe b von Art. 61 Abs. 2 und 3 viel zu weit gefasst und die Formulierung unbestimmt.	Die Buchstaben b in Absätzen 2 und 3 von Art. 61 sind zu streichen. Wenn eine Angleichung an die CSDR Vorschriften angestrebt ist, muss dies in der Botschaft ausgeführt werden.
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich des DLT-Handelssystems (Art. 73a und 73d, 73e und 73f VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung im Bereich des Transaktionsregisters (Art. 78 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Wir unterstützen die vorgeschlagene Streichung von Buchstaben a - c von Art. 78 Abs. 1.	Art. 80 muss als Konsequenz der Änderung zu Art. 78 ebenfalls angepasst werden.
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung im Bereich der Zahlungssysteme (Art. 82–82e VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a
<p>Erachten Sie eine Regulierung ausländischer, in der Schweiz tätiger Zahlungssysteme als notwendig und ggf. warum?</p> <p>Falls ja, bitte präzisieren sie Folgendes:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Was sollte das angestrebte Ziel dieser Regulierung sein? • Wie weit sollte der Anwendungsbereich einer solchen Regulierung gehen? • In welcher Form sollte diese Regulierung umgesetzt werden? 	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der Überwachung und Aufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 84a,	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
86, 87 und 87a VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der insolvenzrechtlichen Bestimmungen (Art. 88, 88a und 89 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Gestützt auf die Vereinfachungen von Art. 78 Abs. 1 ist Abs. 2 von Art. 80 in der Konsequenz ebenfalls anzupassen.	S. Antrag in separater UBS Stellungnahme vom 11. Oktober 2024.
Derivatehandel (Art. 93 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Derivatehandels als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	UBS unterstützt die Anpassungen im Wesentlichen.	Für die Detailvorschläge wird auf die separate UBS Stellungnahme vom 11. Oktober 2024 verwiesen.
Wie beurteilen Sie die Anpassung im Bereich der allgemeinen Bestimmungen (Art. 93, 94a, 95 und 95a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Die Anpassungen werden grundsätzlich begrüsst, jedoch sollten in Art. 95a sowie in der Botschaft Präzisierungen vorgenommen werden.	Für die Detailvorschläge wird auf die separate UBS Stellungnahme vom 11. Oktober 2024 verwiesen.
Wie beurteilen Sie die Anpassung im Bereich der Abrechnungspflicht (Art. 97, 98, 99 und 102 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Derivatehandels?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a
Offenlegungsrecht (Art. 120 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Offenlegungsrechts als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Die Anpassungen werden begrüsst. Insbesondere die Aufhebung der 3% Meldeschwelle schafft grössere Rechtssicherheit.	Für die Detailvorschläge wird auf die separate UBS Stellungnahme vom 11. Oktober 2024 verwiesen.

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Abschaffung der 3%-Meldeschwelle (Art. 120 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Aufhebung der 3% Meldeschwelle ist zu begrüßen .	Ausnahmeregelung bei Kapitalmarkttransaktionen auf Ebene Botschaft thematisieren und entsprechende Regelung auf Verordnungsebene aufnehmen.
Wie beurteilen Sie die neue Pflicht zur Bezeichnung eines Zustelldomizils (Art. 122 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Aufsichtsarchitektur (Art. 124a und 124b und 124d VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a
Wie beurteilen Sie die Einschränkung der Strafbarkeit der Verletzung der Offenlegungspflicht (Art. 151 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Beschränkung auf wesentliche Verletzungen ist positiv.	Fahrlässigkeitstatbestand sollte gestrichen werden.
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Offenlegungsrechts?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Zu Art. 123a (Offenlegungsstelle): In der Praxis stellen sich oftmals Auslegungsfragen, die nicht schon durch die publizierte Praxis geklärt sind.	Aufgabenkatalog der Offenlegungsstelle sollte auch die Erteilung von kostenpflichtigen (rechtsverbindlichen) Auskünften erfassen.
Übernahmerecht (Art. 125 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Übernahmerechts als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	UBS begrüsst die Anpassungen im Wesentlichen.	Für die Detailvorschläge wird auf die separate UBS Stellungnahme vom 11. Oktober 2024 verwiesen.
Wie beurteilen Sie die Klärung des Verhältnisses der Meldepflichten nach Art. 120 und 134 (Art. 134a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Übernahmerechts?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a
Marktmissbrauch (Art. 28–32, 37–39, 142-146a, Art. 149a, Art. 154 und 155)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Bestimmungen zu Marktmissbrauch als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	UBS unterstützt gewisse Bedenken der Wirtschaft und Verbände gegen Teile der Revision, befürwortet jedoch die Regelung der Pflicht zur Führung von Insiderlisten und die Neuerungen im Bereich der Marktüberwachung.	Für die Detailvorschläge wird auf die separate UBS Stellungnahme vom 11. Oktober 2024 verwiesen.
Wie beurteilen Sie die Regelung, wonach Angaben zum wirtschaftlich Berechtigten bereits bei der Auftragserfassung im Orderbuch zu machen sind (Art. 28 Abs. 2 VE-FinfraG) im Speziellen? Würden Sie es bevorzugen, wenn neu nicht mehr die Angaben zum <i>wirtschaftlich Berechtigten</i> zu machen wären, sondern zum <i>Auftraggeber</i> ?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Wir betrachten ein System, das für die Kundenidentifikation allein auf den wirtschaftlich Berechtigten abstellt, nicht als sinnvoll, insbesondere, weil sie in vielen Fällen gar nicht umgesetzt werden kann. Ja, das Abstellen auf den Vertragspartner bzw. den Entscheidungsträger (vgl. EU Delegierten Verordnung 2017/590) wird befürwortet.	Siehe Bemerkungen, i.e. es soll auf den Vertragspartner bzw. den Entscheidungsträger (vgl. EU Delegierten Verordnung 2017/590) abgestellt werden.
Wie beurteilen Sie die Weiterentwicklung der Handelsüberwachung (Art. 28 Abs. 3, 31, 32 und 39 Abs. 5 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	UBS unterstützt die vorgeschlagene Schaffung einer einheitlichen Handelsüberwachungs- und Meldestelle bzw. deren Konzentration bei der FINMA.	Klarstellung, dass es keiner zusätzlichen Handelsüberwachungstellen bedarf; Vermeidung von Doppelmeldungen; Ausnahme für Geschäfte in ausländischen Effekten; Ausnahme für Weiterleitungen innerhalb des Konzerns.
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Führung von Insiderlisten (Art. 37a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Die Pflicht zur Führung von Insiderlisten erachtet UBS als grundsätzlich zielführend.	Aufbewahrungsfrist sollte an EU Standard angeglichen werden (fünf statt fünfzehn Jahre). Regelung auf Verordnungsebene, welche Personen Zugang zu Insiderinformationen haben können.

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen (Art. 37b VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Bei den Ad-hoc Pflichten stellt sich die Frage, ob eine Verschiebung von der Selbstregulierung auf Gesetzesebene notwendig ist.	Wird die Regelung dennoch auf Gesetzebene festgeschrieben, Vorschlag, dass für systemrelevante Banken ein besonderer Aufschubstatbestand geschaffen wird, insbesondere für den Fall von ausserordentlichem Liquiditätsbezug bei der SNB (analog Regelung EU).
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen (Art. 37c VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	UBS schliesst sich in diesem Regelungskomplex der Stellungnahme der economiesuisse an.	Sollte dennoch ein gesetzlicher Regelungsansatz gewählt werden, sollten auf Verordnungsuebene "Safe Harbor" Regeln eingeführt werden.
Wie beurteilen Sie die Bestimmungen zu den «Tradereports» (Art. 29 Abs. 2 ^{bis} VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Im Unterschied zum Transaction Reporting und dem Meldewesen unterstützen wir die Beibehaltung der geltenden Regularien.	Geltende Regularien und bisherige Ausnahmen zur Vorhandelstransparenz sind beizubehalten. U.a. für Vorschläge zu Ausnahmen verweisen wir auf die separate UBS Stellungnahme vom 11. Okt. 2024.
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung zur Meldepflicht der Teilnehmer (Art. 39 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Die Aufteilung in Transaktions- und Trade Reporting ist zu begrüßen. Dasselbe gilt für die Schaffung einer einheitlichen Handelsüberwachung und eine entsprechende Zuständigkeit der FINMA.	Für die ausführlichen Vorschläge von Seiten UBS wird auf die separate UBS Stellungnahme vom 11. Oktober 2024 verwiesen.
Wie beurteilen Sie die Klarstellungen in den Bestimmungen zu Insiderhandel und Marktmanipulation (Art. 142 und 143 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Überwachung und den Verdachtsmeldungen (Art. 143a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Wir unterstützen die Schaffung einer besonderen Rechtsgrundlage für Verdachtsmeldungen ("Suspicious Transactions and Order Reports" - "STORS"). Die heutigen in der Praxis verwendeten Wesentlichkeitsgrenzen sind jedoch deutlich zu hoch.	Anstelle von Wesentlichkeitsgrenzen bedarf es auf Verordnungsebene eine klare Regelung mit Angabe der wesentlichen Parameter / eines Kriterienkatalogs (in Anlehnung an MAR Art. 16 und die Delegierte Verordnung 2016/957 sowie Praxis der ESMA).
Wie beurteilen Sie die Strafbestimmung zur Verletzung der	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Es sollte generell überdacht werden, ob Beaufsichtigte nicht generell (wie unter dem FIDLEG) von gewissen	Von einer Einführung von zusätzlichen Strafbestimmungen sollte abgesehen werden, soweit

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Pflicht zur Führung von Insiderlisten, Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen (Art. 149a VE-FinfraG) im Speziellen?				Strafbestimmungen befreit werden sollten. Auch unter dem FinfraG gilt, dass die FINMA bereits aufsichtsrechtliche Instrumente besitzt. Des Weiteren wurden strafrechtliche Fahrlässigkeitstatbestände vom Gesetzgeber ebenfalls im Rahmen des FIDLEG - zu Recht - verworfen.	dies zu einer doppelten Rechtsverfolgung unter Aufsichts- und Strafrecht führt. Auf den Fahrlässigkeitstatbestand sollte auf jeden Fall verzichtet werden.
Wie beurteilen Sie Änderung des Insiderstraftatbestandes (Art. 154 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Die Abschaffung des Begriffs des Tertiärsinsiders (und damit Gleichbehandlung mit Sekundärsinsider) beinhaltet eine Verschärfung der Strafbarkeit für Personen, die keine kriminelle Energie aufgewendet haben.	Das Strafmass sollte flexibel bleiben, um den konkreten Umständen besser Rechnung tragen zu können.
Wie beurteilen Sie die Änderung des Straftatbestandes der Kurs- bzw. Marktmanipulation (Art. 155 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Wir stimmen mit dem Erläuterungsbericht überein, dass der heute geltende Tatbestand viel zu eng gefasst ist. Allerdings gibt es berechtigte Gründe, um Informationen zurückzuhalten und dabei können auch Interessenabwägungen notwendig sein.	Bei den Tatvarianten ist von den Unterlassungsdelikten abzusehen.
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Marktmissbrauchs?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a
Schweizerische Strafprozessordnung (StPO)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 286?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a
Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)					
Wie beurteilen Sie Artikel 67a (Finanzanalyse)?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Wir schliessen uns in Bezug auf Art. 67a FIDLEG den Bemerkungen und Vorschlägen der Schweizerischen Bankiervereinigung an.	
Nationalbankgesetz (NBG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 19?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a
Wie beurteilen Sie Artikel 20a?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a
Bankengesetz (BankG)					
Wie beurteilen Sie Artikel 30a?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Finanzinstitutsgesetz (FINIG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 50?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 51?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a
Bucheffektengesetz (BEG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 20?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	n/a	n/a

foreign banks . in switzerland .

Federal Councillor Karin Keller-Sutter
Federal Department of Finance
Bundeshaus, Bern
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zürich, 3 October 2024

Consultation: Revision of the Financial Market Infrastructure Act (FMIA)

Dear Ms Keller-Sutter

Thank you for the invitation to comment on the draft revision of the Financial Market Infrastructure Act.

Our Association contributed to the comments of the Swiss Bankers' Association with which it is fully aligned.

We remain at your disposal for any questions. We thank you for your attention.

Best Regards

ASSOCIATION OF FOREIGN BANKS IN SWITZERLAND



Raoul Würigler
Secretary General



Jonathan Deney
Scientific Advisor

Revision of the Financial Market Infrastructure Act

AFBS was involved in drafting the comments of SBA which it fully endorses. AFBS would like to insist on a few points which are of particular concern to the foreign banks.

Issuer Obligations

AFBS is opposed to the introduction of state regulation instead of self-regulation regarding issuer obligations. There is no understandable reason apparent which would justify this shift. Neither is there a change of scope of regulation nor have there been incidents justifying such a modification of approach. Furthermore, the majority of international trading centres refer to self-regulation for such aspects. It is more flexible and allows to respond more rapidly to developments.

AFBS also agrees with SBA that regulation on issuers should be aligned to international practice, in particular EU Market Abuse Regulation, rather than follow own paths. This assures comparability and eases compliance by internationally active players. It is furthermore important to restrict regulatory obligations to the necessary elements rather than imposing all-encompassing measures. In this sense it cannot be understood why there should be document conservation of 15 years, which is a duration not known in any other instance; it should therefore be aligned with standard duration of conservation of 5, maximum 10 years.

Such measures of simplification are key to preserve attractiveness of the Swiss financial market place.

Identification of Beneficial Owners

As with regards to regulatory approach AFBS also estimates that regimes governing market supervision should be harmonised with those of major existing trading venues and international standards. In all these venues contracting party and/or person in charge for the investment decision are to be disclosed. There is no point in not following that same approach in Switzerland. Such processes are already well-established in financial firms and it should be possible to apply them also in Switzerland. This would assure consistency in applying processes and procedures as well as in identifying disclosure items.

Monitoring and Suspicious activity reports

Market participants have implemented monitoring systems to try to detect insider trading. However, the systemic monitoring has to remain the responsibility of the trading venue / market supervisory authority. Individual market participants do not have the necessary data to detect all suspicious activities, especially when the insider is using several relations with different institutions.

Imposing the monitoring duty upon market participants which merely have a partial view of their clients' activities would lead to them having to assume responsibility they cannot technically assume. This weakens attractiveness of the market place and must therefore be avoided.

Verband Schweizerischer Kantonalbanken
Wallstrasse 8
Postfach
CH-4002 Basel



Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale
Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

Per E-Mail an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Datum 10. Oktober 2024
Kontaktperson Corinne Baader
Direktwahl 061 206 66 08
E-Mail c.baader@vskb.ch

Stellungnahme der Kantonalbanken zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Am 19. Juni 2024 hat das Eidgenössische Finanzdepartement die Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) eröffnet. Die Kantonalbanken danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Die Anliegen der Kantonalbanken wurden über unsere Fachexpertinnen und -experten in die Stellungnahme der Schweizerischen Bankiersvereinigung (SBVg) eingebracht. Die Kantonalbanken unterstützen daher die Stellungnahme der SBVg und schliessen sich den darin zum Ausdruck gebrachten Anliegen und Forderungen grundsätzlich an. Zudem unterstützen sie die Stellungnahme der Zürcher Kantonalbank.

Bei dieser Gelegenheit möchten die Kantonalbanken auf zwei wesentliche Punkte näher eingehen:

Organisation des Handels, Art. 28 Abs. 2 VE-FinfraG

Die vorgeschlagene Meldung des wirtschaftlich Berechtigten an die Börsen bereits bei der Eingabe eines Wertpapierauftrags lehnen die Kantonalbanken ab. Der ausserordentlich grosse Aufwand der Umsetzung dieser Regel steht in keinem Verhältnis zu ihrem Nutzen und der vorgeschlagene Art. 28 Abs. 2 E-FinfraG sollte entsprechend gestrichen werden.

Sofern an einer erweiterten Meldung bei Auftragseingabe festgehalten wird, sollte im Einklang mit entsprechenden EU-Vorgaben die Meldung des Kunden (Vertragspartner) oder der für den Anlageentscheid verantwortlichen Person vorgesehen werden und eine Ausnahme bei Sammelaufträgen sollte explizit festgelegt werden. Aus diesen Gründen

fordern die Kantonalbanken, Art. 28 Abs. 2 E-FinfraG ersatzlos zu streichen. Falls einer Streichung nicht entgegengekommen wird, fordern die Kantonalbanken folgende Anpassung der Formulierung:

Art. 28 Organisation des Handels und Aufzeichnungen

¹(...)

~~² Er verpflichtet darin seine Teilnehmer, bei der Erfassung der Aufträge im Orderbuch Angaben zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person zu machen. Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Angaben. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von dieser Pflicht vorsehen.~~

Eventualiter:

Art. 28 Organisation des Handels und Aufzeichnungen

¹(...)

² Er verpflichtet darin seine Teilnehmer, **bei im Zusammenhang mit** der Erfassung der Aufträge im Orderbuch Angaben zur Identifizierung der **Kunden (Vertragspartner) oder zu den Personen oder Algorithmen, die für die Anlageentscheidung und Ausführung des Auftrags beim Teilnehmer verantwortlich sind (Auftraggeber), wirtschaftlich berechtigten Person** zu machen. Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Angaben. Er **kann sieht** aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von dieser Pflicht vor, **insbesondere im Fall von Sammelaufträgen**.

Finanzanalyse, Art. 67a VE-FIDLEG

Die Kantonalbanken begrüssen im Grundsatz eine gesetzliche Regelung. Die Verortung der unabhängigen Finanzanalyse im FIDLEG ist aber unpassend, weil es sich bei der unabhängigen Finanzanalyse nicht um eine Finanzdienstleistung im Sinne des FIDLEG handelt, was auch im erläuternden Bericht bestätigt wird. Deshalb empfehlen die Kantonalbanken die Regelung im FinfraG zu platzieren. Unabhängig davon sollten zudem die einzelnen, organisatorischen Anforderungen an die unabhängige Finanzanalyse klar umschrieben werden, anstatt auf die teilweise unpassenden Organisationspflichten im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen zu verweisen. Auch wenn im erläuternden Bericht klargestellt wird, dass die Einordnung im FIDLEG nicht zur Erfassung der Finanzanalyse als Finanzdienstleistung führt, schafft der Verweis auf die Organisationspflichten für Finanzdienstleister Unklarheiten und sollte vermieden werden.

Aus diesen Gründen schlagen die Kantonalbanken vor, ein neues Kapitel 5a in das FinfraG einzufügen und die Unabhängigkeit der Finanzanalyse in einem neuen Artikel zu regeln (mit Verweis auf die Stellungnahme der SBVg wäre dies aktuell ein neuer Art. 143c im FinfraG):

Art. 67a FIDLEG - Finanzanalysen

~~¹ Analysen oder Einschätzungen über Emittenten oder Finanzinstrumente, die als Grundlage für eine Anlageentscheidung dienen und die Kundinnen und Kunden oder anderen Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer zugänglich gemacht werden (Finanzanalysen), dürfen nur dann als unabhängig gekennzeichnet~~

~~werden, wenn der Ersteller der Finanzanalyse die Anforderungen nach den Artikeln 21-27
sinngemäss erfüllt.~~

~~² Erfüllt der Ersteller der Finanzanalyse die Anforderungen nach Abs. 1 nicht, so muss die
Finanzanalyse klar als nicht unabhängige Finanzanalyse gekennzeichnet werden.~~

FinfraG:

Art. 2 Begriffe

In diesem Gesetz gelten als:

(...)

k. Unabhängige Finanzanalyse: als unabhängig gekennzeichnete Analyse oder
Einschätzung über Emittenten oder Finanzinstrumente, die als Grundlage für eine
Anlageentscheidung bestimmt ist und die Kunden, Dritten oder der Öffentlichkeit zugänglich
gemacht wird.

5a. Kapitel: Finanzanalyse

Art. 143c Unabhängigkeit der Finanzanalyse

¹ Beaufsichtigte im Sinne von Artikel 3 FINMAG, die unabhängige Finanzanalysen erstellen
oder erstellen lassen, treffen angemessene Vorkehrungen in Hinsicht auf

Interessenkonflikte zwecks Sicherstellung der Unabhängigkeit. Dies umfasst insbesondere:

a. Massnahmen in organisatorischer, hierarchischer, funktionaler und räumlicher Hinsicht;

b. den Umgang mit finanziellen Anreizen des Instituts und dessen Organisationseinheiten;

c. den Umgang mit Mitarbeitergeschäften sowie

d. den Austausch von Finanzanalysen oder der diesen zugrundeliegenden Teilen innerhalb
des Instituts sowie mit Dritten.

² Interessenkonflikte, die sich trotz organisatorischer Vorkehrungen nicht gänzlich beheben
lassen, sind in der Finanzanalyse offenzulegen.

³ Die FINMA regelt die Einzelheiten.

Wir bedanken uns für die wohlwollende Prüfung und Berücksichtigung der erwähnten
Punkte sowie der Stellungnahmen der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) bzw.
der Zürcher Kantonalbank.

Für allfällige Rückfragen und weitere Erläuterungen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Verband Schweizerischer Kantonalbanken



Hanspeter Hess
Direktor



Michele Vono
Leiter Public Affairs

VSRB, Mattenstrasse 8, 3073 Gümligen

Eidgenössisches Finanzdepartement
Frau Bundesrätin Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3003 Bern

vernehmlassungen@sif.admin.ch

Gümligen, 11. Oktober 2024

Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG): Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Der Verband der Schweizer Regionalbanken (VSRB) ist eine Vereinigung von 58 überwiegend kleineren, regional tätigen Banken und Sparkassen. Grundsätzlich unterstützen wir die Stellungen der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) und der economiesuisse. Unsere Stellungnahme beschränkt sich auf Anliegen, welche aus Sicht der kotierten Regionalbanken besonders wichtig sind.

Art. 37b E-FinfraG (Ad-hoc-Publizität)

Art. 37b E-FinfraG regelt nunmehr in den Grundzügen die Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen (Ad-hoc Publizität). Für die Einzelheiten wird auf die Verordnung zum FinfraG (FinfraV) verwiesen, wobei sich diese gemäss Erläuterungsbericht am Kotierungsreglement der SIX (Art. 54 KR) sowie der Richtlinie zur Ad-hoc-Publizität (RLAhP) bzw. der Praxis der SER orientieren wird (Erläuterungsbericht, 31). Nach Art. 37b Abs. 4 E-FinfraG wird der Bundesrat insbesondere auch regeln können, unter welchen Voraussetzungen die Veröffentlichung einer Meldung aufgeschoben werden kann.

Bei Banken kann sich die Frage nach einem Aufschub der Publikation einer potentiell kursrelevanten Tatsache namentlich im Zusammenhang mit Liquiditätshilfen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) stellen. Die SNB ist bekanntlich derzeit daran, ausserordentliche Liquiditätshilfe auch nicht-systemrelevanten Banken zugänglich zu machen (sog. LGHS-Programm); verschiedene unserer Mitglieder haben die entsprechenden Vorbereitungsmassnahmen in Angriff genommen. Informationen über die Inanspruchnahme von ausserordentlichen Liquiditätshilfe können allerdings in einer Krisensituation als Brandbeschleuniger wirken. So haben z.B. 2007 entsprechende Gerüchte einen Bankrun auf Northern Rock ausgelöst.

Die Praxis der SER, an der sich der Bundesrat orientieren will, ist allerdings diesbezüglich nicht sehr hilfreich. Nach Art. 54 KR ist ein Aufschub einer Ad-hoc Mitteilung zulässig, wenn (1) die Tatsache auf einem Plan oder Entschluss des Emittenten beruht; (2) deren Verbreitung geeignet ist,

die berechtigten Interessen des Emittenten zu beeinträchtigen und (3) mit internen Regeln und Prozessen gewährleistet ist, dass die Vertraulichkeit der Tatsache gewahrt bleibt. Die Sanierungsbedürftigkeit eines Unternehmens ist gemäss SER grundsätzlich eine kursrelevante Tatsache. Allerdings beruht sie nicht auf einem Plan oder Entschluss des Emittenten. Trotzdem hat die SER den Aufschub einer Ad hoc-Mitteilung der Sanierungsbedürftigkeit als zulässig erachtet.

Die EU-Verordnung Nr. 596/2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung, MAR) hält demgegenüber in Erwägungsgrund (52) klar und unmissverständlich fest, dass bei Informationen im Zusammenhang mit zeitweiligen Liquiditätsproblemen ein Aufschub zulässig sein soll. Die Verordnung rechtfertigt das mit dem Schutz öffentlicher Interessen, der Wahrung der Stabilität des Finanzsystems und um zu verhindern, dass sich Liquiditätskrisen von Finanzinstituten aufgrund eines plötzlichen Abzugs von Mitteln zu Solvenzkrisen entwickeln.

Für Schutzmassnahmen nach Art. 26 BankG sieht das BankG deshalb ausdrücklich vor, dass die FINMA auf eine Publikation verzichten kann, wenn durch die Publikation der Zweck der angeordneten Massnahmen vereitelt würde (Art. 26 Abs. 2 BankG). Für Liquiditätskrisen gibt es keine vergleichbare Rechtsgrundlage. Mit der Erweiterung der ausserordentlichen Liquiditätshilfe auf alle Banken gewinnt das Thema an Dringlichkeit.

Wir denken nicht, dass eine Regelung dieser Frage auf Gesetzesstufe notwendig ist. Wir empfehlen jedoch, in die Botschaft zum revidierten FinfraG entsprechende Klarstellungen aufzunehmen und gegebenenfalls auf Verordnungsebene Ausnahmen von der Pflicht zur unverzüglichen Publikation kursrelevanter Tatsachen vorzusehen (entweder im FinfraV oder in der BankV).

Wir bitten Sie um Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse
Verband Schweizer Regionalbanken



Markus Gygax
Präsident



Dr. Jürg de Spindler
Geschäftsführer

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
3003 Bern

Per E-Mail: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Genf, 11. Oktober 2024

Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes

Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihre Einladung vom 19. Juni 2024, uns zu geplanten Änderungen des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes vernehmen zu lassen. Wir möchten uns für diese Gelegenheit bedanken.

Als führender nationaler Branchenverband der unabhängigen Vermögensverwalter vertritt der VSV die Interessen von rund 800 Vermögensverwaltungsunternehmen in der Schweiz. Die Vermögensverwalter in der Schweiz sind von Teilen der Vorlage möglicherweise direkt betroffen. Der VSV ist auch Alleinaktionär einer von der FINMA bewilligten Aufsichtsorganisation im Sinne des FINMAG und des FIDLEG sowie einer von der FINMA bewilligten SRO im Sinne des GwG¹.

Der VSV nimmt zur Vorlage im Einzelnen wie folgt Stellung:

¹ Der VSV nimmt in seiner Rolle als Aktionärin keinen Einfluss auf die Tätigkeit der AOOS – Schweizerische Aktiengesellschaft für Aufsicht. Die Ausführungen in diesem Memo präjudizieren die Positionierung von deren Organen zur Vernehmlassungsvorlage in keiner Weise.

1. Umfang dieser Vernehmlassung

- 1 Der VSV beschränkt die vorliegende Vernehmlassung bewusst auf Punkte der Vorlage, welche die Vermögensverwalter in der Schweiz mutmasslich direkt betreffen.
- 2 Der VSV äussert sich hier nicht zu Fragen von gesamtwirtschaftlichem Interesse, namentlich zu Massnahmen zur Stärkung der Stabilität des Finanzsystems, zur detaillierten Regulierung systemkritischer Finanzmarktinfrastrukturen sowie zur Positionierung des schweizerischen Finanzplatzes im internationalen Umfeld.

2. Zu den einzelnen Bereichen der Vorlage

2.1. Finanzmarktinfrastrukturen

- 3 Die Vermögensverwalter in der Schweiz betreiben keine systemrelevanten Finanzmarktinfrastrukturen und sind auch nicht direkte Teilnehmer an solchen Strukturen. Der VSV äussert sich deshalb nicht weiter zu diesem Teil der Vorlage.

2.2. Derivathandel

- 4 Vermögensverwalter in der Schweiz betreiben keinen Derivathandel in eigenem Namen. Sie sind als nicht-finanzielle Gegenparteien eingestuft. Sie wären zudem ausnahmslos kleine finanzielle Gegenparteien. Als solche bleiben sie zu Recht von den Meldepflichten ausgeschlossen.

2.3. Offenlegungs- und Übernahmerecht sowie Marktmissbrauch

- 5 Der VSV begrüsst die beabsichtigte Steigerung der Effizienz der Aufsichtsstrukturen. Als Klein- und Kleinstunternehmen sind die allermeisten Vermögensverwalter heute mit sehr hohen Aufsichtsabgaben, die bei ihnen indirekt über die Aufsichtsorganisationen erhoben werden, belastet. Jedes Potential zur Verringerung dieser Belastung soll ausgenutzt werden.
- 6 Der VSV begrüsst die Aufhebung geringfügiger Meldeschwellen.
- 7 Der VSV hält den Einsatz von Methoden der verdeckten Ermittlung bei schweren Fällen von Insiderhandel und Marktmissbrauch für sachgerecht und angemessen.
- 8 Die übrigen Massnahmen, insbesondere die Einführung neuer Meldepflichten in Bezug auf Marktmissbrauch für alle Beaufsichtigten, also auch die Vermögensverwalter, führen zu keiner solchen Effizienzsteigerung. Die neuen Meldepflichten sollen auf Finanzinstitute beschränkt werden, die Finanzinstrumente für Kunden in eigenem Namen

erwerben, veräussern oder halten, also nur Wertpapierhäuser, Fondsleitungen und Institute nach dem BankG, nicht aber für Vermögensverwalter, die nur aufgrund von beschränkten Vollmachten Anlagen in fremdem Namen tätigen, und Anlageberater zur Anwendung kommen.

Art. 143a VE-FINFRAG wäre demnach wie folgt anzupassen:

1 Beaufsichtigte im Sinne von Artikel 3 FINMAG, die gewerbsmässig und in eigenem Namen Geschäfte mit Finanzinstrumenten vermitteln oder ausführen, müssen so organisiert sein, dass sie Insiderhandel und Marktmanipulation erkennen können. Zu diesem Zweck müssen sie über wirksame Systeme und Prozesse zur Überwachung von Aufträgen und Geschäften mit Finanzinstrumenten verfügen.

2.4. Finanzanalyse

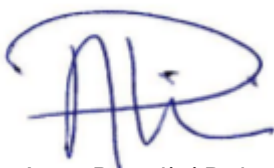
9 Die neuen Regelungen zu unabhängigen Finanzanalysen im FIDLEG werden vom VSV begrüsst.

Abschliessend möchten wir uns noch einmal für die Gelegenheit bedanken, uns zu den geplanten Änderungen des Finanzmarktinfrastukturgesetzes vernehmen zu lassen.

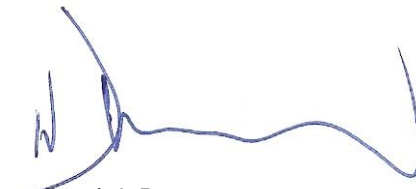
Bei Rückfragen bitten wir Sie, sich mit dem Rechtsunterzeichneten in Verbindung zu setzen.

Freundliche Grüsse

**Verband Schweizerischer
 Vermögensverwalter | VSV**



Anne Pratolini Delgado
 Head Legal Support



Patrick Dorner
 Geschäftsführer

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern
per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zürich, 11. Oktober 2024

Stellungnahme zur Revision des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf das Vernehmlassungsverfahren des Bundesrates zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG). Gerne nehmen wir die Gelegenheit zur Stellungnahme wahr. Wir beschränken uns dabei auf grundsätzliche Bemerkungen zu den für unsere Mitglieder wichtigsten Anliegen. Im Übrigen verweisen wir auf die Stellungnahme der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg), die wir unterstützen.

I. Allgemeine Bemerkungen

Einleitend möchten wir uns für die sorgfältige Vorbereitungsphase und die der Branche eingeräumten Konsultationsmöglichkeiten bedanken. Dies hat zu einem qualitativ hochstehenden Gesetzesentwurf geführt. Die VAV unterstützt daher die vorgesehenen Anpassungen des FinfraG im Grundsatz, insbesondere dort, wo sie den technologischen Entwicklungen Rechnung tragen und durch notwendige Anpassungen an die Weiterentwicklung internationaler Standards die Stabilität und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes stärken. Wir unterstützen insbesondere die Neuregelung des Transaction Reporting, die Zentralisierung der Handelsüberwachung und deren Konzentration bei der FINMA, die Erleichterungen bei der Offenlegung sowie die neuen gesetzlichen Grundlagen für Verdachtsmeldungen im Bereich Insiderhandel und Marktmissbrauch. Allerdings sehen wir bei einigen Aspekten des Gesetzesentwurfs noch Raum für Verbesserungen. So sollte das bislang bestehende Regime zum Trade Report beibehalten werden, da die vorgeschlagenen Änderungen keinen Mehrwert bringen. Auch sollte es generell nach wie vor ermöglicht werden, die Meldungen (Trade und Transaction Reports) auch im EU-Format zu erbringen. Die Vorschriften über die Einstufung kleiner Gegenparteien sollten nicht geändert werden, da der daraus resultierende hohe Mehraufwand kaum einen Nutzen bringen würde. Weiter muss die Überwachung betreffend Insiderhandel und Marktmanipulation im Rahmen der Proportionalität erfolgen. Es sollten nur dann Verdachtsmeldungen abgesetzt werden, wenn der Verdacht begründet ist (nach durch den Bundesrat festzulegenden Kriterien). Schliesslich sind die Beaufsichtigten (und die für sie handelnden

Personen) von der Strafbestimmung von Art. 149a E-FinfraG auszunehmen und der Fahrlässigkeitstatbestand ist gänzlich zu streichen.

II. Spezifische Bemerkungen

Soweit nicht anders vermerkt, beziehen sich unsere Anpassungsvorschläge auf den jeweiligen Artikel des E-FinfraG. Der Erläuternde Bericht wird in der Regel mit EB abgekürzt, WB steht für wirtschaftlich Berechtigte.

Zu Art. 28 Abs. 2: Organisation des Handels und Aufzeichnungen

Die in Bezug auf das Auftragsbuch vorgeschlagene Lösung mit der Erfassung des WB ist nicht sinnvoll, da sie in vielen Fällen nicht praktikabel und unnötig ist: Bei Sammelaufträgen und bei gewissen Aufträgen von professionellen Marktteilnehmern erfolgt die Auftragserteilung zu einem Zeitpunkt, in welchem der WB noch nicht identifiziert ist, da die Zuteilung der einzelnen Effekten erst zu einem späteren Zeitpunkt erfolgt («Block Orders»). Erst nachdem die vollständige «Block Order» ausgeführt wurde, erfolgt eine Zuteilung an die jeweiligen Finanzintermediäre oder Kunden, weshalb der WB bzw. die Vertragspartei dem Wertpapierhaus auch erst zu diesem Zeitpunkt bekannt ist und im Orderbuch erfasst werden kann. Somit schlagen wir vor, das bislang bestehende Regime des Trade Reports (wie in den Regularien der SIX bzw. der BX verankert) beizubehalten. Unseres Erachtens ist der Vorschlag eines neuen Abs. 2 zu streichen.

Eventualiter ist der zweite Vorschlag unten anzubringen. Wenn schon ein weiteres Attribut verlangt werden soll, ist wie in der EEA neben dem Auftraggeber bzw. die Vertragspartei auf die für die Anlageentscheidung verantwortliche Person abzustellen. Nach heutiger Praxis wird auch das EU-Meldeformat für Aufzeichnungen ausdrücklich anerkannt (FINMA RS 18/2, Rz 31), was mit der im E-FinfraG vorgeschlagenen Lösung wohl nicht mehr möglich wäre.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 28 Organisation des Handels und Aufzeichnungen

~~²Er verpflichtet darin seine Teilnehmer, bei der Erfassung der Aufträge im Orderbuch Angaben zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person zu machen. Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Angaben. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von dieser Pflicht vorsehen.~~

² (eventualiter) Er verpflichtet darin seine Teilnehmer, bei im Zusammenhang mit der Erfassung der Aufträge im Orderbuch Angaben zur Identifizierung der Kunden (Vertragspartner) oder zu den Personen oder Algorithmen, die für die Anlageentscheidung und Ausführung des Auftrags beim Teilnehmer verantwortlich sind (Auftraggeber), wirtschaftlich berechtigten Person zu machen. Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Angaben. Er kann sieht aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von dieser Pflicht vor, insbesondere im Fall von Sammelaufträgen.

Art. 31: Überwachung des Handels

Wir unterstützen die vorgeschlagene Schaffung einer einheitlichen Handelsüberwachungs- und Meldestelle bzw. deren Konzentration bei der FINMA. Die bisherige Situation war für die Benutzer unbefriedigend, weshalb wir die Streichung der Absätze 1 und 2 vorschlagen.

Gemäss EB sollen die Absätze 2 und 3 von Art. 31 beibehalten werden. Dies macht jedoch wenig Sinn, da die FINMA (neu ist sie die Handelsüberwachungsstelle) nicht mit sich selbst kooperieren kann. Abs. 2 kann daher gestrichen werden und Abs. 3 sollte durch Streichung der Handelsüberwachungsstelle angepasst werden.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 31 Überwachung des Handels

~~¹ Der Handelsplatz überwacht die Kursbildung und die am Handelsplatz getätigten Abschlüsse so, dass das Ausnützen von Insiderinformationen, Marktmanipulationen sowie andere Gesetzes- und Reglementsverletzungen aufgedeckt werden können. Zu diesem Zweck kann er auch die Abschlüsse untersuchen, zu denen ihm die FINMA die Transaktionsmeldungen (Art. 39) zur Verfügung stellt, sowie ihm anderweitig zur Kenntnis gebrachte, ausserhalb des Handelsplatzes getätigte Abschlüsse.~~

~~² Bei Verdacht auf Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände benachrichtigt die für die Überwachung des Handels zuständige Stelle (Handelsüberwachungsstelle) die FINMA. Betreffen die Gesetzesverletzungen Straftatbestände, so informiert sie zusätzlich unverzüglich die zuständige Strafverfolgungsbehörde.~~

³ Die FINMA, die zuständige Strafverfolgungsbehörde und die Übernahmekommission ~~und die Handelsüberwachungsstelle~~ tauschen Informationen aus, die sie im Rahmen der Zusammenarbeit und zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Sie verwenden die erhaltenen Informationen ausschliesslich zur Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben.

Art. 37a ff.: Emittentenpflichten

- Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen
Wir sehen keine nachvollziehbare Begründung für die grundsätzliche Abkehr von der bisherigen Regelung (bei SIX Art. 53 und 54 KR und RLahP, bei BX Swiss Ziff. 17 KR u. Weisung) und deren Überführung in das FinfraG und die FinfraV. Die Abschaffung der bewährten und gesetzlich verankerten Selbstregulierung in diesem Bereich erscheint unnötig. Wir plädieren deshalb für die Beibehaltung der bestehenden Regelungen der SIX/BX im Bereich der Emittentenpflichten und damit für die Streichung von Art. 37b.
- Art. 37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Managementtransaktionen
Wir lehnen insbesondere ab, dass neu neben der Funktion auch der Name veröffentlicht werden soll. Die für alle Marktteilnehmer relevante Information ist jedoch einzig, dass und welche Transaktionen auf oberster Ebene einer kotierten Gesellschaft getätigt werden. Eine Personalisierung ist für den angestrebten Zweck rechtlich nicht notwendig und stellt einen unverhältnismässigen Eingriff in die Persönlichkeitsrechte der Betroffenen dar. Wir plädieren

daher für die Streichung von Art. 37c. Sollte an der Bestimmung festgehalten werden soll, verweisen wir auf die in der Stellungnahme der SBVg erwähnten Korrekturen.

Art. 39 Melde- und Auskunftspflicht der Teilnehmer

- Zu Abs. 1

Wir regen an, in einem weiteren Buchstaben klarzustellen, dass die Meldepflicht grundsätzlich für Geschäfte mit Effekten und Derivaten nach Buchstaben a und b gilt, unabhängig davon, ob die Geschäfte an einem Handelsplatz getätigt werden oder nicht.

- Zu Absatz 2, Buchstabe d: Wirtschaftlich Berechtigter

Unseres Erachtens sollte ein Wahlrecht zwischen dem EU-Meldeformat und dem FinfraG-Format bestehen (dies entsprechend der Praxis und dem FINMA RS 18/2, Rz 31). Dies würde es einerseits erlauben, für die Angaben zur Kundenidentifikation auf den Vertragspartner bzw. Entscheidungsträger gemäss der EU Delegierter Verordnung 2017/590 abzustellen, gleichzeitig aber nach Wahl der Unterstellten auch der WB nach schweizerischem Recht zu verwenden.

- Zu Absatz 3, Buchstabe b: Ausnahme

Die Ausnahmen von der Meldepflicht sollten grundsätzlich bereits im Gesetz in Form einer nicht abschliessenden Aufzählung genannt werden. Zumindest sollten sie als Vorgabe für den Verordnungsgeber in die Botschaft aufgenommen und erläutert werden. Hier verweisen wir auf die Eingabe der SBVg.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 39 Melde- und Auskunftspflicht der Teilnehmer

¹ Die an einem schweizerischen Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer müssen der FINMA sämtliche von ihnen getätigten Geschäfte melden mit:

a...(…)

b. ..(…)

c. Die Meldepflicht gilt für Geschäfte mit Effekten und Derivaten nach Buchstaben a und b unabhängig davon, ob sie an einem Handelsplatz abgeschlossen werden oder nicht.

² Diese Transaktionsmeldungen müssen insbesondere enthalten:

a. (…)

b...(…)

c. ..(…)

d. Angaben zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person, Kunden oder zu den Personen und Algorithmen, die für die Anlageentscheidung und Ausführung des Auftrags beim Teilnehmer verantwortlich sind.

³ Der Bundesrat regelt:

a...(…)

b. die Ausnahmen von der Meldepflicht, insbesondere für im Ausland getätigte Geschäfte in Effekten die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, und in daraus abgeleiteten Derivaten einer Zweigniederlassung eines schweizerischen Wertpapierhauses, die

von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und im betreffenden Staat meldepflichtig ist.

(...)

Art. 98 und 99: Kleine (nicht-)finanzielle Gegenparteien

Eine Anlehnung an EMIR bezüglich Klassifizierung/Schwellenwertberechnungen ist abzulehnen, da diese Änderungen für die Banken mit grossem Aufwand verbunden sind (Repapering bzw. ein Schreiben mit «negative affirmation» an alle bestehenden Kunden [s. SBVg FMIA Agreement, Definitionen «large Financial Counterparty» und «large Non-Financial Counterparty»]). Der Nutzen hingegen bleibt insgesamt unklar, da in der Praxis nur wenige Kunden überhaupt eine Schwellenwertberechnung vornehmen (die meisten Kunden sind klar als kleine nichtfinanzielle Gegenparteien zu klassifizieren).

Wir empfehlen, am aktuellen Gesetzestext festzuhalten.

Art. 143a: Überwachung und Verdachtsmeldungen

Die heute in der Praxis verwendeten Wesentlichkeitsgrenzen, die sich an Art. 29 Abs. 2 FINMAG orientieren, sind deutlich zu hoch. Zudem sind Wesentlichkeitsgrenzen, die je nach Institut unterschiedlich wären oder unterschiedlich angewendet würden, zu vermeiden, weil dann unterschiedliche Standards zwischen den Finanzintermediären bestehen würden. Anstelle solcher Wesentlichkeitsgrenzen bedarf es daher auf Verordnungsebene eine klare Regelung mit Angabe der wesentlichen Parameter / eines Kriterienkatalogs (in Anlehnung an MAR Art. 16 und die Delegierte Verordnung 2016/957 sowie die Praxis der ESMA, ohne übertriebenen Formalismus). Dies sollte als Leitlinie für den Verordnungsgeber bereits in der Botschaft zum Gesetz explizit festgehalten werden.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 143a Überwachung und Verdachtsmeldungen

¹ Beaufsichtigte im Sinne von Artikel 3 FINMAG, die gewerbsmässig Geschäfte mit Finanzinstrumenten in der Schweiz vermitteln oder ausführen, unabhängig davon, ob diese auf einem Handelsplatz oder anderweitig erteilt oder ausgeführt wurden, müssen so organisiert sein, dass sie Insiderhandel und Marktmanipulation erkennen können. Zu diesem Zweck müssen sie im Rahmen der Proportionalität über wirksame Systeme und Prozesse zur Überwachung von Aufträgen und Ge-schäften mit Finanzinstrumenten verfügen.

² Sie ~~müssen melden~~ der FINMA ~~unverzüglich baldmöglichst~~ Aufträge und Geschäfte mit Finanzinstrumenten, einschliesslich deren Abänderung oder Widerruf ~~en melden~~, bei denen ein begründeter Verdacht auf Ausnützen von Insiderinformation oder Marktmanipulation besteht.

³ ~~Die FINMA~~ Der Bundesrat legt die Kriterien für einen begründeten Verdacht fest, welche Angaben erforderlich und in welcher Form die Verdachtsmeldungen bei ~~ih~~ der FINMA einzureichen sind.

Art. 149a

Nachdem in diesem Bereich gemäss Art. 145 für Beaufsichtigte bereits die umfangreichen Aufsichtsinstrumente der FINMA greifen, muss hier – im Sinne der Einheitlichkeit der Rechtsordnung – dem zutreffenden Prinzip von Art. 92 FIDLEG gefolgt werden: Damit sind Beaufsichtigte, die bereits der FINMA-Aufsicht unterstehen, explizit von einer zusätzlichen Strafbarkeit auszunehmen, die offensichtlich unverhältnismässig wäre (zweifache Sanktionierung des gleichen Sachverhalts). In Absatz 2 hat sich einmal mehr die eines Rechtsstaates unwürdige Strafbarkeit der fahrlässigen Verletzung von Sachverhalten eingeschlichen, die bestenfalls Ordnungswidrigkeiten darstellen. Wir empfehlen daher, die Fahrlässigkeitsregelung zu streichen.

Art. 163b: Übergangsbestimmungen

Für die technische Umsetzung der neuen Vorschriften - z.B. der neuen Anforderungen an das Auftragsbuch - sollte eine Übergangsfrist von generell 2 Jahren (und nicht nur 1 Jahr) ab Inkrafttreten der Gesetzesvorlage vorgesehen werden, um den Finanzinstituten genügend Zeit für die Umsetzung einzuräumen, zumal derzeit zahlreiche weitere technische Änderungen von Finanzmarkterlassen anstehen (Teilrevision des Bankengesetzes, Erweiterung AIA, FATCA, etc.)

Für die Kenntnisnahme und wohlwollende Prüfung unserer Ausführungen danken wir Ihnen im Voraus. Für weitere Auskünfte stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Dr. Maria-Antonella Bino



Vorsitzende VAV Juristengruppe

Simon Binder



Public Policy Director

Par e-mail

[\(vernehmlassungen@sif.admin.ch\)](mailto:vernehmlassungen@sif.admin.ch)

Madame Karin Keller-Sutter
Conseillère fédérale
Département fédéral des finances
Bernernhof
3003 Berne

Genève, le 11 octobre 2024

Consultation sur la modification de la loi fédérale sur les infrastructures des marchés financiers (LIMF)

Madame la Conseillère fédérale,

L'Association de Banques Privées Suisses (ABPS) a étudié avec attention le projet de modification de la LIMF, publié le 19 juin 2024. Nous remercions votre Département de nous avoir consultés à cette occasion et souhaitons par la présente vous transmettre notre avis sur les points les plus importants pour les banques privées. Nous soutenons au surplus la prise de position de l'Association Suisse des Banquiers (ASB).

A) Commentaires généraux

L'ABPS soutient les modifications de la loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF), dans la mesure où elles tiennent compte des développements technologiques et renforcent la stabilité et la compétitivité de la place financière par une adaptation nécessaire aux évolutions des normes internationales. Il est important que les règles sur les déclarations de transaction soient mentionnées exhaustivement dans la loi puis détaillées dans l'OIMF, tout en maintenant la liberté de choix entre suivre le standard de l'UE ou celui de la LIMF, comme prévu au Cm 31 de la Circulaire FINMA 2018/2. Les exceptions à l'obligation de déclarer doivent aussi être précisées ; il s'agit notamment de ne plus exiger une déclaration lorsqu'un titre étranger traité à l'étranger est simplement « admis à la négociation » en Suisse. Les dérivés négociés en bourse (Exchange Traded Derivatives) sont assimilés à des titres et devraient de ce fait être couverts par l'art. 39 LIMF, sans être soumis en sus à l'obligation de déclarer des opérations sur dérivés (art. 104 LIMF). Les communications de soupçons doivent tenir compte de l'organisation interne des assujettis, qui ne peuvent identifier une infraction immédiatement après chaque transaction. Enfin, nous souhaitons préciser dans la loi les obligations d'enregistrement et de conservation des conversations de certains collaborateurs.

B) Commentaires spécifiques

Art. 39 Obligation de déclarer et de renseigner des participants

¹ Les participants admis sur une plate-forme de négociation déclarent à la FINMA toutes les opérations qu'ils effectuent sur :

a. des valeurs mobilières **suisses** admises à la négociation sur la plate-forme de négociation **et traitées en Suisse** ;

b. des dérivés relatifs à des valeurs mobilières **suisses** admises à la négociation sur la plate-forme de négociation **et traitées en Suisse**.

(...)

³ Le Conseil fédéral détermine :

a. (...)

b. les dérogations à l'obligation de déclarer, notamment pour les opérations effectuées à l'étranger **sur des valeurs mobilières étrangères ou sur des instruments dont le sous-jacent est constitué par des valeurs mobilières étrangères, même si celles-ci sont admises à la négociation en Suisse**.

(...)

⁴ La FINMA ~~peut fixer~~ **fixe** des spécifications de déclaration techniques. Elle peut, dans certains cas, accorder des dérogations à l'obligation de déclarer pour autant que cela ne porte pas préjudice au but de protection visé par la présente loi.

A notre avis, certaines déclarations à BX ou SIX de transactions sur des titres étrangers réalisées à l'étranger, du seul fait de leur admission sur une plate-forme suisse, représentent un effet d'aubaine pour ces bourses (annonces payantes), mais n'ont aucune utilité pour la FINMA dans le cadre de la surveillance des marchés et de la prévention des risques systémiques. Cela nuit à la compétitivité de la place financière suisse en raison d'exigences administratives coûteuses et inutiles.

Afin de permettre une surveillance adéquate par la FINMA, il est nécessaire qu'une valeur mobilière qui n'est pas cotée en Suisse mais qui est admise et négociée sur une place boursière suisse, soit soumise à l'obligation de déclarer. De même, il est logique qu'un titre suisse coté en Suisse, mais négocié sur une place boursière étrangère ou un produit dérivé dont le sous-jacent est un titre coté en Suisse, mais négocié sur une plate-forme étrangère, soit soumis à l'obligation de déclarer en Suisse.

Il n'est toutefois pas utile pour la surveillance du marché qu'un titre non coté en Suisse et négocié sur une place boursière étrangère soit également déclaré en Suisse, simplement parce qu'il est « admis à la négociation » sur une plate-forme suisse.

Outre les ajouts suggérés ci-dessus à l'art. 39 al. 1 let. a et b P-LIMF, nous proposons de clarifier ce point en complétant l'art. 39 al. 3 let. b P-LIMF comme exposé ci-dessus.

En outre, nous estimons que l'obligation de déclarer doit à l'avenir être réglée de manière exhaustive dans la LIMF, l'OIMF et/ou l'OIMF-FINMA, avec le processus de consultation usuel des acteurs de la branche. Dans notre prise de position du 4 juillet 2022 sur la révision partielle de l'OIMF-FINMA, nous avons proposé d'ajouter une annexe à celle-ci.

Dans ce contexte, la LIMF doit régler directement les grandes lignes quant à la déclaration (qui doit annoncer, quoi, à qui ?). La réglementation détaillée des informations à déclarer, des exceptions en rapport avec les opérations effectuées à l'étranger ainsi que la forme et le délai de la déclaration peuvent figurer dans l'OIMF et/ou l'OIMF-FINMA. Les exceptions devraient au moins être reprises et expliquées dans le message, à titre d'indication pour l'auteur de l'ordonnance. Le cas échéant, la FINMA (dans sa Circulaire 2018/2 ou dans l'OIMF-FINMA) doit avoir la possibilité d'accorder des dérogations à l'obligation de déclarer dans des cas particuliers, pour autant que cela ne porte pas atteinte au but de la loi.

Art. 104 Obligation de déclarer

¹ Les opérations **OTC** sur dérivés doivent être déclarées à l'un des référentiels centraux autorisés ou reconnus par la FINMA.

La déclaration supplémentaire prévue à l'article 104 LIMF entraîne une double, voire une triple déclaration : une première fois à l'étranger, une deuxième fois en Suisse conformément à l'article 39 LIMF si le sous-jacent (au moins une valeur mobilière) est admis au négoce d'une bourse suisse, et une troisième fois en vertu de l'article 104 LIMF. Il serait donc justifié d'exclure les Exchange Traded Derivatives (ETD) de l'obligation de déclaration selon l'art. 104 LIMF, en n'y soumettant que les opérations OTC sur dérivés.

La majorité des régimes de déclaration étrangers (USA, Canada, Asie etc.) ne mélangent pas les dérivés OTC (traités en principal) et les dérivés listés (traités comme des titres en mode d'agent) en matière de déclaration. Les dérivés listés (notamment aux USA) font généralement l'objet de systèmes de déclarations spécifiques aux bourses qui les traitent et à leurs régulateurs, distincts de ceux des dérivés OTC.

Nous sommes conscients que la Suisse cherche d'une manière générale à s'aligner sur la réglementation de l'UE. Dans ce contexte, il est exact que le régime EMIR portant sur les dérivés inclut aussi les ETD. Il convient toutefois de préciser que dans l'UE, les dérivés ETD sont considérés comme les dérivés OTC, soit avec un setup de comptabilisation et de reporting en 'principal to principal'. En Suisse, en revanche, les ETD sont généralement traités en tant qu'agent commissionnaire (Circulaire FINMA 2020/1 Comptabilité – banques, annexe 1 Cm 39ss), soit de façon similaire à des titres. C'est la raison pour laquelle la déclaration des ETD, en tant que titres, sous le seul régime de l'art. 39 LIMF nous semble faire sens. Ceci est en outre cohérent avec l'exclusion des ETD de la définition de dérivés au sens de l'art. 2 LIMF, comme l'indique clairement le Cm 10 de la Circulaire FINMA 2018/2. La définition du terme de dérivé à l'art. 2 LIMF est économique. Il paraît dès lors pertinent que la même acception de cette définition soit employée tant pour l'art. 39 LIMF (qui exclut les ETD) que pour l'art. 104 LIMF, à des fins de cohérence.

Art. 143a Surveillance et communication de soupçons

¹ Les assujettis au sens de l'art. 3 LFINMA qui négocient ou exécutent **en Suisse** des opérations sur instruments financiers à titre professionnel, **qu'ils soient émis ou exécutés sur une plate-forme de négociation ou autrement**, doivent être organisés de manière à pouvoir identifier les opérations d'initiés et les manipulations du marché. À cet effet, ils doivent, **dans le respect de la proportionnalité**, disposer de systèmes et de processus efficaces pour surveiller les ordres et les opérations sur instruments financiers.

² Ils signalent ~~immédiatement~~ **dès que possible** à la FINMA les ordres et opérations sur instruments financiers, ~~y compris leur modification ou leur révocation~~, lorsqu'ils soupçonnent **de manière fondée** l'exploitation d'une information d'initié ou une manipulation du marché.

³ ~~La FINMA~~ **Le Conseil fédéral** détermine **les critères d'un soupçon fondé**, les informations à fournir et la forme sous laquelle les communications de soupçons doivent ~~lui~~ être transmises **à la FINMA**.

Cette disposition s'inspire certes de la réglementation européenne en vigueur en matière d'abus de marché. A notre avis, le projet de loi représente un « Swiss Finish » qui risque de causer un désavantage concurrentiel. Par ailleurs, ce n'est pas aux établissements financiers de détecter systématiquement les délits d'initiés et les manipulations de marché. Nous sommes d'avis que ces tâches ne doivent pas être déléguées, s'agissant des tâches souveraines. En outre, la détection systématique des délits d'initiés est impossible, car il faut pour cela avoir une vue sur l'ensemble du marché, ce qui n'est pas le cas pour un seul établissement. Il serait plus juste d'ancrer un droit de l'établissement financier à déclarer ses soupçons lorsqu'il fait des constatations dans le cadre de ses activités qui donnent lieu à des soupçons fondés (comme le prévoit la directive européenne sur les marchés d'instruments financiers).

Art. 143b Obligation d'enregistrer et de conserver les données (nouveau)

¹ Les assujettis au sens de l'art. 3 LFINMA qui effectuent à titre professionnel des opérations sur des instruments financiers doivent enregistrer les conversations professionnelles à distance de leurs collaborateurs en Suisse qui travaillent dans le négoce de valeurs mobilières et les conserver pendant au moins deux ans.

² Les enregistrements des conversations professionnelles à distance ainsi que les communications électroniques des collaborateurs actifs dans le négoce de valeurs mobilières ainsi que des collaborateurs qui, selon l'estimation des risques, sont particulièrement exposés au risque de recevoir des informations déterminantes pour la surveillance du marché, doivent être conservés pendant au moins deux ans et leur accès, sans modification, doit être garanti au besoin à la FINMA.

³ Les succursales étrangères des assujettis sont exemptées des obligations d'enregistrement et de conservation des données prévues au présent article.

⁴ La FINMA édicte des dispositions d'exécution, notamment pour déterminer les collaborateurs concernés au sens des al. 1 et 2.

⁵ Le Conseil fédéral peut, en fonction de l'évolution internationale, étendre l'obligation d'enregistrer et de conserver les données à l'analyse financière indépendante en contact direct avec les émetteurs.

Étant donné que la révision tend à rendre le dispositif de détection et de lutte contre les abus de marché plus robuste, nous proposons d'intégrer dans la loi les obligations d'enregistrement et de conservation des données de la Circulaire FINMA 2013/8 sur les « Règles de conduite sur le marché ».

En effet, l'enregistrement des conversations téléphoniques est interdit par le droit pénal, et l'exception prévue par le code pénal pour les relations d'affaires est discutable dans certains cas de figure en cas d'enregistrement de tous les appels téléphoniques liés au commerce de valeurs mobilières.

A cet égard, nous proposons d'utiliser le terme « conversations à distance » au lieu de « entretiens téléphoniques », comme indiqué au Cm 60 de la Circ.-FINMA 2013/8. L'art. 179^{ter} CP utilise le terme « conversation » et l'art. 179^{quinquies} celui de « conversation téléphonique ». L'utilisation de la notion de « conversation à distance » nous semble la plus appropriée, en étant technologiquement neutre. En effet, cette notion offre une perspective plus large et tient compte de la diversité des moyens de communication modernes. En même temps, cela permet de préciser que les conversations entre personnes physiquement présentes ne sont pas couvertes.

Des dispositions similaires existent dans la plupart des centres financiers étrangers disposant de places de négoce importantes. En raison de l'effet fondamentalement extraterritorial de la LIMF, il s'agit de protéger les succursales étrangères contre tout conflit avec le droit applicable localement, raison pour laquelle elles sont explicitement exclues du champ d'application.

A ce jour, il n'existe aucune base légale ou réglementaire en matière d'analyse financière pour l'enregistrement de conversations (si elle n'est pas organisée en tant que partie du commerce des valeurs mobilières). On pourrait aussi prévoir une obligation d'enregistrement dans ce domaine, notamment pour l'analyse financière indépendante avec un contact direct avec les émetteurs. C'est pourquoi, en fonction de l'évolution internationale, le Conseil fédéral doit être autorisé à procéder à une telle extension.

En outre, la FINMA devrait édicter des dispositions d'exécution relatives à ce nouvel art. 143b LIMF, en particulier pour définir plus précisément le champ d'application personnel, à savoir qui sont les collaborateurs « qui travaillent dans le négoce de valeurs mobilières » et ceux qui « sont particulièrement exposés au risque de recevoir des informations déterminantes pour la surveillance du marché ».

* * *

En vous remerciant par avance de l'attention que vous porterez à la présente, nous vous prions d'agréer, Madame la Conseillère fédérale, l'expression de notre très haute considération.

ASSOCIATION DE
BANQUES PRIVEES SUISSES



Jan Langlo
Directeur



Jan Bumann
Directeur adjoint

Eigenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Ort, Datum
Aarau, 2. Oktober 2024

Ansprechperson
Sebastian Rippstein

Telefon direkt
+41 (0)62 837 18 21

E-Mail
sebastian.rippstein@aihk.ch

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Vielen Dank für die Möglichkeit der Stellungnahme zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG). Als grösster Wirtschaftsverband im Kanton Aargau vertreten wir als Aargauische Industrie- und Handelskammer (AIHK) die Interessen von rund 2100 Mitgliedunternehmen. Darunter sind zahlreiche börsenkotierte Unternehmen, welche von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen sind.

Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Zur Vorlage

1) Art. 37a *Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) Neue gesetzliche Pflicht

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüßen. Solche bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingebüsst.

2) Art. 37b *Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmisbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition *nicht* deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLAHP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde

keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheidung dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) Art. 37c *Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) Art. 145 *Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG*

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37 a-37 c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37 a-37 c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunft- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht

fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

5) *Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schießen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse

AARGAUISCHE INDUSTRIE- UND HANDELSKAMMER

Geschäftsstelle

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Bechtold'.

Beat Bechtold
Direktor

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Rippstein'.

Sebastian Rippstein
Wirtschaftspolitischer Mitarbeiter

Federal Department of Finance
State Secretariat for International Financial Matters SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Via e-mail to: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zurich, October 10, 2024

Consultation on the amendment of the Financial Market Infrastructure Act (FinMIA)

Dear Federal Councillor, Dear Ms. Keller-Sutter
Dear Sir or Madam

With reference to the consultation procedure on the proposed amendment of the FinMIA, we thank you for the opportunity to share our position.

As a listed company, ABB Ltd is directly affected by the proposed amendments to the FinMIA. They provide for a paradigm shift in issuer regulations in the areas of ad hoc publicity and management transactions. Self-regulation is to be rescinded and replaced by state regulation.

ABB Ltd does not support the proposed relinquishment of self-regulation through the introduction of state regulation. We request that Art. 37a–37c as well as Art. 145 (1) and Art. 149a of the FinMIA preliminary draft be deleted without replacement.

The self-regulation of Swiss stock exchanges is a recognized, proven, accepted and effective concept. Its advantages lie particularly in its proximity to the market, involvement of market representatives and efficient regulatory and sanctions regimes. Self-regulation is a Swiss and international seal of quality recognized by IOSCO, which must not be relinquished without necessity. Abrupt system changes and additional regulations have a negative impact on the attractiveness of the Swiss stock market and financial center. In the present case, there are no grounds that would justify a dismantling of the functioning system. In addition, we believe it is unacceptable that the proposed draft would allow the application of criminal sanctions against individuals, even when acting in good faith.

For more information and detailed reasoning, we refer to the submissions of SwissHoldings and Economiesuisse, which we fully support.

Thank you for your attention and consideration of our concerns.

Kind regards

ABB Ltd



Richard A. Brown
Chief Counsel Corporate & Finance



Christian Hediger
Senior Corporate Counsel



THE ADECCO GROUP

Per E-mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD

Staatssekretariat für international Finanzfragen SIF

Bundesgasse 3

3011 Bern

Zürich, 10. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) Stellungnahme Adecco Group AG

Sehr geehrte Frau Bundesrätin,
Sehr geehrte Damen und Herren,

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG) Stellung nehmen zu dürfen. Wir beschränken uns in unserer Stellungnahme auf die aus unserer Sicht wichtigsten Anliegen.

Als ein an der SIX Swiss Exchange kotiertes Unternehmen ist die Adecco Group AG von den vorgeschlagenen Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Adecco Gruppe ist ein Unternehmen mit über 38,000 Mitarbeitenden in über 3,000 Niederlassungen und in 62 Ländern, über welches täglich mehr als 2,000,000 Arbeitnehmer bei Unternehmen und staatlichen Behörden eingesetzt werden.

Die Adecco Gruppe befürwortet grundsätzlich die Revision des FinfraG, da aus Sicht der Wirtschaft die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes sowie der Ausbau der Stabilität des Finanzsystems begrüssenswert ist.

Indes sind wir der Ansicht, dass die Gesetzesänderungsvorlage in den folgenden entscheidenden Bereichen unverhältnismässig bzw. ungeeignet und ein Anpassungsbedarf nicht ersichtlich ist, bzw. die vorgeschlagenen Änderungen zu einem nicht gerechtfertigten Mehraufwand führen würden und daher abzulehnen sind.

Selbstregulierung.

Die vorgeschlagenen Gesetzesänderungen sehen bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management-Transaktionen eine partielle Einschränkung der Selbstregulierung vor, die durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden soll.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Die Selbstregulierung steht dabei nicht in einem luftleeren Raum. Vielmehr bestehen bereits heute rechtliche



Grundlagen, wonach die FINMA das Kotierungsreglement sowie die Richtlinie zu Ad hoc-Publizität und Management-Transaktionen und Änderungen in diesen Regularien genehmigen muss und entsprechend im Regulierungsverfahren involviert ist.

In den Materialien werden zahlreiche Gründe für die Einschränkung des Systems der Selbstregulierung genannt, wie etwa Ineffizienz im aktuellen System, mangelnde Einheitlichkeit in der Regulierung und Durchsetzbarkeit, Anpassungsdruck durch internationale Entwicklungen sowie Schwierigkeiten bei der handelsplatzübergreifenden Überwachung. Die vorgebrachten Gründe sind nicht überzeugend und nicht nachvollziehbar. Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Namhafte Finanzplätze wie die USA und Japan kennen ebenfalls seit Jahrzehnten das System der Selbstregulierung. Die Bedeutung der Selbstregulierung für die Einhaltung und Steigerung der Attraktivität des Finanzplatzes Schweiz ist gross. Mit der vorgeschlagenen Einschränkung der Selbstregulierung droht der Finanzplatz Schweiz an Attraktivität zu verlieren und es besteht die Gefahr einer staatlichen Überregulierung.

Entsprechend lehnen wir die partielle Einschränkung der bewährten Selbstregulierung in den Bereichen Management-Transaktionen und Ad hoc-Publizität durch die Einführung einer staatlichen Regulierung ab. Die Art. 37a – 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG sind daher ersatzlos zu streichen.

Insiderhandel.

Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüßen. Gegenwärtig gibt es keine ausdrückliche Pflicht für Emittenten, Insiderlisten zu führen. Die meisten börsenkotierten Unternehmen führen aufgrund der Safe-Harbor-Regeln der Finanzmarktinfrastukturverordnung (FinfraV) und im Sinne einer “Best Practice” bereits jetzt situationsgerecht und angemessen Insiderlisten. Neu sollen börsenkotierte Unternehmen und deren Beauftragte gesetzlich verpflichtet werden Insiderlisten zu führen und diese während 15 Jahren aufzubewahren (Art 37a VE-FinfraG). Begründet wird diese Pflicht damit, dass bis anhin der FINMA und den Strafverfolgungsbehörden oftmals wesentliche Informationen zur Abklärung von Insiderhandel und Markt- bzw. Kursmanipulation fehlen (s. Seite 19 des erläuternden Berichts zur Vernehmlassung). Dies ist nicht überzeugend und wenig einleuchtend. Es ist nicht erkennbar, weshalb das gegenwärtige System unzureichend sein soll, führen doch bereits heute, wie vorstehend erwähnt, börsenkotierte Unternehmen regelmässig und im Sinne einer “Best Practice” Insiderlisten. Die vorgeschlagene Einführung von Insiderlisten scheint auch übermässig von Konzepten aus dem EU-Recht beeinflusst zu sein. Namhafte Finanzplätze wie die USA, Singapur oder Japan kennen ebenfalls keine gesetzliche Pflicht zur Führung von Insiderlisten und scheinen dennoch effektiv in der Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen zu sein. Eine Aufbewahrungsfrist von 15 Jahren für Insiderlisten erscheint überdies stark überzogen.

Entsprechend lehnen wir die Einführung einer gesetzlichen Pflicht zur Führung von Insiderlisten ab. Art. 37a VE-FinfraG ist daher ersatzlos zu streichen.



Management Transaktionen.

Unter geltenden Regeln meldet die meldepflichtige Person der Gesellschaft unter anderem sowohl ihren Namen als auch ihre Funktion. Bei der Veröffentlichungsmeldung wird indes auf die Angabe von Namen und Funktion der meldepflichtigen Person verzichtet. Stattdessen wird in der Veröffentlichung allgemeiner von einem "Verwaltungsrats- oder Geschäftsleitungsmitglied" gesprochen.

Art. 37c Abs. 3 VE-FinfraG sieht vor, dass neu insbesondere auch der Name und die Funktion der meldepflichtigen Person zu veröffentlichen sind. Begründet wird dies mit dem Erfordernis der Markttransparenz (s. Seite 32 des erläuternden Berichts zur Vernehmlassung). Der Name und die Funktion eines meldepflichtigen Verwaltungsrats- oder Geschäftsleitungsmitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) hat für den Markt und Investoren jedoch keinen Mehrwert. Im Gegenteil, die Veröffentlichung des Namens und der Funktion eines Verwaltungsrats- oder Geschäftsleitungsmitglieds wirft persönlichkeits- und datenschutzrechtliche Bedenken auf und kann zudem zu unerwünschter Medienaufmerksamkeit führen.

Zusätzlich zur generellen Ablehnung der partiellen Einschränkung der Selbstregulierung lehnen wir aus den vorgenannten Gründen die in Art. 37c Abs. 3 VE-FinfraG vorgesehene Pflicht zur Veröffentlichung von Namen und Funktion einer meldepflichtigen Person im Rahmen der Meldung von Management-Transaktionen ab. Art. 37c Abs. 3 VE-FinfraG ist entsprechend wie folgt anzupassen: Die Börse muss die Management-Transaktionen so rasch wie möglich veröffentlichen, dabei sind insbesondere der Name und die Funktion der meldepflichtigen Person anzugeben.

Strafbestimmungen.

Bei Verstössen gegen die Vorschriften zu Management-Transaktionen und Ad hoc-Publizität kann die Schweizer Börse gestützt auf das aktuelle Kotierungsreglement eine Busse bis zu CHF 10 Mio. bei Vorsatz und bis zu CHF 1 Mio. bei Fahrlässigkeit aussprechen. Art. 149a VE-FinfraG führt einen neuen Straftatbestand ein, wonach das Eidgenössische Finanzdepartement EFD für die Strafverfolgung zuständig ist und mit Busse bis zu CHF 500,000 bei Vorsatz und bis zu CHF 100,000 bei Fahrlässigkeit bestrafen kann, wer die Pflicht zur Führung einer Insiderliste sowie Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen (Ad hoc-Publizität) und Management-Transaktionen verletzt. Es ist unklar und nicht belegt, welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht.

Unter dem neuen Straftatbestand wird auch nicht mehr, wie bis anhin, das Unternehmen bestraft, sondern Mitarbeitende, in deren Verantwortungsbereich die fraglichen "Emittentenpflichten" fallen oder im Bereich der Management-Transaktionen auch gegen eine, einem Geschäftsleitungs- oder Verwaltungsratsmitglied nahestehende Person. Gemäss Art. 102 StGB greift die subsidiäre Strafbarkeit des Unternehmens nur bei Verbrechen oder Vergehen, nicht aber bei Taten, die nur mit Busse bestraft werden (Art. 103 StGB).

Der neue Straftatbestand erscheint unverhältnismässig und wenig zielführend. Es sollte, wie bis anhin, das Unternehmen sein, das bei einer Verletzung der "Emittentenpflichten" haftet und das Reputationsrisiko trägt. Ansonsten würden zahlreiche Mitarbeitende der unternehmensinternen Kommunikationsabteilung, Rechtsabteilung, Finanzabteilung, Accounting- und Reporting-Abteilung etc. potenziell kriminalisiert. In der Regel sieht das Unternehmen bei Verletzungen von Emittentenpflichten disziplinarische oder arbeitsrechtliche



THE ADECCO GROUP

Sanktionen gegen Mitarbeitende vor, die ihre Pflichten fahrlässig oder absichtlich verletzt haben. Dieses System hat sich in der Vergangenheit bewährt und ist entsprechend beizubehalten.

Zusätzlich zur generellen Ablehnung der partiellen Einschränkung der Selbstregulierung lehnen wir aus den vorgenannten Gründen den in Art. 149a VE-FinfraG vorgesehenen neuen Straftatbestand bei Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen ab. Art. 149a VE-FinfraG ist daher ersatzlos zu streichen.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen. Bei Fragen und für die Vertiefung der Themen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen,

Dr. Stefan Sulzer
Group General Counsel



ADVESTRA

Advestra AG, Uraniastrasse 9, 8001 Zürich

Per Email (vernehmlassungen@sif.admin.ch)

Staatssekretariat für Internationale Finanzfragen
Staatssekretärin Daniela Stoffel
Bundesgasse 3
3003 Bern

Zürich, 11. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes

Sehr geehrte Frau Staatssekretärin

Wir beziehen uns auf die Vernehmlassungsvorlage vom 19. Juni 2024 zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes und danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Im Wesentlichen befürworten wir die Revisionsvorlage, insbesondere die Marktverhaltensregeln im Derivathandel, die Abschaffung der 3%-Schwelle der Offenlegungspflicht von Art. 120 FinfraG, die Erweiterung des strafrechtlichen Marktmanipulation sowie generell die neuen Grundlagen, die Rechtssicherheit bitten, wo bisher Rechtsunklarheit bestand.

Wir sehen hingegen die Überführung der Emittentenpflichten von der Selbstregulierung ins FinfraG und die damit verbundenen Übertragung der bisherigen Kompetenzen der Börsen an die FINMA kritisch. Insbesondere problematisch erachten wir die Pönalisierung der Verletzung dieser Pflichten, insbesondere bei Fahrlässigkeit. Aus praktischer Sicht würden wir auch die Streichung von Art. 151 Abs. 2 FinfraG (fahrlässige Verletzung der Meldepflicht) oder zumindest den Verzicht auf der Strafverfolgung und Bestrafung bei leichten Verletzungen begrüssen.

Wir überlassen Ihnen im **Anhang 1** unsere Detailkommentare zu den einzelnen Bestimmungen sowie in **Anhang 2** unsere Antworten zum Fragekatalog zur Vernehmlassung.

Mit freundlichen Grüssen

Prof. Dr. Rashid Bahar

Annette Weber



ADVESTRA

Memorandum

Zurich, 11 October 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes



Art.	Änderungsvorschlag	Kommentar
Art. 2 Bst. f	Kotierung: auf Antrag des Emittenten erfolgte Zulassung einer Effekte zum Handel an einer Börse oder einem DLT-Handelssystem einer DLT-Börse nach einem standardisierten Verfahren, in dem von der Börse oder dem DLT-Handelssystem einer DLT-Börse festgelegte Anforderungen an den Emittenten und an die Effekte geprüft werden;	Wir begrüßen grundsätzlich die Möglichkeit einer Kotierung durch DLT-Handelssysteme. Aus Symmetrie mit der Unterscheidung zwischen Börsen und multilaterale Handelssystemen sind wir der Auffassung, dass eine Kategorie von DLT-Börse geschaffen werden soll, die analog Börsen reguliert werden sollte. Sollte unserer Vorschlag angenommen werden, muss die Terminologie im VE-FinfraG entsprechend angepasst werden. Die Klarstellung, dass eine Kotierung nur auf Antrag des Emittenten erfolgen kann, finden wir sinnvoll.
Art. 2 Bst. j	Insiderinformation: <u>präzise vertrauliche Information, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten, deren Effekten an einem Handelsplatz oder einem DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, betreffen</u> und deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs von Effekten, die an einem Handelsplatz oder einem DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen.	In Anlehnung an die EU-MAR schlagen wir vor klarzustellen, dass Insiderinformation präzise sein muss und direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten, deren Effekten an einem Handelsplatz oder einem DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, betreffen müssen. Wir nehmen dabei zur Kenntnis, dass andere Finanzinstrumente sowie Warenderivate und damit verbundenen Waren-Spot-Verträge nicht vom Insiderrecht erfasst sind.
Finanzmarktinfrastrukturen: Gemeinsame Bestimmungen		
Art. 4	Art. 4 Abs. 2bis: ersatzlos streichen 2ter Zahlungssysteme, die von Banken betrieben werden und die Voraussetzung nach Absatz 2 Buchstabe a erfüllen,	U.E. ist die Fokussierung auf Transaktionsvolumina nicht zweckmässig. Die Relevanz für die Funktionsfähigkeit kann nicht nur durch quantitative Kriterien ermittelt werden, sondern kann sich auch aufgrund anderer qualitativer Kriterien ergeben, wie z.B. die mit dem

	müssen die Anforderungen nach dem 2. Titel 6. Kapitel erfüllen. Systemrelevante Zahlungssysteme sind vorbehaltlich Absatz 3 in jedem Fall bewilligungspflichtig und müssen in einer eigenständigen Rechtseinheit betrieben werden.	<p>Geschäftsmodell verbundenen Risiken. Abs. 2bis ist insofern zu restriktiv, als dass kleinere Zahlungssysteme bereits bedeutsam für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts sein können. Gleichzeitig können grössere Zahlungssysteme, die sich weitgehend auf andere ggf. beaufsichtigte oder aufgrund von Abs. 3 von der Bewilligungspflicht befreiten Zahlungssysteme stützen, hinreichend Sicherheit und Stabilität gewährleisten, damit sie nicht direkt beaufsichtigt werden müssen.</p> <p>Eine allgemeine Pflicht, systemrelevante Zahlungssystem in eigenständigen Rechtseinheit zu betreiben, halten wir für nicht verhältnismässig.</p>
Besondere Anforderungen für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen		
Art. 24b		Grundsätzlich haben wir keinen Einwand gegen die Anwendung der besonderen Anforderungen für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen auf schweizerische Finanzmarktinfrastrukturen, die im Ausland systemrelevant sind. Art. 24b VE-FinfraG muss u.E. allerdings revidiert werden, um klarzustellen, ob die ausländische Aufsichtsbehörde, ein entsprechendes Gesuch bei der FINMA einreichen muss, oder ob die FINMA von Amtes wegen intervenieren kann. Darüber hinaus stellt sich die Frage, ob die Systemrelevanz im Ausland nach FinfraG oder nach der anwendbaren ausländischen Gesetzgebung zu beantworten ist.
Handelsplätze		
Art. 31	Der Handelsplatz überwacht die Kursbildung und die am Handelsplatz getätigten Abschlüsse so, dass das Ausnützen von Insiderinformationen, Kurs- und Marktmanipulationen sowie andere Gesetzes- und Reglementsverletzungen	Wir möchten keine Stellung zur Frage der vorgeschlagenen Konzentration der Marktüberwachung bei der FINMA nehmen. Wenn die im VE-FinfraG vorgeschlagene Marktüberwachung durch die FINMA eingeführt werden soll, scheint es uns allerdings

	aufgedeckt werden können. Zu diesem Zweck untersucht er zudem die ihm gemeldeten oder anderweitig zur Kenntnis gebrachten, ausserhalb des Handelsplatzes getätigten Abschlüsse.	systemwidrig, die Handelsplätze weiterhin zu verpflichten, die Kursbildung und die getätigten Abschlüsse im Hinblick auf das Ausnützen von Insiderinformation, Marktmanipulation, oder andere Gesetzesverletzungen zu überwachen: Die FINMA wird aufgrund ihrer Nähe zu den relevanten Daten und ihre Stelle als Aufsichtsbehörde besser positioniert sein, um diese Funktion wahrzunehmen. Die Handelsplätze sollten hingegen ihre Überwachungstätigkeit auf Verletzungen ihrer eigenen Regularien beschränken können.
Art. 32		Die Streichung von Art. 32 FinfraG ist die logische Konsequenz der vorgeschlagenen Konzentration der Marktüberwachung bei der FINMA. Sollte diese abgelehnt, müsste Art. 32 FinfraG in seiner geltenden Fassung konsequenterweise beibehalten werden.
Emittentenpflichten		
		<p>Wir bedauern die Absicht, die Selbstregulierung im Bereich der Emittentenpflichten abzuschaffen und sprechen uns für die Beibehaltung des heutigen Regimes aus. Es besteht aus unserer Sicht keinen gewichtigen Grund, das heutige bewährte System durch ein anderes zu ersetzen. Des Weiteren kommt dies einem Systemwechsel gleich, als damit die Selbstregulierung, die in Art. 27 festgelegt ist, <i>de facto</i> weitestgehend abgeschafft wird. Die FINMA erscheint uns aufgrund ihrer Historie und ihrer fehlenden Erfahrung in und Affinität zu diesem Bereich auch nicht geeignet, die Aufsicht über Emittenten wahrzunehmen.</p> <p>Die Selbstregulierung in diesem Bereich hat sich bewährt und die bestehende Regulierung wurde sogar von der EU als gleichwertig betrachtet. Die EU Kommission hat die Anerkennung der schweizerischen Regulierung nicht aufgrund der technischen Regulierung im FinfraG oder der Selbstregulierung durch die Börse,</p>

		<p>sondern aufgrund des nichtzustande gekommenen Rahmenabkommens mit der EU abgelehnt. Des Weiteren gibt es zahlreiche andere Jurisdiktionen, welche das Prinzip der Selbstregulierung ebenfalls kennen – die Schweizer Regelung ist damit kein Unikum.</p> <p>Vor allem aus Sicht der <i>Enforcement</i> scheint uns die Selbstregulierung und die Sanktionierung der Emittenten durch u.a. im Kotierungsreglement vorgehene Konventionalstrafen gegenüber Emittenten deutlich geeigneter als das bestehende Instrumentarium des Aufsichtsrechts. Das Strafrecht (inkl. das Verwaltungsstrafrecht) fokussiert sich namentlich auf die individuelle Verantwortlichkeit von natürlichen Personen: Bei Missständen bei der Ad-Hoc-Publizität oder der Veröffentlichung von Management-Transaktionen geht es in der Regel jedoch mehr um «Betriebsunfälle» als Machenschaften von kriminellen Mitarbeitern. Dementsprechend scheint uns die Pönalisierung von Individuen aufgrund von Verletzungen der Emittentenpflichten unverhältnismässig und nicht sachgerecht, da z.B. die Entscheidung ob und wann eine Insiderinformation publiziert wird, nicht von einer Person gefällt wird, sondern i.d.R. in einem Gremium beschlossen wird.</p> <p>Die Durchsetzung von Sanktionen im Rahmen der Selbstregulierung hat sich bewährt: Die Untersuchung erfolgt durch Personen, die mit dem Marktgeschehen vertraut sind und der Prozess ist effizient strukturiert. Hingegen werden Verfahren im Rahmen eines Verfahrens wegen Verletzung der Offenlegungspflichten oftmals Jahre später geführt, obwohl es u.E. wünschenswert wäre, wenn Verletzungen im Offenlegungsrecht rasch geahndet werden würden, weil mit Ablauf der Zeit auch das öffentliche Interesse an der Ahndung einer inkorrekten Meldung schwindet. Mit der Erweiterung</p>
--	--	---

		<p>des Aufgabenbereichs der betroffenen Behörden ist anzunehmen, dass sich dieses Problem sogar verschärfen wird.</p> <p>Vor allem im Hinblick auf die Rolle der FINMA kann festgehalten werden, dass die Aufsichtsbehörde eher zurückhaltend war, neue Aufgaben im Rahmen des FIDLEGs/FINIGs zu übernehmen: Eine neue Behörde, die Prüfstellen, wurden für die Prüfung von Prospektes geschaffen, die Führung der Beraterregister wurden neuen Registrierungsstellen zugeteilt, die laufende Aufsicht der Vermögensverwalter an Aufsichtsorganisationen und im Rahmen der Geldwäschereibekämpfung wurde die direkt von der FINMA ausgeübte Aufsicht der sog. direkt unterstellten Finanzintermediäre abgeschafft.</p> <p>Statt neu Emittenten zu beaufsichtigen wären die Ressourcen der FINMA u.E. besser verwendet, wenn sie die Aufsicht über Finanzintermediäre und Institute intensivieren würde, statt den Umfang der staatlichen Aufsicht auszudehnen. Wenn die Selbstregulierung in Frage gestellt werden würde, was aus unserer Sicht nicht der Fall sein sollte, sollte diesen Paradigmenwechsel prioritär in den Kernbereichen der Finanzmarktaufsicht z.B. bei der Aufsicht über Finanzinstituten und Finanzintermediären stattfinden, anstatt neu Emittenten, die bis anhin nicht durch die FINMA beaufsichtigt waren (ausser im beschränkten Umfang wie alle anderen Marktteilnehmer im Bereich der Bekämpfung des Marktmissbrauchs) der Aufsicht der FINMA zu unterstellen.</p>
Art. 37a	<p>Streichen.</p> <p><i>Eventualiter:</i></p> <p>Abs. 1 Gesellschaften, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, sowie ihre Beauftragten müssen eine Liste der Personen</p>	<p>Die Führung von Insiderlisten gehört bereits zu <i>best practices</i> und ermöglicht Emittenten und deren Beratern den Nachweis zu erbringen, dass die Mitteilung von Insiderinformationen im Einklang mit Art. 128 FinfraV erfolgt ist, und dass sie im Zusammenhang mit einem Aufschub der Ad-Hoc-Publizität Massnahmen getroffen</p>

	<p>führen, die bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen haben (Insiderliste).</p> <p>Abs. 2 Die Insiderliste ist aktuell zu halten und während mindestens fünfzehn <u>fünf</u> Jahren aufzubewahren. Sie ist so zu führen, dass sie der FINMA und der zuständigen Strafverfolgungsbehörde auf deren Ersuchen umgehend zur Verfügung gestellt werden kann</p> <p>Abs. 3 Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere welche Angaben die Insiderliste enthalten muss. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Pflicht vorsehen, eine Insiderliste zu führen.</p>	<p>haben, um die Vertraulichkeit von Insiderinformationen sicherzustellen. Deshalb betrachten wir eine entsprechende ausdrückliche Pflicht als überflüssig und vor allem für kleineren und mittleren Emittenten als unverhältnismässig formalistisch.</p> <p>Für den Fall, dass an dieser Pflicht festgehalten werden würde, schlagen wir im Sinne der Verhältnismässigkeit vor, diese Pflicht auf Gesellschaften, die Beteiligungspapiere ausgegeben haben, zu beschränken.</p> <p>Die fünfzehnjährige Aufbewahrungspflicht ist unverhältnismässig lang auch im Vergleich mit der EU (vgl. Art. 18 (5) MAR). Sie geht deutlich weiter als die allgemeine Dokumentenaufbewahrungspflicht nach Art. 958f OR (vgl. auch Art. 730c Abs. 1 OR, Art. 747 OR) oder die Aufbewahrungspflichten von Art. 7 Abs. 3 GwG und die gesellschaftsrechtlichen Pflichten zur Identifizierung der wirtschaftlichen Berechtigten (Art. 686 Abs. 5 OR 697f Abs. 3 OR).</p> <p>Die Führung von Insiderlisten muss formfrei erfolgen. In der Botschaft sollte festgehalten werden, dass die Pflicht nach Art. 37a Abs. 2, 2. Satz, VE-FinfraG keine Grundlage für den Erlass von Formvorschriften bezüglich die Insiderliste begründet.</p>
Art. 37b	<p>Streichen</p> <p><i>Eventualiter</i></p> <p>Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen</p> <p>Abs. 1 Gesellschaften, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, müssen Insiderinformationen, die in ihrem Tätigkeitsbereich zutage getreten sind, so rasch wie möglich</p>	<p>Sofern die Ad-Hoc-Publizität von den Kotierungsreglementen der Börsen ins Gesetz überführt werden soll (was wir ablehnen), sollte die Formulierung der Pflicht und der Ausnahme möglichst nah an den bestehenden Bestimmungen des Kotierungsreglement der SIX angelehnt sein. Insb. sollte die Ausnahme der Ad-Hoc-Publizitätspflicht bzw. die Möglichkeit eines Bekanntgabeaufschubs auch auf Gesetzesstufe vorgesehen werden.</p>

	<p><u>veröffentlichen (Ad-hoc-Mitteilung). Die Gesellschaft informiert, sobald sie von der Insiderinformation in ihren wesentlichen Punkten Kenntnis hat. Die Ad-hoc-Mitteilung hat einleitend die Klassifikation als «Ad hoc-Mitteilung» zu enthalten.</u></p> <p><u>Abs. 2 Die Veröffentlichung ist so vorzunehmen, dass die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer gewährleistet ist. Sie müssen diese Ad-Hoc-Mitteilung gleichzeitig der Börse melden.</u></p> <p>Abs. 24<u>3</u> Die Börse muss die Insiderinformation an die FINMA weiterleiten.</p> <p>Abs. 34<u>4</u> Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Ad-hoc-Mitteilung, zum Zeitpunkt und zur Art der Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung.</p> <p>Abs. 45 Er regelt, unter welchen Voraussetzungen die Veröffentlichung und die Meldung aufgeschoben werden können. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Veröffentlichungs- und Meldepflicht vorsehen</p> <p><u>Art. 37b bis Bekanntgabeaufschub</u></p> <p><u>Abs. Der Emittent kann die Bekanntgabe einer Insiderinformation aufschieben, wenn:</u></p> <p>1. <u>die Tatsache auf einem Plan oder Entschluss des Emittenten beruht; und</u></p>	
--	--	--

	<p><u>2. deren Verbreitung geeignet ist, die berechtigten Interessen des Emittenten zu beeinträchtigen.</u></p> <p><u>2 Der Emittent muss mit angemessenen und nachvollziehbaren internen Regelungen oder Prozessen gewährleisten, dass die Vertraulichkeit der kursrelevanten Tatsache während der gesamten Dauer des Bekanntgabeaufschubs gewährleistet ist. Der Emittent hat insbesondere organisatorische Massnahmen zu ergreifen, damit Insiderinformationen nur an Personen weitergegeben werden, die diese zur Wahrnehmung der ihnen übertragenen Aufgaben benötigen. Tritt ein Informationsleck auf, ist der Markt gemäss Art. 37b umgehend über die Tatsache zu informieren.</u></p>	
Art. 37c	<p><i>Streichen</i></p> <p><i>Eventualiter:</i></p> <p>1 Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung einer Gesellschaft, deren Effekten <u>Beteiligungspapiere</u> an einer Börse kotiert sind, sowie diesen Mitgliedern nahestehende Personen müssen der Gesellschaft ihre Transaktionen mit Effekten <u>Beteiligungspapiere</u> der Gesellschaft oder (...)</p>	<p>Für die Begründung der Streichung vgl. die Ausführungen oben, vor Art. 37a.</p> <p>Sofern die Management Transaktionen von den Kotierungsreglementen der Börsen ins Gesetz überführt werden soll (was wir ablehnen), beantragen wir, dass die gesetzliche Regelung auf Beteiligungspapiere, wie das im heutigen Regime der SIX vorgesehen ist, zu begrenzen sind.</p>
Teilnehmer		
(andere Finanzmarktinfrastrukturen - Ausfallsregelung)		
Art. 61	Art. 61 Begriffe	Der Begriff der «anderweitigen Dienstleistungen» sowie die Formulierung «wesentlich für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts» sind unbestimmt und potenziell sehr weit gefasst. Es

	<p>1 Als Zentralverwahrer gilt der Betreiber einer zentralen Verwahrungsstelle oder eines Effektenabwicklungssystems.</p> <p>2 Als zentrale Verwahrungsstelle gilt eine Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren:</p> <p>a. Effekten und andere Finanzinstrumente zentral verwahrt, die an in- oder ausländischen Handelsplätzen gehandelt werden; oder</p> <p>b. anderweitige Dienstleistungen der zentralen Verwahrung als nach Buchstabe a anbietet, die wesentlich sind für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts.</p> <p>3 Als Effektenabwicklungssystem gilt eine Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren:</p> <p>a. Geschäfte mit Effekten und anderen Finanzinstrumenten abrechnet und abwickelt, die an in- oder ausländischen Handelsplätzen durchgeführt werden; oder</p> <p>b. andere Abrechnungs- und Abwicklungsdienstleistungen als nach Buchstabe a anbietet, die wesentlich sind für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts.</p> <p>4 Eine Dienstleistung ist wesentlich für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts im Sinne von Absatz 2 Buchstabe b und Absatz 3 Buchstabe b, wenn ein Ausfall die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts gefährden könnte, insbesondere in Anbetracht der betreffenden Geschäftsvolumen. Der Bundesrat legt Schwellenwerte fest.</p>	<p>wird auch nicht im Erläuterungsbericht erläutert, wie diese Begriffe auszulegen bzw. durch den Bundesrat auf Verordnungsstufe zu konkretisieren sind. Im Interesse der Rechtssicherheit sind diese Begriffe klarer zu definieren. Letztendlich begründet dieser Begriff eine Bewilligungspflicht, deren Verletzung strafrechtlich als Vergehen geahndet wird.</p>
--	--	--

Art. 73d	Lässt das DLT-Handelssystem die Kotierung von DLT-Effekten zu, so gelten die Artikel 33, 35 und 37a-37c sinngemäss. Artikel 33, 35, 37a-37c gelten sinngemäss für DLT-Börsen.	Vgl. oben.
Handel mit Derivaten		
Art. 94a		Wir begrüßen diese Klarstellung auf Gesetzesesebene.
Art. 95		Wir begrüßen diese Klarstellung, die in der Praxis zu einer wesentlichen Vereinfachung führt, weil ausländische Gegenparteien nicht mehr nach FinfraG kategorisiert werden müssen, aber nach den Regeln einer Rechtsordnung die von der FINMA als gleichwertig anerkannt wurde, eingestuft werden kann.
Art. 95a		Die Überführung von Art. 106 FinfraV auf Gesetzesstufe ist zu begrüßen. Allerdings sind die Ausnahmen von Art. 106 Absatz 2, 2 ^{bis} und 2 ^{ter} FinfraV entweder in der Verordnung beizubehalten oder auf Gesetzesstufe zu überführen. Art. 95a Abs. 3 E-FinfraG ist u.E. auch klärungsbedürftig.
Art. 98-114		Diese Vereinfachungen werden begrüsst.
Offenlegung von Beteiligungen		
Art. 120		Die Aufhebung der Meldeschwelle von 3% ist sehr zu begrüßen. Sie reduziert den Anzahl Meldungen, die für den Markt weniger relevant sind, ohne dass die Transparenz über Machtverhältnisse innerhalb einer kotierten Gesellschaft wesentlich negativ beeinträchtigt wird. Im Übrigen kennen viele ausländische Jurisdiktionen 5% als die kleinste Meldeschwelle.

Art. 123		<p>Im Rahmen von Kapitalmarkttransaktionen können heute Meldepflichten für die Banken ausgelöst werden, wenn sie sich vorab verpflichten, Aktien zu zeichnen, die sie später im Markt platzieren. Bis im Frühjahr 2022 konnten die meisten Meldepflichten durch eine Offenlegung im Prospekt erfolgen. Dies ist wegen der Abschaffung der entsprechenden Mitteilung durch die Offenlegungsstelle nun nicht mehr möglich¹. In den meisten Fällen geht es allerdings lediglich um eine vorübergehende Überschreitung der Meldeschwelle im Rahmen von IPOs oder Kapitalerhöhungen. Das Fehlen einer Regelung führt dazu, dass bei der Offenlegungsstelle im Einzelfall ein Ausnahmegesuch eingereicht werden muss, das dann praktisch immer genehmigt wird. Der dabei entstandene Aufwand und die (nicht unerheblichen) Kosten könnten durch eine Regelung dieser Fälle auf Verordnungsebene vermieden werden. Da diese Fälle gleich gelagert sind, sind sie geeignet, in einer Verordnung festgehalten zu werden.</p> <p>Wir beantragen daher, diese Ausnahmen bereits auf Ebene Botschaft zu thematisieren, so dass hernach eine entsprechende Regelung auf Verordnungsebene aufgenommen werden kann.</p>
Art. 123a	<p>Abs. 3 Die Offenlegungsstelle hat folgende Aufgaben:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. ... b. c. ... d. Beurteilung der Gesuche um Ausnahmen, Erleichterungen, und Vorabentscheide in Form von Empfehlungen <u>sowie Erteilung von Auskünften.</u> 	<p>In der Praxis stellen sich oftmals Auslegungsfragen, die nicht derart komplex sind, dass sie ein formelles Verfahren, um einen Vorabentscheid rechtfertigen oder die zeitkritisch sind und eine Antwort in einer schnellen und informellen Art und Weise rechtfertigen. Die Aufgabenkatalog der Offenlegungsstelle soll deshalb auch die Erteilung von Auskünften erfassen, so wie das auch bei anderen Behörden in der Schweiz der Fall ist. Der Umfang der Rechtsverbindlichkeit soll dann im Rahmen des Gutgläubensschutzes bestimmt werden. Die fehlende Möglichkeit, Auskunft einzuholen,</p>

¹ Vgl. SIX Exchange Regulation, Jahresbericht 2022, Ziff. I, S. 3; vgl. dazu auch "Position Paper on Disclosure Obligations of the Banking Syndicate in Swiss ECM Transactions", CapLaw 2023-02, <https://caplaw.ch/2023/position-paper-on-disclosure-obligations-of-the-banking-syndicate-in-swiss-ecm-transactions/#more-3077>.

		<p>führt in der Praxis zu nicht unerheblichen Mehrkosten, weil bei einem formellen Gesuch, Gebühren der Offenlegungsstelle anfallen.</p> <p>Bei einfacheren Fällen kann eine Auskunft auf diese Weise erteilt werden, ohne ein formelles Verfallen einzuleiten. Selbstverständlich muss bei komplexeren oder kontroversen Themen, die nur im Rahmen eines formellen Verfahrens vollständig abgeklärt werden können, keine Auskunft erteilt werden.</p>
Öffentliche Kaufangebote		
Art. 139	<p>Abs. 3 Aktionärinnen und Aktionäre mit <u>zusammen</u> mindestens 5 Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, haben ebenfalls Parteistellung, wenn sie diese bei der Übernahmekommission beanspruchen.</p> <p>Abs. 5 Die Einreichung von Rechtsschriften und anderen Eingaben in elektronischer Form ist im Schriftverkehr mit der Übernahmekommission zulässig und wird für die Einhaltung von Fristen anerkannt.</p>	<p>Die Erhöhung der Schwelle, um die Parteistellung zu erlangen, ist mit der Abschaffung der ersten Schwelle der Offenlegungspflicht nach Art. 120 Abs. 1 FinfraG systematisch kohärent und nachvollziehbar. Sie bedeutet allerdings, dass weniger Aktionärinnen und Aktionäre in der Lage sein werden, Parteistellung zu erlangen und damit das rechtliche Gehör in Transaktionen von wesentlicher Bedeutung für ihre Rechte und wirtschaftliche Stelle als Aktionär zu haben.</p> <p>Als mildernde Massnahme beantragen wir, dass ein Anspruch auf Parteistellung auch Aktionärinnen und Aktionäre die gemeinsam mehr als 5 Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, gewährt sein sollte. Dieser Schwellenwert entspricht auch dem Schwellenwert von Art. 699 Abs. 3 Ziff. 1 OR.</p> <p>Es soll dabei klargestellt, dass eine derartige Gruppierung nicht zwangsmässig eine gemeinsame Absprache im Sinne des Offenlegungsrechts bildet, weil die Absprache nicht im Hinblick auf die Ausübung der Stimmrechte oder den Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren erfolgt.</p>

Art. 140	Die FINMA kann veröffentlicht ihre Entscheide in Übernahmesachen veröffentlichen .	Die Veröffentlichung der Praxis der FINMA ist ein wesentlicher Beitrag zur Rechtssicherheit in diesem Bereich. Es ist deshalb wichtig, dass die FINMA ihre Praxis veröffentlicht. Im Hinblick auf der Tatsache, dass die FINMA ihre aufsichtsrechtliche Praxis generell immer weniger veröffentlicht, genügt ein Kann-Vorschrift nicht und eine allgemeine Pflicht vorgesehen werden muss.
Insiderhandel und Marktmanipulation		
Art. 143	Informationen öffentlich verbreitet oder zurückhält , von denen er weiss oder wissen muss, dass dadurch falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten bewirkt werden, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind;	Entgegen den Ausführungen im EB sind nur pflichtwidrige Unterlassen strafrechtlich relevant (Art. 11 Abs. 1 StGB). Die Pflichtwidrigkeit setzt dabei voraus, dass der Täter aufgrund seiner Rechtstellung, namentlich auf Grund des Gesetzes, eines Vertrages, einer freiwillig eingegangenen Gefahrgemeinschaft oder der Schaffung einer Gefahr. verpflichtet ist, tätig zu werden. Allgemein zu postulieren, dass die Zurückhaltung von Informationen eine Marktmanipulation durch Veröffentlichung von Informationen gleichzustellen ist, ist daher ein wesentlicher Systembruch und ist entschieden abzulehnen. Ansonsten würde durch Art. 143 VE-FinfraG indirekt eine allgemeine Ad-hoc-Publizitätspflicht eingeführt werden, was definitiv zu weit gehen würde. Eine derartige Ausweitung des Tatbestandes des aufsichtsrechtlichen Marktmanipulation ist im Übrigen auch nicht in Art. 12 EU MAR vorgesehen.
Aufsichtsinstrumente		
Art. 145	<i>Streichen</i>	
Strafrechtliche Bestimmungen		

Art. 149a	2 Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft. In leichten Fällen wird auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet.	Strafrechtliche Fahrlässigkeitstatbestände wurden vom Parlament im Rahmen des FIDLEG verworfen. Die Bestrafung wegen fahrlässiger Tatbegehung erscheint unverhältnismässig in Anbetracht des zu Art. 37a Gesagten und ist daher unseres Erachtens zu streichen.
Art. 151	² Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft. <i>Eventualiter:</i> Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft. <u>In leichten Fällen wird auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet.</u>	Die Beschränkung der erfassten Tatbestände auf die wesentlichen Verletzungen ist zu begrüssen. Wie oben ausgeführt sollte auf den Fahrlässigkeitstatbestand verzichtet werden. Falls an diesem Tatbestand trotzdem festgehalten werden würde, sollte u.E., analog zu Art. 149a VE-FinfraG, ein Verzicht auf die Strafverfolgung und die Bestrafung in leichten Fällen eingeführt werden, wodurch vermieden werden soll, dass Strafverfahren in Bagatellfällen oder für leichte technische Verletzungen eingeleitet werden. Sonst könnten weiterhin z.B. leicht verspätete Meldungen (von einigen Minuten) zu einem Strafbescheid führen, was weder zweckmässig noch verhältnismässig ist. Dieser Zusatz würde auch vermeiden, dass eine verspätete Meldung infolge der Nichtbeachtung der Änderung des im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals nach einem Feststellungsbeschluss des Verwaltungsrats in Zusammenhang mit der jährlichen Anpassung der Statuten zufolge der Ausübung von Wandel- oder Optionsrechte (vgl. Art. 653g OR) nicht zu einer Strafbarkeit führt, denn in solchen Fällen erfährt die betroffene Person regelmässig nicht, dass eine Kapitalerhöhung im Handelsregister nachgetragen wurde.
Art. 154	<u>4 Mit Busse wird bestraft, wer nicht zu den Personen nach den Absätzen 1–3 gehört und sich oder einem anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er eine Insiderinformation oder eine darauf beruhende Empfehlung dazu ausnützt, Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu</u>	Die Abschaffung des Begriffs des Tertiärinsiders und die vorgeschlagene Gleichbehandlung mit dem Sekundärinsider führt zu einer Verschärfung der Pönalisierung des sog. Zufallsinsiders, der weder bestimmungsgemäss noch mit krimineller Energie auf Insiderinformation gelangt. International, insb. in den USA sind solche Tatbestände unter Umständen sogar nicht strafbar.

	<u>erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen.</u>	
Art. 155	<p>¹...:</p> <p>a. Informationen öffentlich verbreitet oder zurückhält, von denen er weiss oder wissen muss, dass dadurch falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten bewirkt werden, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind;</p> <p>b. Geschäfte oder Kauf- oder Verkaufsaufträge tätigt, von denen er weiss oder wissen muss, dass sie falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind.</p>	<p>Wir stimmen grundsätzlich der Erweiterung des strafrechtlich relevanten Tatbestands der Kursmanipulation auf die Marktmanipulation zu. Allerdings scheint uns wie bereits ausgeführt die Erweiterung auf ein Unterlassungsdelikt über die allgemein geltenden Tatbestände von Art. 11 StGB nicht verhältnismässig (vgl. dazu oben zu Art. 144).</p>



Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Absender	Rashid Bahar, Annette Weber, Thomas Reutter, Advestra AG
E-Mail	Rashid.Bahar@advestra.ch; Annette.Weber@advestra.ch; Thomas.Reutter@advestra.ch
Datum der Stellungnahme	11.10.2024

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG)					
Allgemeines					
Wie beurteilen Sie die Anpassung des FinfraG als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Im Wesentlichen befürworten wir die Revisionsvorlage, insbesondere die Marktverhaltensregeln im Derivathandel, die Abschaffung der 3%-Schwelle der Offenlegungspflicht von Art. 120 FinfraG, die Erweiterung des strafrechtlichen Marktmanipulation sowie generell die neuen Grundlagen, die Rechtssicherheit bitten, wo bisher Rechtsunklarheit bestand.</p> <p>Wir sind hingegen kritisch die Überführung der Emittentenpflichten von der Selbstregulierung ins FinfraG und die damit verbundenen Übertragung der bisherigen Kompetenzen der Börsen an die FINMA. Insbesondere problematisch erachten wir die Pönalisierung der fahrlässigen Verletzung dieser Pflichten. Aus praktischer Sicht würden wir auch die Streichung von Art. 151 Abs. 2 FinfraG (fahrlässige Verletzung der Meldepflicht) oder zumindest den Verzicht auf der Strafverfolgung und Bestrafung bei leichten Verletzungen begrüßen.</p>	...

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Zu den einzelnen Themenkreisen					
Allgemeine Bestimmungen Finanzmarktinfrastrukturen (ohne Bestimmungen mit Konnex zu Marktmissbrauch, Art. 2 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung des Begriffs «Kotierung» (Art. 2 Bst. f VE-FinfraG)?	x			Wir begrüßen grundsätzlich die Möglichkeit einer Kotierung durch DLT-Handelssysteme. Aus Symmetrie mit der Unterscheidung zwischen Börsen und multilaterale Handelssystemen sind wir der Auffassung, dass eine Kategorie von DLT-Börse geschaffen werden soll, die analog Börsen reguliert werden sollte. Sollte unserer Vorschlag angenommen werden, muss die Terminologie im VE-FinfraG entsprechend angepasst werden. Die Klarstellung, dass eine Kotierung nur auf Antrag des Emittenten erfolgen kann, finden wir sinnvoll.	Kotierung: auf Antrag des Emittenten erfolgte Zulassung einer Effekte zum Handel an einer Börse oder ei- nem DLT-Handelssystem einer DLT-Börse nach einem standardisierten Verfahren, in dem von der Börse oder dem DLT-Handelssystem einer DLT-Börse festgelegte Anforderungen an den Emittenten und an die Effekte geprüft werden;
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmungen im Bereich der allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten für alle Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 4, 15, 16, 18a und 18b VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	U.E. ist die Fokussierung auf Transaktionsvolumina nicht zweckmässig. Die Relevanz für die Funktionsfähigkeit kann nicht nur durch quantitative Kriterien ermittelt werden, sondern kann sich auch aufgrund anderer qualitativer Kriterien ergeben, wie z.B. die mit dem Geschäftsmodell verbundenen Risiken. Abs. 2bis ist insofern zu restriktiv, als dass kleinere Zahlungssysteme bereits bedeutsam für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts sein können. Gleichzeitig können grössere Zahlungssysteme, die sich weitgehend auf andere ggf. beaufsichtigte oder aufgrund von Abs. 3 von der Bewilligungspflicht befreiten Zahlungssysteme stützen, hinreichend Sicherheit und Stabilität gewährleisten, damit sie nicht direkt beaufsichtigt werden müssen.	Art. 4 Abs. 2bis: ersatzlos streichen Art.4 Abs. 2ter Zahlungssysteme, die von Banken betrieben werden und die Voraussetzung nach Absatz 2 Buchstabe a erfüllen, müssen die Anforderungen nach dem 2. Titel 6. Kapitel erfüllen. Systemrelevante Zahlungssysteme sind vorbehaltlich Absatz 3 in jedem Fall bewilligungspflichtig und müssen in einer eigenständigen Rechtseinheit betrieben werden.

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmungen im Bereich der besonderen Anforderungen für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 22–24b VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Grundsätzlich haben wir keinen Einwand gegen die Anwendung der besonderen Anforderungen für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen auf schweizerische Finanzmarktinfrastrukturen, die im Ausland systemrelevant sind. Art. 24b VE-FinfraG muss u.E. allerdings revidiert werden, um klarzustellen, ob die ausländische Aufsichtsbehörde, ein entsprechendes Gesuch bei der FINMA einreichen muss, oder ob die FINMA von Amtes wegen intervenieren kann. Darüber hinaus stellt sich die Frage, ob die Systemrelevanz im Ausland nach FinfraG oder nach der anwendbaren ausländischen Gesetzgebung zu beantworten ist.	...
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der Handelsplätzen, OHS und Strombörsen (Art. 36, 41, 43, 44) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der zentralen Gegenparteien (Art. 53 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich des Zentralverwahrers (Art. 61 und 68 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich des DLT-Handelssystems	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Wie oben ausgeführt begrüßen wir diese Anpassungen, aber sind aus Symmetrie mit der Unterscheidung zwischen Börsen und multilaterale Handelssystemen	Art. 73d: Lässt das DLT-Handelssystem die Kotierung von DLT-Effekten zu, so gelten die Artikel 33,35 und

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
(Art. 73a und 73d, 73e und 73f VE-FinfraG) im Speziellen? Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung im Bereich des Transaktionsregisters (Art. 78 VE-FinfraG) im Speziellen?				der Auffassung, dass eine Kategorie von DLT-Börse geschaffen werden soll, die analog Börsen reguliert werden sollte. Sollte unserer Vorschlag angenommen werden, muss die Terminologie im VE-FinfraG entsprechend angepasst werden.	37a–37c sinngemäss -Artikel 33, 35, 37a-37c gelten sinngemäss für DLT-Börsen.
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung im Bereich der Zahlungssysteme (Art. 82–82e VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Erachten Sie eine Regulierung ausländischer, in der Schweiz tätiger Zahlungssysteme als notwendig und ggf. warum? Falls ja, bitte präzisieren sie Folgendes: <ul style="list-style-type: none"> • Was sollte das angestrebte Ziel dieser Regulierung sein? • Wie weit sollte der Anwendungsbereich einer solchen Regulierung gehen? • In welcher Form sollte diese Regulierung umgesetzt werden? 	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der Überwachung und	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Aufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 84a, 86, 87 und 87a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der insolvenzrechtlichen Bestimmungen (Art. 88, 88a und 89 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	...	
Derivatehandel (Art. 93 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Derivatehandels als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung im Bereich der allgemeinen Bestimmungen (Art. 93, 94a, 95 und 95a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Ad Art. 95a: Die Überführung von Art. 106 FinfraV auf Gesetzesstufe ist zu begrüßen. Allerdings sind die Ausnahmen von Art. 106 Absatz 2, 2 ^{bis} und 2 ^{ter} FinfraV entweder in der Verordnung beizubehalten oder auf Gesetzesstufe zu überführen. Art. 95a Abs. 3 E-FinfraG ist u.E. auch klärungsbedürftig.	...
Wie beurteilen Sie die Anpassung im Bereich der Abrechnungspflicht (Art. 97, 98, 99 und 102 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Derivatehandels?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Offenlegungsrecht (Art. 120 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Offenlegungsrechts als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Abschaffung der 3%-Meldeschwelle (Art. 120 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Die Aufhebung der Meldeschwelle von 3% ist sehr zu begrüßen. Sie reduziert den Anzahl Meldungen, die für den Markt weniger relevant sind, ohne dass die Transparenz über Machtverhältnisse innerhalb einer kotierten Gesellschaft wesentlich negativ beeinträchtigt wird. Im Übrigen kennen viele ausländische Jurisdiktionen 5% als die kleinste Meldeschwelle	...
Wie beurteilen Sie die neue Pflicht zur Bezeichnung eines Zustelldomizils (Art. 122 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Aufsichtsarchitektur (Art. 124a und 124b und 124d VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Einschränkung der Strafbarkeit der Verletzung der Offenlegungspflicht (Art. 151 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Die Beschränkung der erfassten Tatbestände auf die wesentlichen Verletzungen ist zu begrüßen. Strafrechtliche Fahrlässigkeitstatbestände wurden vom Parlament im Rahmen des FIDLEG verworfen. Die Bestrafung wegen fahrlässiger Tatbegehung erscheint unverhältnismässig und ist daher unseres Erachtens zu streichen.</p> <p>Falls an diesem Tatbestand trotzdem festgehalten werden würde, sollte u.E., analog zu Art. 149a VE-FinfraG, ein Verzicht auf die Strafverfolgung und die Bestrafung</p>	<p>2-Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100000 Franken bestraft.</p> <p><i>Eventualiter:</i></p> <p>Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft.<u>In leichten Fällen wird auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet.</u></p>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				in leichten Fällen eingeführt werden, wodurch vermieden werden soll, dass Strafverfahren in Bagatellfällen oder für leichte technische Verletzungen eingeleitet werden. Sonst könnten weiterhin z.B. leicht verspätete Meldungen (von einigen Minuten) zu einem Strafbescheid führen, was weder zweckmässig noch verhältnismässig ist. Dieser Zusatz würde auch vermeiden, dass eine verspätete Meldung infolge der Nichtbeachtung der Änderung des im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals nach einem Feststellungsbeschluss des Verwaltungsrats in Zusammenhang mit der jährlichen Anpassung der Statuten zufolge der Ausübung von Wandel- oder Optionsrechte (vgl. Art. 653g OR) nicht zu einer Strafbarkeit führt, denn in solchen Fällen erfährt die betroffene Person regelmässig nicht, dass eine Kapitalerhöhung im Handelsregister nachgetragen wurde.	
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Offenlegungsrechts?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	In der Praxis stellen sich oftmals Auslegungsfragen, die nicht derart komplex sind, dass sie ein formelles Verfahren, um einen Vorabentscheid rechtfertigen oder die zeitkritisch sind und eine Antwort in einer schnellen und informellen Art und Weise rechtfertigen. Die Aufgabenkatalog der Offenlegungsstelle soll deshalb auch die Erteilung von Auskünften erfassen, so wie das auch bei anderen Behörden in der Schweiz der Fall ist. Der Umfang der Rechtsverbindlichkeit soll dann im Rahmen des Gutglaubensschutzes bestimmt werden. Die fehlende Möglichkeit, Auskunft einzuholen, führt in der Praxis zu nicht unerheblichen Mehrkosten, weil bei einem formellen Gesuch, Gebühren der Offenlegungsstelle anfallen.	Art. 123a Abs. 3 Die Offenlegungsstelle hat folgende Aufgaben: a. ... b. c. ... Beurteilung der Gesuche um Ausnahmen, Erleichterungen, und Vorabentscheide in Form von Empfehlungen sowie Erteilung von Auskünften.

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				Bei einfacheren Fällen kann eine Auskunft auf diese Weise erteilt werden, ohne ein formelles Verfallen einzuleiten. Selbstverständlich muss bei komplexeren oder kontroversen Themen, die nur im Rahmen eines formellen Verfahrens vollständig abgeklärt werden können, keine Auskunft erteilt werden.	
Übernahmerecht (Art. 125 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Übernahmerechts als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Die Erhöhung der Schwelle, um die Parteistellung zu erlangen, ist mit der Abschaffung der ersten Schwelle der Offenlegungspflicht nach Art. 120 Abs. 1 FinfraG systematisch kohärent und nachvollziehbar. Sie bedeutet allerdings, dass weniger Aktionärinnen und Aktionäre in der Lage sein werden, Parteistellung zu erlangen und damit das rechtliche Gehör in Transaktionen von wesentlicher Bedeutung für ihre Rechte und wirtschaftliche Stelle als Aktionär zu haben.</p> <p>Als mildernde Massnahme beantragen wir, dass ein Anspruch auf Parteistellung nach Art. 139 Abs. 3 FinfraG auch Aktionärinnen und Aktionäre die gemeinsam mehr als 5 Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, gewährt sein sollte. Diese Schwellenwert entspricht auch dem Schwellenwert von Art. 699 Abs. 3 Ziff. 1 OR.</p> <p>Es soll dabei klargestellt, dass eine derartige Gruppierung nicht zwangsmässig eine gemeinsame Absprache im Sinne des Offenlegungsrechts bildet, weil die Absprache nicht im Hinblick auf die Ausübung der Stimmrechte oder den Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapiere erfolgt.</p>	Art. 139 Abs. 3: Aktionärinnen und Aktionäre mit <u>zusammen</u> mindestens 5 Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, haben ebenfalls Parteistellung, wenn sie diese bei der Übernahmekommission beanspruchen.
Wie beurteilen Sie die Klärung des Verhältnisses der Meldepflichten nach Art. 120 und 134	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
(Art. 134a VE-FinfraG) im Speziellen?					
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Übernahmerechts?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Die Veröffentlichung der Praxis der FINMA ist ein wesentlicher Beitrag zur Rechtssicherheit in diesem Bereich. Es ist deshalb wichtig, dass die FINMA ihre Praxis veröffentlicht. Im Hinblick auf der Tatsache, dass die FINMA ihre aufsichtsrechtliche Praxis generell immer weniger veröffentlicht, genügt ein Kann-Vorschrift nicht und eine allgemeine Pflicht vorgesehen werden muss.	Art. 140 FinfraG : Die FINMA kann veröffentlicht ihre Entscheide in Übernahmesachen veröffentlichen
Marktmissbrauch (Art. 28–32, 37–39, 142-146a, Art. 149a, Art. 154 und 155)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Bestimmungen zu Marktmissbrauch als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	...	Wir bedauern die Absicht, die Selbstregulierung im Bereich der Emittentenpflichten abzuschaffen und sprechen uns für die Beibehaltung des heutigen Regimes aus. Es besteht aus unserer Sicht keinen gewichtigen Grund, das heutige bewährte System durch ein anderes zu ersetzen. Des Weiteren kommt dies einem Systemwechsel gleich, als damit die Selbstregulierung, die in Art. 27 festgelegt ist, <i>de facto</i> weitestgehend abgeschafft wird. Die FINMA erscheint uns aufgrund ihrer Historie und ihrer fehlenden Erfahrung in und Affinität zu diesem Bereich auch nicht geeignet, die Aufsicht über Emittenten wahrzunehmen. Die Selbstregulierung in diesem Bereich hat sich bewährt und die bestehende Regulierung wurde sogar von der EU als gleichwertig betrachtet. Die EU Kommission hat die Anerkennung der schweizerischen Regulierung nicht aufgrund der technischen Regulierung im FinfraG oder der Selbstregulierung durch die Börse, sondern aufgrund des nichtzustande gekommenen Rahmenabkommens mit der EU abgelehnt. Des Weiteren gibt es zahlreiche andere Jurisdiktionen, welche das Prinzip der

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
					<p>Selbstregulierung ebenfalls kennen – die Schweizer Regelung ist damit kein Unikum.</p> <p>Vor allem aus Sicht der <i>Enforcement</i> scheint uns die Selbstregulierung und die Sanktionierung der Emittenten durch u.a. im Kotierungsreglement vorgehene Konventionalstrafen gegenüber Emittenten deutlich geeigneter als das bestehende Instrumentarium des Aufsichtsrechts. Das Strafrecht (inkl. das Verwaltungsstrafrecht) fokussiert sich namentlich auf die individuelle Verantwortlichkeit von natürlichen Personen: Bei Missständen bei der Ad-Hoc-Publizität oder der Veröffentlichung von Management-Transaktionen geht es in der Regel jedoch mehr um «Betriebsunfälle» als Machenschaften von kriminellen Mitarbeitern. Dementsprechend scheint uns die Pönalisierung von Individuen aufgrund von Verletzungen der Emittentenpflichten unverhältnismässig und nicht sachgerecht, da z.B. die Entscheidung ob und wann eine Insiderinformation publiziert wird, nicht von einer Person gefällt wird, sondern i.d.R. in einem Gremium beschlossen wird.</p> <p>Die Durchsetzung von Sanktionen im Rahmen der Selbstregulierung hat sich bewährt: Die Untersuchung erfolgt durch Personen, die mit dem Marktgeschehen vertraut sind und der Prozess ist effizient strukturiert. Hingegen werden Verfahren im Rahmen eines Verfahrens wegen Verletzung der Offenlegungspflichten oftmals Jahre später geführt, obwohl es u.E. wünschenswert wäre, wenn Verletzungen im Offenlegungsrecht rasch geahndet werden würden, weil mit Ablauf der Zeit auch das öffentliche Interesse an der Ahndung einer inkorrekten Meldung schwindet. Mit der Erweiterung des</p>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
					<p>Aufgabenbereichs der betroffenen Behörden ist anzunehmen, dass sich dieses Problem sogar verschärfen wird.</p> <p>Vor allem im Hinblick auf die Rolle der FINMA kann festgehalten werden, dass die Aufsichtsbehörde eher zurückhaltend war, neue Aufgaben im Rahmen des FIDLEGs/FINIGs zu übernehmen: Eine neue Behörde, die Prüfstellen, wurden für die Prüfung von Prospektes geschaffen, die Führung der Beraterregister wurden neuen Registrierungsstellen zugeteilt, die laufende Aufsicht der Vermögensverwalter an Aufsichtsorganisationen und im Rahmen der Geldwäschereibekämpfung wurde die direkt von der FINMA ausgeübte Aufsicht der sog. direkt unterstellten Finanzintermediäre abgeschafft. Statt neu Emittenten zu beaufsichtigen wären die Ressourcen der FINMA u.E. besser verwendet, wenn sie die Aufsicht über Finanzintermediäre und Institute intensivieren würde, statt den Umfang der staatlichen Aufsicht auszudehnen. Wenn die Selbstregulierung in Frage gestellt werden würde, was aus unserer Sicht nicht der Fall sein sollte, sollte diesen Paradigmenwechsel prioritär in den Kernbereichen der Finanzmarktaufsicht z.B. bei der Aufsicht über Finanzinstituten und Finanzintermediären stattfinden, anstatt neu Emittenten, die bis anhin nicht durch die FINMA beaufsichtigt waren (ausser im beschränkten Umfang wie alle anderen Marktteilnehmer im Bereich der Bekämpfung des Marktmissbrauchs) der Aufsicht der FINMA zu unterstellen.</p>
Wie beurteilen Sie die Regelung, wonach Angaben zum	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Diese Regelung ist grundsätzlich nachvollziehbar. Ausnahmen sollte allerdings anerkannte werden, z.B. bei	...

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
<p>wirtschaftlich Berechtigten bereits bei der Auftragserfassung im Orderbuch zu machen sind (Art. 28 Abs. 2 VE-FinfraG) im Speziellen?</p> <p>Würden Sie es bevorzugen, wenn neu nicht mehr die Angaben zum <i>wirtschaftlich Berechtigten</i> zu machen wären, sondern zum <i>Auftraggeber</i>?</p>				<p>Sammelaufträge oder Transaktionen als sog. <i>riskless principal</i>.</p> <p>Eine Annäherung an der EU-Regelung wäre hier zu begrüßen. Deshalb würden wir es begrüßen, wenn Angaben zum Auftraggeber zumachen wären.</p>	
<p>Wie beurteilen Sie die Weiterentwicklung der Handelsüberwachung (Art. 28 Abs. 3, 31, 32 und 39 Abs. 5 VE-FinfraG) im Speziellen?</p>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Wir möchten keine Stellung zur Frage der vorgeschlagenen Konzentration der Marktüberwachung bei der FINMA nehmen. Wenn die im VE-FinfraG vorgeschlagene Marktüberwachung durch die FINMA eingeführt werden soll, scheint es uns allerdings systemwidrig, die Handelsplätze weiterhin zu verpflichten, die Kursbildung und die getätigten Abschlüsse im Hinblick auf das Ausnützen von Insiderinformation, Marktmanipulation, oder andere Gesetzesverletzungen zu überwachen: Die FINMA wird aufgrund ihrer Nähe zu den relevanten Daten und ihre Stelle als Aufsichtsbehörde besser positioniert sein, um diese Funktion wahrzunehmen. Die Handelsplätze sollten hingegen ihre Überwachungstätigkeit auf Verletzungen ihrer eigenen Regularien beschränken können.</p> <p>Art. 32: Die Streichung von Art. 32 FinfraG ist die logische Konsequenz der der vorgeschlagenen Konzentration der Marktüberwachung bei der FINMA. Sollte diese abgelehnt, müsste Art. 32 FinfraG in seiner geltenden Fassung konsequenterweise beibehalten werden.</p>	<p>Art. 31 : Der Handelsplatz überwacht die Kursbildung und die am Handelsplatz getätigten Abschlüsse so, dass das Ausnützen von Insiderinformationen, Kurs- und Marktmanipulationen sowie andere Gesetzes- und Reglementsverletzungen aufgedeckt werden können. Zu diesem Zweck untersucht er zudem die ihm gemeldeten oder anderweitig zur Kenntnis gebrachten, außerhalb des Handelsplatzes getätigten Abschlüsse.</p>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Führung von Insiderlisten (Art. 37a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Die Führung von Insiderlisten gehört bereits zu <i>best practices</i> und ermöglicht Emittenten und deren Beratern den Nachweis zu erbringen, dass die Mitteilung von Insiderinformationen im Einklang mit Art. 128 FinfraV erfolgt ist, und dass sie im Zusammenhang mit einem Aufschub der Ad-Hoc-Publizität Massnahmen getroffen haben, um die Vertraulichkeit von Insiderinformationen sicherzustellen. Deshalb betrachten wir eine entsprechende ausdrückliche Pflicht als überflüssig und vor allem für kleineren und mittleren Emittenten als unverhältnismässig formalistisch.</p> <p>Für den Fall, dass an dieser Pflicht festgehalten werden würde, schlagen wir im Sinne der Verhältnismässigkeit vor, diese Pflicht auf Gesellschaften, die Beteiligungspapiere ausgegeben haben, zu beschränken.</p> <p>Die fünfzehnjährige Aufbewahrungspflicht ist unverhältnismässig lang auch im Vergleich mit der EU (vgl. Art. 18 (5) MAR). Sie geht deutlich weiter als die allgemeine Dokumentenaufbewahrungspflicht nach Art. 958f OR (vgl. auch Art. 730c Abs. 1 OR, Art. 747 OR) oder die Aufbewahrungspflichten von Art. 7 Abs. 3 GwG und die gesellschaftsrechtlichen Pflichten zur Identifizierung der wirtschaftlichen Berechtigten (Art. 686 Abs. 5 OR 697f Abs. 3 OR).</p> <p>Die Führung von Insiderlisten muss formfrei erfolgen. In der Botschaft sollte festgehalten werden, dass die Pflicht nach Art. 37a Abs. 2, 2. Satz, VE-FinfraG keine Grundlage für den Erlass von Formvorschriften bezüglich die Insiderliste begründet.</p>	<p>Art. 37a: Streichen. <i>Eventualiter:</i> (...) Abs. 2 Die Insiderliste ist aktuell zu halten und während mindestens fünfzehn fünf Jahren aufzubewahren. Sie ist so zu führen, dass sie der FINMA und der zuständigen Strafverfolgungsbehörde auf deren Ersuchen umgehend zur Verfügung gestellt werden kann (...)</p>
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Veröffentlichung und	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Sofern die Ad-Hoc-Publizität von den Kotierungsreglementen der Börsen ins Gesetz überführt werden soll (was wir ablehnen), sollte die Formulierung der Pflicht</p>	<p>Streichen <i>Eventualiter</i></p>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Meldung von Insiderinformationen (Art. 37b VE-FinfraG) im Speziellen?				und der Ausnahme möglichst nah an den bestehenden Bestimmungen des Kotierungsreglement der SIX angelehnt sein. Insb. sollte die Ausnahme der Ad-Hoc-Publizitätspflicht bzw. die Möglichkeit eines Bekanntgabenaufschubs auch auf Gesetzesstufe vorgesehen werden	<p>Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen</p> <p>Abs. 1 Gesellschaften, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, müssen Insiderinformationen, die in ihrem Tätigkeitsbereich zutage getreten sind, so rasch wie möglich veröffentlichen (Ad-hoc-Mitteilung). <u>Die Gesellschaft informiert, sobald sie von der Insiderinformation in ihren wesentlichen Punkten Kenntnis hat. Die Ad-hoc-Mitteilung hat einleitend die Klassifikation als «Ad hoc-Mitteilung» zu enthalten.</u></p> <p><u>Abs. 2 Die Veröffentlichung ist so vorzunehmen, dass die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer gewährleistet ist. Sie müssen diese Ad-Hoc-Mitteilung gleichzeitig der Börse melden.</u></p> <p>Abs. 243 Die Börse muss die Insiderinformation an die FINMA weiterleiten.</p> <p>Abs. 34 Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Ad-hoc-Mitteilung, zum Zeitpunkt und zur Art der Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung.</p> <p>Abs. 45 Er regelt, unter welchen Voraussetzungen die Veröffentlichung und die Meldung aufgeschoben werden können. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Veröffentlichungs- und Meldepflicht vorsehen</p> <p><u>Art. 37b bis Bekanntgabenaufschub (neu)</u></p> <p><u>Abs. Der Emittent kann die Bekanntgabe einer Insiderinformation aufschieben, wenn:</u></p> <ol style="list-style-type: none"> <u>1. die Tatsache auf einem Plan oder Entschluss des Emittenten beruht; und</u> <u>2. deren Verbreitung geeignet ist, die berechtigten Interessen des Emittenten zu beeinträchtigen.</u>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
					<u>2 Der Emittent muss mit angemessenen und nachvollziehbaren internen Regelungen oder Prozessen gewährleisten, dass die Vertraulichkeit der kursrelevanten Tatsache während der gesamten Dauer des Bekanntgabenaufschubs gewährleistet ist. Der Emittent hat insbesondere organisatorische Massnahmen zu ergreifen, damit Insiderinformationen nur an Personen weitergegeben werden, die diese zur Wahrnehmung der ihnen übertragenen Aufgaben benötigen. Tritt ein Informationsleck auf, ist der Markt gemäss Art. 37b umgehend über die Tatsache zu informieren.</u>
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen (Art. 37c VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Sofern die Management Transaktionen von den Kotierungsreglementen der Börsen ins Gesetz überführt werden soll (was wir ablehnen), beantragen wir, dass die gesetzliche Regelung auf Beteiligungspapiere, wie das im heutigen Regime der SIX vorgesehen ist, zu begrenzen sind.	<i>Streichen</i> <i>Eventualiter:</i> 1 Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung einer Gesellschaft, deren Effekten <u>Beteiligungspapiere</u> an einer Börse kotiert sind, sowie diesen Mitgliedern nahestehende Personen müssen der Gesellschaft ihre Transaktionen mit Effekten <u>Beteiligungspapiere</u> der Gesellschaft oder (...)
Wie beurteilen Sie die Bestimmungen zu den «Tradereports» (Art. 29 Abs. 2 ^{bis} VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Wir möchten zu diese Anpassung nicht Stellung nehmen.	...
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung zur Meldepflicht der Teilnehmer (Art. 39 VE-FinfraG) im Speziellen?				Wir möchten zu diese Anpassung nicht Stellung nehmen.	
Wie beurteilen Sie die Klarstellungen in den Bestimmungen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Entgegen den Ausführungen im EB sind nur pflichtwidrige Unterlassen strafrechtlich relevant (Art. 11 Abs. 1 StGB). Die Pflichtwidrigkeit setzt dabei voraus, dass der Täter aufgrund seiner Rechtsstellung, namentlich	Art. 143 Abs. 1 lit. a : Informationen öffentlich verbreitet oder zurückhält , von denen er weiss oder wissen muss, dass dadurch falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten bewirkt werden, die an einem Handelsplatz oder DLT-

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
zu Insiderhandel und Marktmanipulation (Art. 142 und 143 VE-FinfraG) im Speziellen?				<p>auf Grund des Gesetzes, eines Vertrages, einer freiwillig eingegangenen Gefahrgemeinschaft oder der Schaffung einer Gefahr. verpflichtet ist, tätig zu werden. Allgemein zu postulieren, dass die Zurückhaltung von Informationen eine Marktmanipulation durch Veröffentlichung von Informationen gleichzustellen ist, ist daher ein wesentlicher Systembruch und ist entschieden abzulehnen. Ansonsten würde durch Art. 143 VE-FinfraG indirekt eine allgemeine Ad-hoc-Publizitätspflicht eingeführt werden, was definitiv zu weit gehen würde. Eine derartige Ausweitung des Tatbestandes des aufsichtsrechtlichen Marktmanipulation ist im Übrigen auch nicht in Art. 12 EU MAR vorgesehen.</p> <p>Die Klarstellung zu Art. 142 erachten wir als überflüssig.</p>	Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind;
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Überwachung und den Verdachtsmeldungen (Art. 143a VE-FinfraG) im Speziellen?				Wir möchten zu diese Anpassung nicht Stellung nehmen.	
Wie beurteilen Sie die Strafbestimmung zur Verletzung der Pflicht zur Führung von Insiderlisten, Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen (Art. 149a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Wie bereits oben ausgeführt erachten wir die Pönalisierung der Verletzung dieser Pflichten als ungerechtfertigt. Das Strafrecht und das Verwaltungsstrafrecht sind nicht geeignete Instrumente, um gegen Verletzungen dieser Pflichten zu gehen. Die Selbstregulierung mit dem Einsatz von Konventionalstrafe gegen das Unternehmen (und nicht die Privatpersonen) ist deutlich zweckmässiger.</p> <p>Darüber hinaus ist die strafrechtliche Fahrlässigkeitstatbestände wurden vom Parlament im Rahmen</p>	2-Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft. In leichten Fällen wird auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet.

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				des FIDLEG verworfen. Die Bestrafung wegen fahrlässiger Tatbegehung erscheint unverhältnismässig in Anbetracht des zu Art. 37a Gesagten und ist daher unseres Erachtens zu streichen.	
Wie beurteilen Sie Änderung des Insiderstraftatbestandes (Art. 154 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Die Abschaffung des Begriffs des Tertiärsinsiders und die vorgeschlagene Gleichbehandlung mit dem Sekundärs insider führt zu einer Verschärfung der Pönalisierung des sog. Zufallsinsiders, der weder bestimmungsgemäss noch mit krimineller Energie auf Insiderinformation gelangt. International, insb. in den USA sind solche Tatbestände unter Umstände sogar nicht strafbar.	Abs. 4 (neu): <u>Mit Busse wird bestraft, wer nicht zu den Personen nach den Absätzen 1–3 gehört und sich oder einem anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er eine Insiderinformation oder eine darauf beruhende Empfehlung dazu ausnützt, Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen.</u>
Wie beurteilen Sie die Änderung des Straftatbestandes der Kurs- bzw. Marktmanipulation (Art. 155 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Wir stimmen grundsätzlich der Erweiterung des strafrechtlich relevanten Tatbestands der Kursmanipulation auf die Marktmanipulation zu. Allerdings scheint uns wie bereits ausgeführt die Erweiterung auf ein Unterlassungsdelikt über die allgemein geltenden Tatbestände von Art. 11 StGB nicht verhältnismässig (Vgl. dazu oben zu Art. 144.).	1...: a. Informationen öffentlich verbreitet oder zurückhält , von denen er weiss oder wissen muss , dass dadurch falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten bewirkt werden, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind; b. Geschäfte oder Kauf- oder Verkaufsaufträge tätigt, von denen er weiss oder wissen muss , dass sie falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind.
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Marktmissbrauchs?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Schweizerische Strafprozessordnung (StPO)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 286?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Wir möchten zu diese Anpassung nicht Stellung nehmen.	...
Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)					
Wie beurteilen Sie Artikel 67a (Finanzanalyse)?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		
Nationalbankgesetz (NBG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 19?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie Artikel 20a?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Bankengesetz (BankG)					
Wie beurteilen Sie Artikel 30a?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Finanzinstitutsgesetz (FINIG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 50?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Wir möchten zu dieser Anpassung nicht Stellung nehmen.	...
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 51?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Wir möchten zu dieser Anpassung nicht Stellung nehmen.	...
Bucheffektengesetz (BEG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 20?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Alpiq Holding AG, Chemin de Mornex 10, CH-1001 Lausanne

Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bernernhof
Bundesgasse 3
CH-3003 Bern

Antje Kanngiesser

Alpiq Holding AG
Chemin de Mornex 10
CH-1001 Lausanne
alpiq.com

Elektronisch (PDF/Word) an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Lausanne, 5. August 2024

Stellungnahme Alpiq: Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Sehr geehrter Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit zum Entwurf der Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes Stellung nehmen zu können. Alpiq begrüsst als kleine nichtfinanzielle Gegenpartei und Emittentin von Anleihen die Änderungen im Grundsatz, möchte aber auch auf nötige Präzisierungen hinweisen.

Die wichtigsten Botschaften von Alpiq lauten wie folgt:

- ➔ ***Der Nachvollzug von EU-Regulierung im Bereich der kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien ist positiv. Dieser ist auch auf Gesetzes- und Verordnungsstufe weiter umzusetzen.***
- ➔ ***Vereinfachungen im Meldewesen für kleine nichtfinanzielle Gegenparteien sind positiv.***
- ➔ ***Im Bereich der Emittentenpflichten werden die Pflichten aus dem Kotierungsreglement der Börse übernommen und erweitert. Hierbei ist Augenmass gefordert, um die Pflichten für nicht kotierte Unternehmen nicht bürokratisch auszudehnen und einen Wettbewerbsnachteil herbeizuführen.***

Konkrete Bemerkungen – Unsere wichtigsten Anliegen im Überblick

EU-Regulierung für kleine nichtfinanzielle Gegenparteien konsequent übernehmen

Alpiq begrüsst, dass in einem ersten Schritt im FinfraG die neue Berechnungsmethode des Schwellenwerts aus der EU-EMIR in Artikel 98 übernommen wird. Die Änderungen sollten auch durch Streichung des Artikel 100 Abs. 3 bzw. auf Verordnungsstufe im FinfraV weiter abgebildet werden. Hierbei geht es insbesondere darum, dass die Berechnung auf Ebene der Einzelgesellschaften erfolgt und dass der Schwellenwert erhöht wird (in der EU aktuell 4 Milliarden EUR). Ansonsten sind Unternehmen mit Sitz in der Schweiz in ihrer Flexibilität, wie auch der Marktplatz Schweiz in seiner Konkurrenzfähigkeit, gegenüber der EU stark benachteiligt.

Des Weiteren hat Alpiq bereits in Ihrer Antwort auf die Anfrage vom SIF «FinfraG-Review – Marktverhalten Derivate: Outreach an nicht-finanzielle Gegenparteien» ausführlich dargelegt wieso der aktuelle Schwellenwert in der Schweiz und in der EU signifikant zu niedrig ist, um die Energiewende zu fördern und gleichzeitig einen Wettbewerbsnachteil gegenüber Jurisdiktionen wie USA, Singapur und anderen G20 Staaten darstellt. Diese Position bestätigen wir abermals und weisen darauf hin, dass im Rahmen der Energiewende grosse Investitionen nötig sein werden. Marktteilnehmer wie Alpiq offerieren dabei für Investitionen wichtige Risikomanagementtransaktionen und übernehmen somit eine wichtige Funktion im «Warehousing» von Risiken zwischen verschiedenen Produktionsanlagen und Endverbrauchern. In Kürze erklären wir durch Offerieren verschiedener Risikomanagementprodukte zum Beispiel die Investition in einen Windpark. Weiter integrieren wir die wiederum stochastische und vom Endverbrauch entkoppelte Produktion eines Windparks mit unseren physischen Flexibilität, wie Pumpspeicher oder Batterien, und entsprechendem Handelsgeschäft. Wir sind hier für einen persönlichen Austausch auch weiterhin gern bereit.

Vereinfachungen im Meldewesen werden begrüsst

Die Klärung in Art. 104 Abs. 3, dass kleine nichtfinanzielle Gegenparteien von Transaktionsmeldungen unter FinfraG befreit sind, wird begrüsst. Damit werden tatsächliche Kosten gespart und der Fokus auf für den Finanzmarkt potenziell systemrelevante Geschäfte gelegt.

Emittentenpflichten sind weiterhin zielgerichtet und praxisorientiert zu gestalten

Die Emittentenpflichten werden mit den Artikeln 37a-c weitestgehend vom Kotierungsreglement der SIX übernommen und um das Führen einer Insiderliste erweitert. Hierbei erscheint es uns wichtig Augenmass walten zu lassen. Die Offenlegung von Management-Transaktionen gemäss Art. 56 Kotierungsreglement hat für Emittenten von Beteiligungsrechten zu erfolgen. Entsprechend wäre es sinnvoll auch das Führen von Insiderlisten ausschliesslich auf Beteiligungsrechte anzuwenden, weil insbesondere der Handel fungibler Aktien schnell und mit entsprechenden kurzfristigen Kursgewinnen zu realisieren ist, während das Risiko für Insidergeschäfte bei Anleihen deutlich geringer ist.

Die Publikation von Insiderinformationen ist im Gegensatz dazu für alle Emittenten verpflichtend und als gute Praxis mit wenig zusätzlichem bürokratischem Aufwand machbar.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen. Für Rückfragen oder eine allfällige Diskussion steht Ihnen Patrick Güdel, Senior Expert Financial Regulation, (patrick.guedel@alpiq.com) gern zur Verfügung.

Freundliche Grüsse
Alpiq Holding AG



Antje Kanngiesser
CEO



Luca Baroni
CFO









Alpiq Stellungnahme FinfraG

Final Audit Report

2024-08-05

Created:	2024-08-05
By:	Patrick Güdel (patrick.guedel@alpiq.com)
Status:	Signed
Transaction ID:	CBJCHBCAABAA_3x63XwXZUR84nETII9c0CAS0OMsyM4D

"Alpiq Stellungnahme FinfraG" History

-  Document created by Patrick Güdel (patrick.guedel@alpiq.com)
2024-08-05 - 5:50:53 AM GMT- IP address: 194.56.98.1
-  Document emailed to Antje Kanngiesser (antje.kanngiesser@alpiq.com) for signature
2024-08-05 - 5:54:53 AM GMT
-  Document emailed to Luca Baroni (luca.baroni@alpiq.com) for signature
2024-08-05 - 5:54:53 AM GMT
-  Email viewed by Luca Baroni (luca.baroni@alpiq.com)
2024-08-05 - 5:55:23 AM GMT- IP address: 104.47.22.126
-  Document e-signed by Luca Baroni (luca.baroni@alpiq.com)
Signature Date: 2024-08-05 - 5:55:35 AM GMT - Time Source: server- IP address: 194.56.98.1
-  Email viewed by Antje Kanngiesser (antje.kanngiesser@alpiq.com)
2024-08-05 - 6:00:28 AM GMT- IP address: 178.197.195.158
-  Document e-signed by Antje Kanngiesser (antje.kanngiesser@alpiq.com)
Signature Date: 2024-08-05 - 6:00:58 AM GMT - Time Source: server- IP address: 178.197.195.158
-  Agreement completed.
2024-08-05 - 6:00:58 AM GMT

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zürich, 08.10.2024

**Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)
Stellungnahme APG SGA AG**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als anerkanntes börsenkotiertes Unternehmen ist die APG SGA AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position A AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Zur Vorlage

- 1) Art. 37a *Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) Neue gesetzliche Pflicht

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüßen. Solche bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingebüsst.

2) Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmisbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition *nicht*

deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLAdP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) Art. 37c *Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die

Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunft- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

5) Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

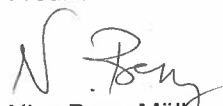
Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse


Nico Benz-Müller


Nico Munz

Federal Department of Finance
State Secretariat for International Financial Matters SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Via e-mail to: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Schlieren, October 9, 2024

**Consultation on the amendment of the Financial Market Infrastructure Act (FinMIA)
Statement A AG**

Dear Federal Councillor
Dear Sir/Madam

As part of the consultation procedure on the amendment of the FinMIA, we are sending you the following statement.

As a listed company, ARYZTA AG is directly affected by the amendments to the FinMIA. The amendment in the law provides for a paradigm shift in issuer regulations in the areas of ad hoc publicity and management transactions. Self-regulation is to be rescinded and replaced by state regulation.

Position of ARYZTA AG:

The partial relinquishment of self-regulation through the introduction of state regulation is rejected in its entirety (deletion without replacement of Art. 37a - 37c as well as Art. 145(1) and Art. 149a FinMIA preliminary draft).

The self-regulation of Swiss stock exchanges is a recognised, proven, accepted and effective concept. Its advantages lie particularly in its proximity to the market and to practice, with the involvement of market representatives and efficient regulatory and sanctions regimes. Abrupt system changes and additional regulations have a negative impact on the attractiveness of the Swiss stock market and financial centre. In the present case, there are no factual grounds that would justify a dismantling of the functioning system.

General remarks

ARYZTA AG ('ARYZTA') is a global food business with a leadership position in convenience bakery. ARYZTA is based in Schlieren, Switzerland, with operations in Europe, Asia, Australia and New Zealand. ARYZTA is listed on the SIX Swiss Exchange (SIX: ARYN)

Regarding the draft

1) *Art. 37a Issuer obligations: Maintaining insider lists*

Request:

Delete without replacement

Justification:

1.1) New statutory obligation

Issuers will be legally obliged to maintain insider lists. Measures to combat insider trading and market manipulation are generally welcomed. However, these already exist. It is not clear why the current system is deemed to be inadequate. We would like to point out the following:

1.2) **No obligation to introduce**

The endeavour to introduce insider lists is based on the one-sided focus on adopting concepts from EU law (Explanatory Report, p. 31). There are no international standards that impose an obligation to adopt them. Other significant international trading venues such as the US, Singapore, Australia, Japan and Hong Kong do not have this requirement. Combatting insider trading offences also seems to work without insider lists.

1.3) **Encroachment on economic and organisational freedom**

Whether there is a fundamental problem with insider trading and market manipulation in Switzerland and whether this could be solved with insider lists is questionable. Simply keeping a list does not mean that dishonest dealings can be directly exposed. In any case, the obligation to introduce insider lists would be a direct encroachment on the economic and organisational freedom of issuers.

1.4) **Significant administrative effort and high costs**

The introduction of insider lists would involve a high level of administrative effort for listed companies and would also entail equally high costs (see also the Explanatory Report, p. 56).

Creating and maintaining such lists is extremely complex. The number of people potentially affected tends to be very high. It would include both internal and external stakeholders, such as BoD and MB members, legal, accounting, compliance and other departments, investor relations, etc., as well as legal, corporate and tax advisors, notaries, accountants, auditors and external agencies, etc. All information on individual names, dates of birth, functions, proof of identity, personal addresses, telephone numbers and e-mail addresses, as well as data and information on obtaining sensitive information, etc. would have to be documented and constantly updated. Any cross-border situation would make the recording and updating of data even more complicated and expensive.

1.5) **Increased compliance requirements**

The recording, processing and storage of sensitive personal data increases the compliance requirements of the companies. There are questions about data protection and other legal issues. Any cross-border situation increases the complexity of data collection and exchange. All measures result in higher costs. Furthermore, the requirement to retain insider lists for 15 years appears to be extremely excessive.

1.6) **Loss of attractiveness of the financial centre**

The new obligation to maintain insider lists would result in significant additional work, high additional costs and increased legal risks for issuers and a large number of third parties. There is no requirement to adopt the EU rules. The additional benefit of such lists is not evident. The attractiveness of the financial centre would be lost through the expansion of bureaucracy and regulation.

2) *Art. 37b Issuer obligations: Publication and reporting of insider information*

Request:

Delete without replacement

Justification:

2.1) **Existing system works**

Self-regulation is legally anchored (Art. 27 FinMIA) and follows the principle of subsidiarity. Despite its private autonomy, it recognises the separation of powers of its institutions. The stock exchange regulations and its amendments must be approved by FINMA.

The stock exchanges have adequate regulatory, monitoring and sanctions regimes. The monitoring bodies of the stock exchanges are lean and efficient. Their procedures have been structured in a clear manner and are managed by specialists. The system has proven itself over the past decades.

There are no known fundamental problems. None of the disruptions in the Swiss financial centre in recent years (e.g. in the banking sector) have occurred in the area of self-regulation. The alleged shortcomings regarding the failure to combat market abuse (Explanatory Report, p. 3) have not been established. The proposed erosion of the functioning system will discourage existing and potential issuers, weakening the Swiss financial centre as a result.

2.2) Self-regulation as a clear competitive advantage

Swiss self-regulation has a long tradition. However, it is not a Swiss peculiarity in the area of stock exchange regulation, but is expressly recognised by the International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Other international and successful stock exchanges such as the USA, Singapore, Canada, Brazil and Japan also successfully rely on self-regulation.

The financial market is exposed to rapid technological and political developments. As a flexible model, self-regulation can respond more quickly and precisely to international developments than state regulation. The direct involvement of market representatives enables quick and expert solutions on regulatory issues. The Swiss way thus stands for reliability, professionalism and continuity. Modern self-regulation is a clear competitive advantage for our country in the highly competitive international arena.

Substantive reasons for moving away from the existing regulation are not apparent. The financial market is an extremely specialised area. Nationalisation threatens the loss of flexibility, efficiency, agility and extensive expertise. Furthermore, additional burdens for listed companies (additional compliance tasks) and high costs for taxpayers (establishment and maintenance of the state system) are to be expected.

2.3) FINMA supervisory instruments already in place

FINMA exercises ultimate supervision over the stock exchanges and their supervisory bodies. It approves their most senior management and regulations (Art. 27 FinMIA). The Financial Market Supervision Act FINMASA requires stock exchanges to cooperate with FINMA (Duty to provide information and to report, Art. 29 FINMASA).

In other words, FINMA already has the necessary instruments to efficiently and adequately exercise supervision in the stock market.

2.4) Unbalanced structures harm the financial centre

The stock exchanges were deliberately placed under the private law regime and not the state regime (Art. 27 FinMIA). They have their own organisational structures, including a separation of powers (e.g. SIX: Regulatory Board including committees ["legislative"], SIX Exchange Regulation ["executive"] and Sanctions Commission, Appeals Board and Court of Arbitration ["judicative"]).

The consultation draft states that there are gaps and legal uncertainties with regard to ad hoc publicity obligations. For this reason, they should be withdrawn from self-regulation and placed under state law. The provisions were to be aligned with EU law, which would lead to greater international acceptance (Explanatory Report, p. 19). Details on this are not provided in the draft. No such shortcomings are known in practice. The draft seems ill-considered on this point. In particular, the fundamental differences between the two systems of self-regulation and state regulation are overlooked. The purpose of the governmental insider trading rule (see Art. 142 FinMIA) is the prohibition of insider trading. Ad hoc publicity for self-regulation, on the other hand, is intended to ensure transparency towards the public by disclosing price-sensitive facts. Per definition, the terms "insider information" and "ad hoc announcement" or with other words the two principles are not congruent. Consequently, they cannot simply be made equal by "clarification", as the draft suggests (Explanatory Report, p. 19).

The Federal Council intends to base the state regulation of the rules on the existing DAH self-regulation directive and adopt its existing practice and case law “in order to increase legal certainty” (Explanatory Report, p. 31 et seq.). This fact also leads to the original question of which problem is to be solved at all, which would justify the dismantling of the existing system (clause 2.1 above). Future competent state courts would not be obliged to adopt the decades of practice and case law of self-regulation. In this regard, it should also be noted that self-regulation, particularly in the area of enforcement, offers the market the necessary transparency and clarity (time-to-market) due to the very fast decisions that are made by experts and published immediately, which is important for the competitiveness of the financial centre and offers a significant advantage over state courts.

There are no advantages in mixing two different systems while partially adopting EU law. On the contrary, unbalanced and unclear structures hurt the Swiss financial centre.

2.5) Unclear responsibilities are detrimental to the financial centre

The Explanatory Report does not provide any answers on the future order of jurisdiction between stock exchanges and FINMA. The future role of stock exchanges with regard to issuer obligations is largely unclear. The reference in the Explanatory Report to the fact that the Federal Council will regulate the details at a later date is not very helpful. With the planned scrapping of the provisions in the Listing Rules, the stock exchanges appear to lose all of their competences in this area (Explanatory Report, p. 58).

It should be emphasised that unclear, fragmented or even parallel responsibilities are a major disadvantage for the financial centre.

2.6) Elimination of direct involvement of financial market representatives

As a result of the self-regulatory organisation, market representatives have a direct say in stock exchange regulation (basic principle: by market representatives for market participants). Despite this organisational freedom, the applicable federal law (FinMIA) already sets clear legal limits to self-regulation (approval by FINMA, clause 2.3 above). FINMA approves the rules of the stock exchanges and has done so without exception.

Consulting specialists with practical experience makes it possible to find a highly specialised, cost-effective and rapid, non-political solution.

2.7) Increased liability for issuers and their governing bodies

The system change will put an end to the existing enforcement within the framework of self-regulation in the area of ad hoc publicity. Compliance with these issuer obligations will now be monitored by FINMA (Explanatory Report, p. 49). As a result, even issuers that are not active in the banking or insurance sector will be subjected to the direct supervision of FINMA. The FINMA supervisory instruments will now apply to all issuers (section 4 below).

In addition, issuers' managers and employees are personally liable. They can now be personally prosecuted under administrative criminal law for violating the issuer's obligations (section 5 below). This threat of personal prosecution certainly does not do Switzerland any favours in the international competition between industry locations.

2.8) High additional costs for taxpayers and listed companies

Self-regulation exists, works and has proven itself (clause 1.1 above). It is cost-efficient because the users bear the costs. It therefore significantly reduces the pressure on government bodies.

The partial abolition of self-regulation would lead to a costly expansion and build-up of additional resources at FINMA. The proposal refers to a *significant* increase in financial and personnel expenses as well as additional costs for the assumption of tasks and the establishment of the necessary technical infrastructure (Explanatory Report, p. 57). However, an accurate cost estimate was not possible. It should also be emphasised here that FINMA would now become operationally active in day-to-day business, which represents an additional challenge and would be costly and resource-intensive.

It is clear that if the draft is accepted, taxpayers will have to bear the costs of expanding the state apparatus and listed companies will be faced with high additional costs (expansion of compliance tasks, insider lists, etc.).

3) *Art. 37c Issuer obligations: Reporting and publication of management transactions*

Request:

Delete without replacement

Justification:

3.1) General considerations

All of the arguments listed under section 2 above also apply here, namely (i) existing system works, (ii) self-regulation as a clear competitive advantage, (iii) FINMA supervisory instruments already in place, (iv) unbalanced structures harm the financial centre, (v) unclear responsibilities harm the financial centre, (vi) elimination of direct involvement of financial market representatives, (vii) increased liability for issuers and their governing bodies, (viii) high additional costs for taxpayers and listed companies.

3.2) Excessive extension of the obligation to all issuers

Self-regulation places issuers of primary-listed securities under the obligation to disclose management transactions (Art. 56(2) LR SIX). Now all issuers listing securities on the stock exchange are to be subject to disclosure obligations (Explanatory Report, p. 32 and 36).

The extension to all issuers is excessive. It is not clear why issuers of bonds and derivatives should also be included. In addition, the recognised principle of fulfilment of obligations on the primary exchange applies to issuers with secondary listings. From the issuer's perspective, the increasing regulatory weight adds to the complexity of fulfilling obligations and makes being public more expensive. The abundance and impact of new rules acts as a deterrent to existing and potential issuers with listed securities and brings no obvious advantages.

3.3) Excessive extension of the obligation to private individuals

The state rules require management to report directly. Nevertheless, in terms of content, the revision aims to take on the existing basic features of stock exchange law (Explanatory Report, p. 32).

Management will now be personally held accountable. It is therefore subject to possible criminal prosecution (e.g. in the event of late reporting, section 5 below). If the principles of stock exchange law are adopted, natural and legal persons close to the management are now also subject to the notification duty under criminal law. This extension is excessive and is firmly rejected.

3.4) Unnecessary publication of names

Under state law, names will be published alleging that this is important from a market transparency perspective (Explanatory Report, p. 32).

This demand is rejected. The name of a member of the BoD or MB subject to reporting requirements (also in relation to transactions by or with related parties) is not necessary information for the market/investors. On the contrary, this provision constitutes an interference with personal rights. It would merely serve to generate media attention, including the accompanying tabloidisation.

4) *Art. 145 Supervisory instruments pursuant to FINMASA*

Request:

Deletion without replacement of the amendments to para. 1 associated with Art. 37a-37c FinMIA preliminary draft

Justification:

4.1) Deletion as a result of the rejection

The complete rejection of Art. 37a-37c of the FinMIA preliminary draft results in the deletion of this provision without replacement.

4.2) Unnecessary expansion of FINMA authority

FINMA would like to expand its competences. It is now to be empowered to conduct enforcement proceedings under FINMASA in the event of a breach of issuer obligations (Explanatory Report, p. 49).

All domestic and foreign issuers would now be subject to FINMASA. They would be subject to new, additional information and notification duties. Furthermore, there was a threat of regulatory proceedings by FINMA. This fundamental change of system stands in stark contrast to the existing contractual relationship between the issuer and the trading venue. Neither already listed nor potential issuers welcome this additional regulation. On the contrary, listed, foreign companies are likely to question their listing in Switzerland. No company wants to be involved in state proceedings (even if the territoriality principle would apply to foreign issuers, making enforcement more difficult). This point is again not thought through.

Self-regulation is legally established (Art. 27 FinMIA). It works, is lean and efficient (clause 2.1 above). It is distinguished by its flexibility and proximity to the market (clause 2.2 above), involves expert market representatives (clause 2.7 above) and is cost-effective (clause 2.9 above). In addition, it has clear organisational structures (clause 2.4 above). It is already monitored by FINMA (clause 2.3 above) and is free from scandals (clause 2.1 above). In light of this initial situation, sacrificing the self-regulation which is central to the financial market architecture is simply disproportionate. The fragmentation of regulations jeopardises the attractiveness and thus the competitiveness of the Swiss financial centre.

5) Art. 149a Violation of the obligations to maintain an insider list and to report and publish insider information and management transactions

Request:

Delete without replacement

Justification:

5.1) Deletion as a result of the rejection

The complete rejection of Art. 37a-37c of the FinMIA preliminary draft results in the deletion of this provision without replacement.

5.2) New criminal offence: “Taking a sledgehammer to crack a nut”

Article 149a of the FinMIA preliminary draft establishes a new offence (Explanatory Report, p. 49). The Federal Department of Finance (FDF) would now be responsible for criminal prosecution pursuant to administrative criminal law. The FDF would prosecute offences against the keeping of insider lists, ad hoc publicity (“insider information”) and management transactions.

It is unclear what advantages the federal legislator sees in the new allocation of responsibilities, and no evidence is provided. Compared to self-regulation, it is conspicuously limited in terms of sanction options. The amount of the fine is set to be significantly reduced (Explanatory Report, p. 49). In addition, the catalogue of sanctions under self-regulation no longer applies (reprimand; fine of CHF 1 to 10 million; suspension of trading; delisting or reallocation to another regulatory standard; exclusion from further listings; withdrawal of recognition [Art. 61 LR SIX]).

The question arises as to whether the FDF is actually the “right” authority for the prosecution of issuer obligations (e.g. criminal prosecution in the event of errors in insider lists). State proceedings are known to generally take longer. Due to the assumption of new tasks, the FDF would also have to be provided with additional resources (at the taxpayer’s expense).

Conclusion

The planned revision of the law weakens the competitiveness of the Swiss financial and stock exchange centre. Self-regulation is a Swiss and international seal of quality recognised by IOSCO, which must not be relinquished without necessity. For the reasons mentioned above, we reject the draft in the points mentioned.

Thank you for your attention and consideration of our concerns.

Kind regards

DocuSigned by:

618D7F0FDC98421...

Martin Huber

Group CFO

ARYZTA AG

09. oktober 2024

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zürich, 30. September 2024

**Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)
Stellungnahme ASMALLWORLD AG**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als börsenkotiertes Unternehmen ist die ASMALLWORLD AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position ASMALLWORLD AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Allgemeine Bemerkungen

Kurze Ausführungen zum Unternehmen, Hervorhebung der Wichtigkeit des Unternehmens und dessen Beitrag für den Schweizer Finanzplatz

Zur Vorlage

1) Art. 37a Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) Neue gesetzliche Pflicht

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüßen. Solche

bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingeüsst.

2) Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmisbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition *nicht*

deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLAHP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) Art. 37c *Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die

Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) *Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG*

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunfts- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

5) *Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit


Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse



Jan Luescher, CEO
ASMALLWORLD AG



Daniel Sutter, CFO
ASMALLWORLD AG

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Winterthur, 10. Oktober 2024

**Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)
Stellungnahme Autoneum Holding AG**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als börsenkotiertes Unternehmen ist die Autoneum Holding AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position Autoneum Holding AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Allgemeine Bemerkungen

Autoneum ist weltweit führend im Akustik- und Wärmemanagement bei Personenwagen und Nutzfahrzeugen. Das Unternehmen entwickelt und produziert multifunktionale, leichtgewichtige und nachhaltige Komponenten und Systeme für den Innenboden und die Innenverkleidung sowie für den Motorraum und Unterboden. Zu den Kunden des Unternehmens zählen praktisch alle Fahrzeughersteller in Europa, Nord- und Südamerika, Asien und Afrika. Autoneum ist in 25 Ländern vertreten, beschäftigt rund 15 800 Mitarbeitende und betreibt 64 Produktionsstätten weltweit. Das Unternehmen mit Konzernsitz in Winterthur, Schweiz, ist an der SIX Swiss Exchange unter dem Tickersymbol AUTN kotiert.

Zur Vorlage

1) Art. 37a Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) **Neue gesetzliche Pflicht**

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüssen. Solche bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) **Keine Verpflichtung zur Einführung**

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) **Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit**

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) **Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten**

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) **Erhöhter Compliance-Bedarf**

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingebüsst.

- 2) *Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmissbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zu-

satzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition *nicht* deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLAhP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der

Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) *Art. 37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahestehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahestehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunft- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

5) Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde

Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

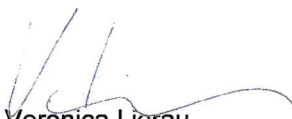
Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse

Autoneum Holding AG



Bernhard Wiehl
CFO



Veronica Lierau
Group General Counsel

Axpo Services AG | Parkstrasse 23 | 5401 Baden | Switzerland

vernehmlassungen@sif.admin.ch

Ihr Kontakt Thomas Porchet, Energiepolitik Schweiz
E-Mail thomas.porchet@axpo.com
Direktwahl T +41 56 200 31 45
Datum 19. Juli 2024

Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG): Stellungnahme Axpo Group

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes Stellung nehmen zu können.

Allgemeine Bemerkungen

Axpo hat die Ambition, mit innovativen Energielösungen eine nachhaltige Zukunft zu ermöglichen. Axpo ist die grösste Schweizer Produzentin von erneuerbarer Energie und internationale Vorreiterin im Energiehandel sowie in der Vermarktung von Solar- und Windkraft. Mehr als 6'700 Mitarbeitende verbinden Erfahrung und Know-how mit der Leidenschaft für Innovation und der gemeinsamen Suche nach immer besseren Lösungen. Axpo setzt auf innovative Technologien, um die sich stets wandelnden Bedürfnisse ihrer Kunden in über 30 Ländern in Europa, Nordamerika und Asien zu erfüllen.

Zur Vorlage

Art. 99 Kleine finanzielle Gegenparteien

Kommentar:

Axpo begrüsst die Anpassung des FinfraG an die Weiterentwicklung der internationalen Standards – insbesondere die Angleichung der Berechnungsmethode zur Definition von kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien (NFC) an die regulatorischen Vereinfachungen der revidierten European Market Infrastructure Regulation (EMIR). Wir weisen in diesem Zusammenhang aber darauf hin, dass der in der Schweiz geltende Schwellenwert von 3.3 Mia. Franken nach wie vor tiefer liegt als der in EMIR vorgesehene Schwellenwert von 4 Mia. Euro. Um eine äquivalente Regulierung zu gewährleisten und Wettbewerbsverzerrungen zulasten der Schweizer Marktteilnehmer zu vermeiden, sollte dieser Schwellenwert in der FinfraV ebenfalls angepasst werden. Zudem sollte die Berechnung des Schwellenwertes – ebenfalls in Übereinstimmung mit EMIR – nicht länger auf Gruppenebene erfolgen.

Art. 100 Schwellenwerte

Antrag:

Abs. 3: *Streichen.*

Begründung:

Im Rahmen der laufenden Revision von EMIR wird in Artikel 10 (3) die Gruppenbetrachtung bei der Festlegung der Schwellenwerte gestrichen. Um Äquivalenz, auch mit Blick auf die Verhandlungen zwischen der Schweiz und der EU über ein Stromabkommen, zu gewährleisten und Wettbewerbsverzerrungen zu vermeinden, sollte das FinfraG ebenfalls entsprechend angepasst werden.

Art. 104 Meldepflicht

Kommentar:

Wir begrüssen die Ausnahme von der Meldepflicht für kleine finanzielle Gegenparteien gemäss dem neuen Absatz 3.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse



Christoph Brand
CEO



Lukas Schürch
Head Corporate Public Affairs



Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Absender	Baker McKenzie Switzerland AG
E-Mail	matthias.courvoisier@bakermckenzie.com / lukas.bruegger@bakermckenzie.com
Datum der Stellungnahme	11.10.2024

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG)					
Allgemeines					
Wie beurteilen Sie die Anpassung des FinfraG als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Zu den einzelnen Themenkreisen					
Allgemeine Bestimmungen Finanzmarktinfrastrukturen (ohne Bestimmungen mit Konnex zu Marktmissbrauch, Art. 2 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung des Begriffs «Kotierung» (Art. 2 Bst. f VE-FinfraG)?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmungen im Bereich der	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten für alle Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 4, 15, 16, 18a und 18b VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmungen im Bereich der besonderen Anforderungen für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 22–24b VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der Handelsplätzen, OHS und Strombörsen (Art. 36, 41, 43, 44) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	...	Mit Bezug auf Art .41 wäre es sinnvoll, wenn die FINMA die betreffenden Staaten bekannt gibt. Man könnte dies im Gesetz ergänzen.
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der zentralen Gegenparteien (Art. 53 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich des Zentralverwahrers (Art. 61 und 68 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
im Bereich des DLT-Handelssystems (Art. 73a und 73d, 73e und 73f VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung im Bereich des Transaktionsregisters (Art. 78 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung im Bereich der Zahlungssysteme (Art. 82–82e VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Mit Bezug auf Art. 81 gilt es anzumerken, dass diese Legaldefinition wenig brauchbar ist, da sie den Tatbestand mit der Rechtsfolge definiert.	Es wäre wünschbar, eine brauchbare Definition im Rahmen von Art. 81 vorzusehen.
<p>Erachten Sie eine Regulierung ausländischer, in der Schweiz tätiger Zahlungssysteme als notwendig und ggf. warum?</p> <p>Falls ja, bitte präzisieren sie Folgendes:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Was sollte das angestrebte Ziel dieser Regulierung sein? • Wie weit sollte der Anwendungsbereich einer solchen Regulierung gehen? • In welcher Form sollte diese Regulierung umgesetzt werden? 	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Lizenzpflichten knüpfen in aller Regel an die physische Präsenz in der Schweiz an. An diesem Grundsatz sollt auch für Zahlungssysteme festgehalten werden. Allenfalls lässt sich dies gesetzlich klarer darstellen.	...

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der Überwachung und Aufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 84a, 86, 87 und 87a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der insolvenzrechtlichen Bestimmungen (Art. 88, 88a und 89 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	...	
Derivatehandel (Art. 93 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Derivatehandels als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung im Bereich der allgemeinen Bestimmungen (Art. 93, 94a, 95 und 95a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung im Bereich der Abrechnungspflicht (Art. 97, 98, 99 und 102 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Laut Erläuterungsbericht soll neu die Berechnung für ein allfälliges Überschreiten der Schwellenwerte nur noch jährlich durchgeführt werden müssen. Mit dem neuen Gesetzestext von Art. 98 und 99 wird dieses Ziel nicht erreicht.	Klarstellung im Gesetzestext.

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Derivatehandels?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Offenlegungsrecht (Art. 120 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Offenlegungsrechts als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Abgesehen von der Erhöhung auf 5% ist die Revision nicht sinnvoll.	...
Wie beurteilen Sie die Abschaffung der 3%-Meldeschwelle (Art. 120 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Das ist durchaus sinnvoll weil viele professionelle Inverstoren wegen der 3% Grenze keine weiteren Investitionen tätigen. Das kann die Finanzierung von kotierten Gesellschaften verhindern.	...
Wie beurteilen Sie die neue Pflicht zur Bezeichnung eines Zustelldomizils (Art. 122 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Es gibt keinen einzigen Grund, Aktionäre zur Errichtung eines Zustelldomizils zu zwingen. Es führt nur dazu, dass der Schweizer Kapitalmarkt noch stärker gemieden wird. Die paar wenigen Situationen, in denen Zustellungsprobleme bestanden, rechtfertigen in keiner Weise diese Regel. Es wäre schön, wenn Gesetzesvorschläge auf eine Verbesserung des Kapitalmarktes ausgerichtet wären. Die Tendenz ist aber, ihn den Investoren zu verleiden.	...
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Aufsichtsarchitektur (Art. 124a und 124b und 124d VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Die neuen Regeln sind komplett übertrieben. Es geht hier um eine Information von Privaten an Private. In vielen Fällen haben sie eine sehr eingeschränkte Bedeutung. In manchen Fällen sind sie (obwohl korrekt) schlicht unverständlich. In nicht kompletten Standardfällen sind Personen, die das Meldesystem nicht à fond kennen, auch mit einfachsten Meldungen überfordert. Vor diesem Hintergrund sollte die Organisation darauf ausgerichtet sein, den Meldepflichtigen zu helfen. Das aber wurde von der	...

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				FINMA ohne Not abgeschafft. Nun wird eine weitere Polizeiorganisation vorgeschlagen. Das geht komplett in die falsche Richtung und wird dem Kapitalmarkt weiteren Schaden zufügen.	
Wie beurteilen Sie die Einschränkung der Strafbarkeit der Verletzung der Offenlegungspflicht (Art. 151 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Eigentlich handelt es sich nicht um eine Einschränkung, denn die Liste ist ziemlich vollständig.	Der grosse Mangel des Schweizer Systems ist, dass für Nichtigkeiten (zwei Tage zu späte Meldung z.B.) Kriminalstrafen vorgesehen werden. In anderen Ländern gibt es zwar auf Geldbussen – diese sind aber keine Kriminalstrafen, sondern Verwaltungsbussen. Es ist kein Strafverfahren und Personen sind nicht vorbestraft. Zudem ist das Level der Busse deutlich tiefer. Die Schweizer Regelung geht auf eine komplette Überreaktion auf besondere Fälle zurück, bei denen Meldungen unterlassen wurden, um den Markt zu täuschen. Anstatt dieses täuschende Element einzufügen (sozusagen Market Fraud) und dafür Kriminalstrafen vorzusehen, hat man einen Bussenrahmen geschaffen, der der entscheidenden Behörde einen viel zu grossen (möglicherweise EMRK-widrigen) Spielraum zur Bestrafung gewährt. Konsequenz aus dieser Ordnung, kombiniert damit, dass die betroffenen Meldepflichtverletzer meistens äusserst vulnerabel sind, weil sie wegen der Kriminalbusse aufsichtsrechtliche Konsequenzen erleiden können, ist, dass das EFD ein eigentliches «Ablasssystem» mit fast starren «Ablasszahlungssummen» eingeführt hat. Die Betroffenen erhalten damit kein rechtsstaatliches Verfahren – sie müssen sich immer vergleichen. Das ist ein komplettes Versagen des Rechtsstaates (u.a.) im Bereich des Offenlegungsrechts. Das System gehört im Sinne des oben Gesagten

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
					(Verwaltungszahlung in den Normalfällen; ordentliches Strafverfahren bei Market Fraud in den schlimmen Fällen) angepasst.
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Offenlegungsrechts?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Man kann der Gesellschaft nicht die Pflicht geben, auf die Vorgängermeldung hinzuweisen. Das muss schon Teil der Meldung des Meldepflichtigen sein (Art. 124 Abs. 1 des Entwurfs).	Es wäre sinnvoll, wenn explizit der OLS die Kompetenz gegeben würde, Sonderfälle (generell) abweichend zu regeln in Rundschreiben etc. (z.B.: Lock-Up Gruppen, Offenlegungen in Prospekten, Aufschub von Offenlegungen, die dann in Prospekten erscheinen oder erst später mit einer Transaktionspublikation bekannt gemacht werden, etc.)
Übernahmerecht (Art. 125 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Übernahmerechts als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Klärung des Verhältnisses der Meldepflichten nach Art. 120 und 134 (Art. 134a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Übernahmerechts?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Marktmissbrauch (Art. 28–32, 37–39, 142-146a, Art. 149a, Art. 154 und 155)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Bestimmungen zu Marktmissbrauch als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Die Bestimmungen sind weitgehend unnötig und führen zu übermäßigem Aufwand auf Seiten der Marktteilnehmer. Die Bankkunden und die wirtschaftlich Berechtigten müssen zudem darauf vertrauen können, dass ihre Informationen nur in Verdachtsfällen weitergeleitet werden. Das gilt z.B. insbesondere bei mehrheitlich beherrschten Unternehmensgruppen.	...

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
<p>Wie beurteilen Sie die Regelung, wonach Angaben zum wirtschaftlich Berechtigten bereits bei der Auftragserfassung im Orderbuch zu machen sind (Art. 28 Abs. 2 VE-FinfraG) im Speziellen?</p> <p>Würden Sie es bevorzugen, wenn neu nicht mehr die Angaben zum <i>wirtschaftlich Berechtigten</i> zu machen wären, sondern zum <i>Auftraggeber</i>?</p>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Solche Vorschriften zerstören das Vertrauen in den Finanzmarkt. Es ist völlig unverhältnismässig und ein grober Wertungswiderspruch, über Datenschutz jede noch so irrelevante Information schützen zu wollen (obwohl die betreffenden Personen alles und jedes im Rahmen ihres Internetbesuchs freigeben), aber sobald es um den Finanzmarkt geht, volle Transparenz zu verlangen.</p> <p>Solange die beteiligten Institute gehalten sind, die Informationen im Verdachtsfall zur Verfügung zu stellen, genügt dies voll und ganz.</p>	...
<p>Wie beurteilen Sie die Weiterentwicklung der Handelsüberwachung (Art. 28 Abs. 3, 31, 32 und 39 Abs. 5 VE-FinfraG) im Speziellen?</p>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Die Handelsüberwachung funktioniert in der heutigen Form bereits. Es braucht keine Änderung.</p>	...
<p>Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Führung von Insiderlisten (Art. 37a VE-FinfraG) im Speziellen?</p>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Diese Vorschrift ist unnötig – Unternehmen zu einer derart weitreichenden Überwachung zu zwingen, widerspricht unserer freiheitlichen Grundordnung. In Verdachtsfällen lässt sich ausreichend einfach ermitteln, wer welche Transaktionen ausgeführt hat. Ebenfalls ist bei den Insidern offensichtlich, ob sie Informationen hatten bzw. gehabt haben können. Bei den Personen ausserhalb der Insiderliste nützt diese offensichtlich nichts.</p> <p>Die Aufbewahrungsfrist widerspricht den sonstigen Aufbewahrungspflichten. Es würde, wollte man diese Bestimmung überhaupt beibehalten, eine Frist von 2</p>	<p>Ganz weglassen.</p> <p>Aufbewahrungsfrist auf 2 Jahre kürzen.</p> <p>Beauftragte weglassen. Es ist, wenn überhaupt, die Verantwortung der Emittentin, die betreffenden Insider aufzulisten.</p> <p>Mit keinen Straffolgen versehen.</p>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Jahren genügen. Wenn nämlich innerhalb dieser Zeit kein Verdacht entstanden ist, dann wird das auch später nicht mehr der Fall sein.</p> <p>Die Bestimmung ist zudem völlig unklar. Was heisst «bestimmungsgemäss Zugang».</p> <p>Man kann zudem die Vorschrift nicht einfach auf Beauftragte ausdehnen. Wer ist das? Sind das einfach alle, die in einem Auftragsverhältnis zur Emittentin stehen – also z.B. der Bewachungsdienst oder der Lieferanten des Mittagessens? Wie ist es, wenn das Auftragsverhältnis mit einer Tochtergesellschaft ist, etc.</p>	
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen (Art. 37b VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Ist überflüssig, weil bereits durch die Börse geregelt. Eine Regelung durch den Staat ist entbehrlich. Die Börse ist eine private Veranstaltung. Es besteht kein Bedürfnis nach Regelung durch den Gesetzgeber.	Ganz weglassen
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen (Art. 37c VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Ist überflüssig, weil bereits durch die Börse geregelt. Eine Regelung durch den Staat ist entbehrlich. Die Börse ist eine private Veranstaltung. Es besteht kein Bedürfnis nach Regelung durch den Gesetzgeber.</p> <p>Verfehlt ist die Regel auch, weil nahestehende Personen Meldungen machen müssen. Dies wäre wohl die einzige Bestimmung im Schweizer Recht, die solche strafbewehrten Pflichten nahestehenden Personen auferlegt.</p>	Ganz weglassen
Wie beurteilen Sie die Bestimmungen zu den	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Zu unspezifisch.	...

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
«Tradereports» (Art. 29 Abs. 2 ^{bis} VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung zur Meldepflicht der Teilnehmer (Art. 39 VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie die Klarstellungen in den Bestimmungen zu Insiderhandel und Marktmanipulation (Art. 142 und 143 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Die Änderung in Art. 142 ist unnötig, weil dies sowieso klar ist. Es braucht diese Regelung nicht. Dies ist das offensichtlichste Beispiel, dass die vorgeschlagene Revision nicht existierende Probleme zu lösen versucht. In der Praxis sind die Probleme ganz anders gelagert. Aber darauf wir nicht einmal versucht einzugehen. Es scheint, dass der Regulator weit entfernt von der Unternehmenspraxis in seinem Glashaus operiert. Das ist schade, aber eine Konsequenz daraus, dass der Austausch mit der Praxis bewusst vermieden wird.</p> <p>Die Änderung in Art. 143 Abs. 1 lit. a führt zu einer unnötigen Kriminalisierung von kotierten Gesellschaften und wird den Kapitalmarkt weiter schwächen. Selbstverständlich will man, dass Gesellschaften die materiellen Informationen veröffentlichen, aber in vielen Fällen sind das Ermessensentscheide. Eine Kriminalisierung ist der falsche Weg und löst kein existierendes Problem.</p>	Ein wirkliches zu lösendes Problem ist, wenn Unternehmenskäufe in der Schweiz mit einer Kapitalerhöhung finanziert werden sollen und man vor Abschluss des Kaufvertrags die Kapitalerhöhung gesichert haben will. In einem solchen Fall ist nicht klar, ob die verpflichtende Zeichnung von Aktien in Kenntnis des Unternehmenskaufs eine Insidertransaktion ist. Das ist in den USA z.B. nicht der Fall, was offensichtlich die korrekte Lösung ist, nachdem niemand benachteiligt oder bevorzugt wird. Solche Klarstellungen wären sinnvoll. Stattdessen soll Offensichtliches geregelt werden.
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Überwachung und den Verdachtsmeldungen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Diese Vorschrift kann nicht erfüllt werden. Es kann auch nicht die Aufgabe der Beaufsichtigten sein, Polizei zu spielen.	

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
(Art. 143a VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie die Strafbestimmung zur Verletzung der Pflicht zur Führung von Insiderlisten, Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen (Art. 149a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Es ist verfehlt, alles mit dem Strafrecht lösen zu wollen. Das sind nach unserer Auffassung Themen, die man effektiver von den Marktteilnehmern lösen lässt, indem man ihnen Schadenersatzansprüche gibt. Wenn Bussen nötig sind, sollten dies keine strafrechtlich relevanten Bussen sein, sondern blosse Verwaltungsbussen, die zu keinen Strafregistereinträgen oder ähnlichem führen. Die Erfahrung hat zudem gezeigt, dass die Strafverfahren im Bereich der Offenlegungsregeln rechtsstaatlichen Grundsätzen nicht genügen, weil sie fast ausschliesslich mit einem Vergleich abgeschlossen werden. Allein dies bestätigt, dass man andere Instrumente einsetzen muss als das Strafrecht.	...
Wie beurteilen Sie Änderung des Insiderstraftatbestandes (Art. 154 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Die Änderung braucht es nicht.	...
Wie beurteilen Sie die Änderung des Straftatbestandes der Kurs- bzw. Marktmanipulation (Art. 155 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Die Norm blieb immer ein zahnloser Tiger. Man muss sich andere Lösungen überlegen.	...
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Marktmissbrauchs?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Die ganze Revision ist überflüssig, weil sie nicht an den wahren Problemen des Marktes orientiert ist, sondern allein am Problem, das einzelne Behörden zu haben glauben, weil sie ihre Aufgabe nicht ganz so leicht erledigen können, wie sie sich das ggf. wünschen. Ob	...

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				aber die betreffenden Behörden für die Lösung der Grundthemen nötig sind, wird nicht gefragt.	
Schweizerische Strafprozessordnung (StPO)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 286?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)					
Wie beurteilen Sie Artikel 67a (Finanzanalyse)?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Die Definition von Finanzanalysen ist zu breit.</p> <p>Die Etikettenpflicht in Abs. 2 führt dazu, dass bei einem vorsichtigen Ansatz jedes Schriftstück, dass im entferntesten als Finanzanalyse gelten kann, gekennzeichnet werden muss. Das ist nicht mit dem Grundsatz der Verhältnismässigkeit vereinbar.</p> <p>Der in Abs. 2 verwendete Begriff «Ersteller» ist bereits in Art. 3 lit. i FIDLEG so definiert, dass er mit der vorgesehenen Verwendung nicht kompatibel ist.</p>	<p>Anpassung zur Einschränkung der Definition Finanzanalysen in Abs. 1: «... die als Grundlage für eine Anlageentscheidung dienen <u>sollen</u> und ...».</p> <p>Verzicht auf Abs. 2.</p>
Nationalbankgesetz (NBG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 19?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie Artikel 20a?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Bankengesetz (BankG)					
Wie beurteilen Sie Artikel 30a?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Finanzinstitutsgesetz (FINIG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 50?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 51?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Bucheffektengesetz (BEG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 20?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG)					
Allgemeines					
Wie beurteilen Sie die Anpassung des FinfraG als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Siehe unser Begleitschreiben.	
Zu den einzelnen Themenkreisen					
Allgemeine Bestimmungen Finanzmarktinfrastrukturen (ohne Bestimmungen mit Konnex zu Marktmissbrauch, Art. 2 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Siehe unser Begleitschreiben.	
Wie beurteilen Sie die Anpassung des Begriffs "Kotierung"	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Die Anpassung des Begriffs der Kotierung mit Blick auf die DLT-Handelssysteme ist unseres Erachtens sinnvoll. Siehe weiter unsere Bemerkungen	

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
(Art. 2 Bst. f VE-Fin-fraG)?				zu Art. 73a f. VE-FinfraG hinsichtlich der Einbettung der überarbeiteten Regeln in die weitere Rechtsordnung.	
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmungen im Bereich der allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten für alle Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 4, 15, 16, 18a und 18b VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Zu Art. 4 Abs. 2 und 2^{bis} VE-FinfraG</p> <p>Eine Konkretisierung der Voraussetzungen für das Entstehen einer Bewilligungspflicht von Zahlungssystemen (bzw., bei von Banken betriebenen Zahlungssystemen, für die Anforderung der Einhaltung der Anforderungen nach dem 2. Titel 6. Kapitel) ist angesichts der derzeit bestehenden Rechtsunsicherheit im Grundsatz zu begrüßen.</p> <p>Mit Schwellenwerten im engeren Sinn, also rein quantitativen Erfordernissen, können indes die Kriterien der Gefährdung der Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts und des Schutzes der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer nicht adäquat abgebildet werden. Dies gilt umso mehr, als der Vorentwurf einzig das Transaktionsvolumen als Beispiel eines vom Verordnungsgeber zu berücksichtigenden Element nennt. Diese Kennzahl allein sagt kaum etwas über den durch den Betrieb eines Zahlungssystems ausgelösten Schutzbedarf aus.</p> <p>Ob ein Zahlungssystem (unterhalb der Schwelle der Systemrelevanz) die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts zu gefährden vermag oder eine relevante Schutzbedürftigkeit der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer mit sich bringt, ist gemäss der Lehre im Rahmen einer analogen Anwendung von Art. 20 der Nationalbankverordnung zu beurteilen. Somit sind nebst dem Transaktionsvolumen insbesondere auch die Art der abgerechneten Geschäfte, die Beträge einzelner Transaktionen, die Währung, die Art der Teilnehmer am Zahlungssystem, Verbindungen zu anderen Fi-</p>	<p><i>Anpassung von Art. 4 Abs. 2^{bis} VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p><i>Art. 4 Abs. 2^{bis} VE-FinfraG</i></p> <p>2^{bis} Der Bundesrat legt insbesondere unter Berücksichtigung der Transaktionsvolumen, Schwellenwerte fest, ab denen davon auszu- <u>gehen ist, dass Kriterien fest, anhand derer zu beurteilen ist, ob</u> die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer die Bewilligung eines Zahlungssystems durch die FINMA erfordern. <u>Er berücksichtigt hierbei insbesondere die Art und Währung der abgerechneten Geschäfte, die Beträge einzelner Transaktionen, das Transaktionsvolumen, die Art der Teilnehmer am Zahlungssystem, die Verbindungen des Zahlungssystems zu anderen Finanzmarktinfrastrukturen, die Substituierbarkeit des Zahlungssystems sowie die mit dem Zahlungssystem verbundenen Kredit- und Liquiditätsrisiken. Der Bundesrat legt zudem Schwellenwerte</u></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>nanzmarktinfrastrukturen, die Substituierbarkeit sowie die Kredit- und Liquiditätsrisiken zu beachten.</p> <p>Der Erläuterungsbericht legt nahe, dass die Revision zu einer grösseren Zahl regulierter Zahlungssysteme führen wird. Dies <i>nota bene</i> ohne, dass in der FinfraG-Review ein entsprechender Handlungsbedarf festgestellt worden wäre. Einer Ausdehnung des grundsätzlich als Ausnahme definierten Anwendungsbereichs der Bewilligungspflicht für Zahlungssysteme auf dem Verordnungsweg ist entgegenzutreten.</p> <p>Wir schlagen aus den genannten Gründen vor, die für die Bestimmung einer möglichen Bewilligungspflicht relevanten Kriterien in allgemeiner, am Schutzzweck des Gesetzes orientierter Form auf Gesetzesesebene zu regeln und sich nicht nur auf die exemplarische Nennung des Transaktionsvolumens zu beschränken. Die konkrete Festlegung, bzw., sofern erforderlich, die Quantifizierung der Kriterien kann weiterhin dem Bundesrat obliegen, wobei im Sinne von <i>Safe Harbors</i> klare Untergrenzen einer potenziell bewilligungspflichtigen Tätigkeit als Zahlungssystem festgelegt werden sollten.</p>	<p>fest, unterhalb derer ein Zahlungssystem keinesfalls einer Bewilligung der FINMA bedarf.</p>
				<p>Zu Art. 4 Abs. 2^{ter} VE-FinfraG insbesondere</p> <p>Die Anforderungen für (ansonsten bewilligungspflichtige) Zahlungssysteme können nicht 1:1 auf Banken angewendet werden, sondern sollten angemessen in die bestehende Regulierung eingegliedert werden. Wo die bestehende Bankenregulierung bereits einen ausreichenden Schutz bietet, ist von zusätzlichen Anforderungen abzusehen. Dies wird durch den Bundesrat zu konkretisieren sein; dennoch sollte bereits auf Gesetzesstufe</p>	<p><i>Anpassung von Art. 4 Abs. 2^{ter} VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p><i>Art. 4 Abs. 2^{ter} VE-FinfraG</i></p> <p><i>2^{ter} Zahlungssysteme, die von Banken betrieben werden und die Voraussetzung nach Absatz 2 Buchstabe a erfüllen, müssen die An-</i></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>klargestellt werden, dass die Anforderungen für Banken sinngemäss und nach Relevanz für das spezifische Zahlungssystem gelten.</p> <p>Für das Erfordernis, dass systemrelevante Zahlungssysteme in einer eigenständigen Rechtseinheit betrieben werden müssen, fehlt eine hinreichende Begründung und die geplante Regelung verletzt deshalb die Wirtschaftsfreiheit (fehlende Erforderlichkeit). Es ist nicht einzusehen, weshalb eine Rechtseinheit nicht mehrere Funktionen wahrnehmen kann, wenn sie die Voraussetzungen erfüllt. Dieser Teil der vorgeschlagenen Bestimmung ist ersatzlos zu streichen.</p> <p>Zu Art. 18b VE-FinfraG</p> <p>Unseres Erachtens ist es unverhältnismässig, von nicht systemrelevanten Finanzinfrastrukturen einen präventiven Auflösungsplan zu verlangen. Entweder ist eine Finanzmarktinфраstruktur systemrelevant oder sie ist es nicht. Im Fall von nicht-systemrelevanten Finanzmarktinфраstrukturen obliegt es den Marktteilnehmern, in nützlicher Zeit zu einer anderen Infrastruktur wechseln zu können.</p>	<p>forderungen nach dem 2. Titel 6. Kapitel <u>sinngemäss</u> erfüllen, <u>soweit die bankengesetzliche Regulierung nicht bereits einen ausreichenden Schutz vermittelt</u>. Systemrelevante Zahlungssysteme sind vorbehältlich Absatz 3 in jedem Fall bewilligungspflichtig und müssen in einer eigenständigen Rechtseinheit betrieben werden.</p> <p><i>Streichung des Artikels 18b VE-FinfraG.</i></p>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmungen im Bereich der besonderen Anforderungen für systemrelevante Finanzmarktinфра-	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Zu Art. 24a VE-FinfraG</p> <p>Wenn Art. 18b VE-FinfraG wie vorgeschlagen gestrichen wird, kann hier auch das Wort "umfassend" gestrichen werden. Dieses Attribut weckt falsche Erwartungen und darf jedenfalls nicht als Verschärfung der bestehenden Regelung in Art. 72 FinfraV gedeutet werden.</p>	<p><i>Anpassung von Art. 24a VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p>Art. 24a Umfassender <u>Präventiver</u> Auflösungsplan</p> <p>¹ Systemrelevante Finanzmarktinфраstrukturen müssen einen umfassenden präventiven</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
strukturen (Art. 22–24b VE-FinfraG) im Speziellen?					<p>Auflösungsplan erstellen, der darlegt, wie die systemrelevanten Geschäftsprozesse im Falle einer freiwilligen Geschäftsaufgabe geordnet beendet werden sollen. Diese Pflicht gilt unabhängig davon, ob die Geschäftsaufgabe zur Rückgabe der Bewilligung führt oder nicht.</p> <p>² Der Auflösungsplan muss eine angemessene Zeitspanne dafür vorsehen, dass die Teilnehmer zu einer alternativen Finanzmarktinфраstruktur wechseln können.</p> <p>³ Er ist vom Organ für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle genehmigen zu lassen.</p> <p>⁴ Er muss der FINMA zur Genehmigung vorgelegt werden. Er ist jedes Jahr zu aktualisieren und der FINMA erneut zur Genehmigung einzureichen. Die FINMA hört die SNB an, bevor sie ihre Genehmigung erteilt.</p> <p>⁵ Der Bundesrat legt die allgemeine Struktur und den Mindestinhalt des umfassenden präventiven Auflösungsplans fest.</p>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der Handel-	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Zur Anerkennung ausländischer Handelsplätze Wir begrüßen die Einführung einer allgemeinen Anerkennung der Regulierung des Staates, in dem ein Handelsplatz, der von der FINMA beauf-	

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
splätzen, OHS und Strombörsen (Art. 36, 41, 43, 44) im Speziellen?				sichtigten Schweizer Teilnehmern Zugang zu seinen Einrichtungen gewähren möchte, seinen Sitz hat. Da die von der FINMA bis anhin im Rahmen individueller Anerkennungsverfahren zu prüfenden Aspekte ohnehin nur in beschränktem Masse eine Prüfung der von einem ausländischen Handelsplatz ausgehenden Risiken für Schweizer Teilnehmer erlauben und mit der Anerkennung keine laufende Aufsicht verbunden ist, ist durch die geplante Anpassung unseres Erachtens kaum eine Reduktion des Schutzes der Schweizer Teilnehmer und des Finanzplatzes zu erwarten.	
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der zentralen Gegenparteien (Art. 53 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	...
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich des Zentralverwahrers (Art. 61 und 68 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Zur Definition der Wesentlichkeit der Abrechnungs- und Abwicklungsdienstleistungen Wir regen an, dass als Teil der Definition der zentralen Verwahrungsstelle sowie des Effektenabwicklungssystems vorgeschlagene Kriterium der Wesentlichkeit für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes in Erwägung zu ziehen. Es entspricht nicht der Systematik des FinfraG, ein Ermessenskriterium zur Definition einer Finanzmarktinфраstruktur heranzuziehen (d.h. insbesondere nicht nur zur Beurteilung einer Bewilligungspflicht, wie dies bei den Zahlungssystemen der Fall ist).	<i>Anpassung von Art. 61 Abs. 4 VE-FinfraG wie folgt:</i> Art. 61 Abs. 4 VE-FinfraG ⁴ Eine Dienstleistung ist wesentlich für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts im Sinne von Absatz 2 Buchstabe b und Absatz 3 Buchstabe b, wenn ein Ausfall die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts gefährden

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Inhaltlich ist, in Anlehnung an die Kommentare zur Bewilligungspflicht der Zahlungssysteme, die vorgeschlagene Definition des Wesentlichkeitsbegriff in Art. 61 Abs. 4 VE-FinfraG zu kritisieren. Die Nennung einzig des Geschäftsvolumens als Grundlage für die Festlegung von (quantitativen) Schwellenwerten ist nicht geeignet, die Gefährdung der Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts im Lichte des Schutzzweckes des FinfraG sinnvoll zu umreissen und dem Verordnungsgeber entsprechende Vorgaben zu machen. Wenn an der Wesentlichkeit für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts als Wesensmerkmal der Zentralverwahrer festgehalten wird, schlagen wir eine Diversifikation der Kriterien der Wesentlichkeit vor. Hierbei wäre – in Analogie zu den Zahlungssystemen – auf eine sinngemässe Anwendung der Kriterien zur Feststellung der Systemrelevanz eines Zentralverwahrers abzustellen.</p>	<p>könnte, insbesondere in Anbetracht der betreffenden Geschäftsvolumen. Der Bundesrat legt Schwellenwerte fest. Der Bundesrat legt die Kriterien fest. Er berücksichtigt dabei insbesondere die Art der Effekten oder Finanzinstrumente, die Art der Teilnehmer, die Gesamt- und Einzelvolumina sowie die Substituierbarkeit der Abrechnungs- und Abwicklungsdienstleistungen.</p>
<p>Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich des DLT-Handelssystems (Art. 73a und 73d, 73e und 73f VE-FinfraG) im Speziellen?</p>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Begrüssung der Massnahmen</p> <p>Der Vorschlag des Bundesrates, Massnahmen zur Steigerung der Attraktivität der DLT-Handelssysteme zu treffen, ist angesichts des bislang ausgebliebenen Erfolgs dieser Art von Finanzmarktinфраstruktur zu begrüessen. Zudem kämen die technologischen Vorteile der DLT-Handelssysteme auch bei der Kotierung von DLT-Effekten zum Tragen.</p> <p>Dem Bundesrat ist zuzustimmen, dass die Emittenten von an einem DLT-Handelssystem kotierten Effekten denselben Emittentenpflichten unterliegen sollten wie solche, die ihre Effekten an einer Börse kotieren. Jedoch erscheint uns die gesetzessystematische Umsetzung nicht konsequent. Zwar schlägt der Bundesrat vor, die relevanten Bestimmungen im FinfraG</p>	<p><u>Wir regen eine zweckmässige Anpassung der systematischen Einbettung der vorgeschlagenen Ergänzungen an.</u></p> <p><u>Damit nicht eine Vielzahl weiterer Erlasse, welche bspw. auf "an der Börse kotierte Beteiligungspapiere" abstellen, geändert werden müssen, könnte z.B. – in einem pragmatischen Ansatz – stattdessen in Art. 26 Bst. b FinfraG vorgesehen werden, dass Segmente von DLT-Handelssystemen, an denen eine Kotierung von DLT-Effekten möglich ist, im gegebenen Umfang (und auch ausserhalb des FinfraG) den Börsen gleichgestellt wer-</u></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				entsprechend zu ergänzen. Nicht berücksichtigt wird aber, dass in verschiedenen weiteren Gesetzen Pflichten und Privilegien betreffend an einer Börse kotierte Effekten bzw. deren Emittenten vorgesehen sind, bspw. im Obligationenrecht (namentlich den aktienrechtlichen Bestimmungen für börsenkotierte Gesellschaften, wie bei der Vinkulierung oder Vergütungsbestimmungen, aber auch etwa im Bereich des Rechnungslegungsrechts). Damit die Ziele einer Attraktivitätssteigerung der DLT-Handelssysteme sowie der Technologieneutralität erzielt werden können, bedarf es unseres Erachtens einer breiter abgestützten Angleichung.	<p><u>den, ggf. ergänzt durch Sonderbestimmungen, wo eine Differenzierung, insbesondere aufgrund technologischer Unterschiede, sich als notwendig erweist.</u></p> <p><u>Als Folge der angeregten Änderung könnte auf die vom Bundesrat vorgeschlagenen Anpassungen zu DLT-Handelssystemen in den folgenden Bestimmungen des VE-FinfraG verzichtet werden: Art. 73d Abs. 1bis, Art. 120 Abs. 1, Art. 123a Abs. 1 und 2, Art. 124d Abs. 1, Art. 125 Abs. 1 Bst. a und b, Art. 126 Abs. 6, Art. 134 Abs. 1 und 4. Wir verzichten darauf, dies in den Bemerkungen zu den einzelnen Bestimmungen zu reflektieren.</u></p> <p><u>Alternativ wäre das Konzept der Kotierung an DLT-Handelssystemen in die weitere Rechtsordnung einzupflegen, insbesondere auch im Obligationenrecht (aktienrechtliche Bestimmungen für börsenkotierte Gesellschaften).</u></p>
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung im Bereich des Transaktionsregisters (Art. 78 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung im Bereich der Zahlungssysteme (Art. 82–82e VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	
Erachten Sie eine Regulierung ausländischer, in der Schweiz tätiger Zahlungssysteme als notwendig und ggf. warum? Falls ja, bitte präzisieren sie Folgendes: Was sollte das angestrebte Ziel dieser Regulierung sein? Wie weit sollte der Anwendungsbereich einer solchen Regulierung gehen? In welcher Form sollte diese Regulie-	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Vorab ist festzuhalten, dass eine Regulierung ausländischer, in der Schweiz tätiger Zahlungssysteme dem Prinzip der evidenzbasierten Regulierung folgen sollte. Der Bedarf nach einer Regulierung ausländischer Zahlungssysteme sollte daher anhand spezifischer Ereignisse in der Praxis oder der Erwartungen an künftige Entwicklungen am Markt eruiert und vom EFD dargelegt werden.</p> <p>Eine Regulierung ausländischer Zahlungssysteme sollte insbesondere der Förderung der Stabilität des Finanzsystems und dem Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen dienen. Als Regime mit den geringsten Folgen für ausländische Zahlungssysteme käme eine Anerkennungspflicht für ausländische Zahlungssysteme in Frage. Der Geltungsbereich wäre dabei auf solche ausländische Zahlungssysteme zu beschränken, welche auch bewilligungspflichtig wären, würde sich ihr Domizil in der Schweiz befinden (also bei einer Gefährdung der Funktionsfähigkeit des Schweizer Finanzmarkts oder der Schweizer Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer). Dies ist erforderlich, um zu verhindern, dass der Kreis der regulierten ausländischen Zahlungssysteme nicht weiter ausfällt als derjenige regulierter Schweizer Zahlungssysteme.</p> <p>Betrachtet man die heute geltende Anerkennungspflicht für andere Finanzmarktinfrastrukturen, zeigt sich indes, dass eine Regulierung dieser Art</p>	

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
ung umgesetzt werden?				ihren erhofften Zweck kaum erfüllen könnte. Ausdruck dessen ist auch die vom Bundesrat vorgeschlagene Anpassung von Art. 41 betreffend die Anpassung der Anerkennungspflicht für ausländische Handelsplätze. Ggf. wäre eine jurisdiktionsbezogene Anerkennung in Anlehnung an das im Rahmen des Vorentwurfs vorgeschlagenen Regimes von Art. 41 VE-FinfraG zweckmässiger und, sofern sich die Erforderlichkeit einer Regulierung zeigen sollte, zu bevorzugen.	
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der Überwachung und Aufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 84a, 86, 87 und 87a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der insolvenzrechtlichen Bestimmungen (Art. 88, 88a und 89 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	
Derivatehandel (Art. 93 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Derivatehandels als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	...	
Wie beurteilen Sie die Anpassung im Bereich der allgemeinen Bestimmungen (Art. 93, 94a, 95 und 95a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Zu Art. Art. 95a Abs. 3 VE-FinfraG</p> <p>Art. 95a Abs. 3 VE-FinfraG ist unseres Erachtens unangemessen in seiner vorliegenden Fassung. Er könnte nämlich dazu führen, dass sich eine Schweizer Gegenpartei einseitig verpflichten müsste, ihrer Gegenpartei eine Ersteinschusszahlung oder eine Nachschusszahlung zu leisten, während diese Gegenpartei selbst aufgrund einer von der FINMA anerkannten ausländischen Regelung von einer solchen Pflicht befreit wäre. Es muss daher vorgesehen werden, dass Abs. 2 Vorrang vor Abs. 3 hat.</p> <p>Darüber hinaus erwähnt der Erläuterungsbericht die Möglichkeit, dass die FINMA gestützt auf Art. 29 FINMAG Meldepflichten für Derivate vorschreibt oder zusätzliche Eigenmittelpflichten auferlegt, wenn eine von der FINMA anerkannte ausländische Regulierung die Parteien von der Einhaltung bestimmter Pflichten befreit. Auch wenn eine solche Situation nur theoretisch</p>	<p><i>Anpassung von Art. 95a Abs. 3 VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p><i>Art. 95a Abs. 3 VE-FinfraG</i></p> <p>³ <u>Unter Vorbehalt von Abs. 2 sind</u> Können die Pflichten dieses Kapitels, <u>welche keine ohne</u> Mitwirkung der ausländischen Gegenpartei <u>erfordern erfüllt werden</u>, so sind sie auf je- <u>den Fall einseitig</u> zu erfüllen.</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				zu sein scheint, ist es doch unseres Erachtens konzeptionell falsch, davon auszugehen, dass die FINMA eine ausländische Gesetzgebung anerkennen kann, wenn diese Anerkennung anschliessend eine Verschärfung der Eigenmittelanforderungen für Schweizer Banken oder die Schaffung neuer Meldepflichten erfordert.	
Wie beurteilen Sie die Anpassung im Bereich der Abrechnungspflicht (Art. 97, 98, 99 und 102 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Siehe Vorschlag zur Formulierungsänderung von Art. 98 VE-FinfraG.	<p><i>Anpassung von Art. 98 Abs. 2 VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p>Art. 98 Abs. 2 VE-FinfraG</p> <p>² Übersteigt der eine der nach Absatz 1 berechneten Durchschnitts einer bestehenden kleinen nichtfinanziellen Gegenpartei den für die entsprechende Derivatkategorie massgebenden Schwellenwert, so gilt diese Gegenpartei nach vier Monaten ab dem Zeitpunkt des Übersteigens nicht mehr als klein.</p>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Derivatehandels?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine weiteren Bemerkungen.	

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Offenlegungsrecht (Art. 120 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Offenlegungsrechts als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Siehe unser Begleitschreiben.	
Wie beurteilen Sie die Abschaffung der 3%-Meldeschwelle (Art. 120 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Abschaffung der 3%-Meldeschwelle Wir begrüssen die Streichung der 3%-Meldeschwelle und die damit einhergehende Angleichung an internationale Standards. Diese Anpassung erscheint angesichts des grossen administrativen Aufwands, den die vielen Meldungen im Bereich von Beteiligungen zwischen 3% und 5% verursachen, und dem begrenzten öffentlichen Interesse an solchen Meldungen, sachgerecht.	
Wie beurteilen Sie die neue Pflicht zur Bezeichnung eines Zustelldomizils (Art. 122 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Zustelldomizil für ausländische Aktionärinnen und Aktionäre Die Verpflichtung ausländischer Aktionärinnen und Aktionäre, ein Zustelldomizil in der Schweiz zu bezeichnen, erscheint insgesamt exzessiv und nicht zielführend. Uns erschliesst sich nicht, weshalb im FinfraG eine spezialgesetzliche Regelung betr. die Bezeichnung eines Zustelldomizils getroffen werden soll. Die allgemeinen Bestimmungen des Verwaltungs- und des Verwaltungsstrafverfahrens sind ausreichend. Zu Abs. 1	<i>Streichung des Artikels Art. 122 VE-FinfraG. Sofern an der Pflicht zur Bekanntgabe einer Zustellungsadresse festgehalten werden sollte, sollte der Artikel der VE wie folgt präzisiert werden:</i> Art. 122 VE-FinfraG Bezeichnung eines Zustellungsdomizils ¹ Aktionärinnen und Aktionäre mit Sitz oder Wohnsitz im Ausland, die direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Zunächst ist der erste Absatz sehr offen formuliert. Nach dem Wortlaut scheint eine allgemeine spezialgesetzliche Regelung bezüglich der Bekanntgabe eines Zustellungsdomizils geschaffen zu werden, an das sämtliche Zustellungen in jeglichen die Eigenschaft als Aktionär betreffenden Verfahren rechtsgültig zugestellt werden können. Laut dem Erläuterungsbericht soll jedoch lediglich eine gesetzliche Grundlage zur Einbindung ausländischer Aktionäre in Übernahmeverfahren geschaffen werden (Erläuterungsbericht, S. 43), eine Einschränkung der Bestimmung auf diesen Tatbestand wäre daher zu begrüssen.</p> <p>Physische und elektronisch Zustelladresse</p> <p>Überdies erscheint die Verpflichtung, eine physische Adresse in der Schweiz als Zustellungsadresse zu bezeichnen, als unzumutbar, da der Unterhalt einer solchen mit einem unverhältnismässigen administrativen und finanziellen Aufwand verbunden wäre. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang insbesondere, dass gemäss Wortlaut jedes einzelne Mitglied einer Gruppe, selbst wenn es selber nur einen Bruchteil der Anwendungsschwelle von 10% der Stimmrechte hält, gezwungen ist, in der Schweiz ein Zustellungsdomizil zu unterhalten.</p> <p>Gemäss Art. 122 Abs. 2 VE-FinfraG kann als Zustellungsdomizil auch eine elektronische Zustelladresse fungieren. Fraglich ist indes, welche Anforderungen an eine solche elektronische Zustelladresse zu stellen sind. Eine Auslegung analog den allgemeinen Bestimmungen zum Verwaltungsverfahren auf Bundesebene (Art. 11b Abs. 2 VwVG i.V.m. Art. 2 VeÜ-VwV i.V.m. Art. 3 VeÜ-ZSSV), welche eine elektronische Zustelladresse bei einer staatlich anerkannten Zustellungsplattform verlangen, erscheint naheliegend. Insbesondere für ausländische Aktionäre bedeutet die Bezeich-</p>	<p>zusammen über mindestens 25¹⁰ Prozent der Stimmrechte einer Gesellschaft nach Artikel 120 Absatz 1 verfügen, müssen im Rahmen ihrer Meldung zur Offenlegung der Beteiligungen <u>zum Zweck der Zustellung von Mitteilungen, Verfügungen und Entscheiden durch die Übernahmekommission (Art. 126)</u> ein Zustellungsdomizil in der Schweiz bezeichnen.</p> <p>² [Als Zustellungsdomizil kann eine elektronische Zustelladresse angegeben werden.]</p> <p>³Wird kein Zustellungsdomizil bezeichnet, so kann die Zustellung von Mitteilungen, Verfügungen und Entscheiden durch die Übernahmekommission (Art. 126) und die FINMA durch Veröffentlichung im Bundesblatt erfolgen. Vorbehalten bleiben staatsvertragliche Regelungen.</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>nung einer elektronischen Zustelladresse bei einer staatlich anerkannten Zustellungsplattform einen unverhältnismässig hohen Aufwand, vor allem da bislang lediglich zwei Anbieter von Zustellungsplattformen staatlich anerkannt wurden.</p> <p>Veröffentlichung im Bundesblatt</p> <p>Weiter erscheint es stossend, dass Aktionäre, die auf die Bezeichnung eines Zustellungsdomizils in der Schweiz verzichten, jeglichen Anspruch auf Orientierung verwirken sollen. Die Abweichung gegenüber der allgemeinen, im Verwaltungsverfahren geltenden Regelung, wonach eine Zustellung mittels Veröffentlichung im Bundesblatt einzig dann möglich ist, wenn die Zustellung ins Ausland unmöglich ist (Art. 36 Bst. b VwVG), erscheint hier nicht nachvollziehbar.</p> <p>Kontaktperson</p> <p>Es sei ausserdem erwähnt, dass Aktionärinnen und Aktionäre bereits bei der Offenlegung von Beteiligungen eine Kontaktperson angeben müssen (Art. 23 FinfraV-FINMA). Die Information von Aktionären über ihre Beteiligung in einem übernahmerechtlichen Verfahren stellt also in der Praxis kein Problem dar. Überdies mandatieren Aktionärinnen und Aktionäre, welche als Parteien in ein Übernahmeverfahren einbezogen werden sollen, in der Regel eine Rechtsvertretung in der Schweiz, wodurch die Zustellung von Mitteilungen, Verfügungen und Entscheiden rechtsgenüglich an die Rechtsvertretung erfolgen kann. Dies ist auch bei Verfahren betreffend Verletzung der Angebotspflicht regelmässig der Fall.</p>	

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Anwendungsschwelle</p> <p>Schliesslich erschliesst sich uns nicht, welche Überlegungen zur Festsetzung der Anwendungsschwelle bei 10% der Stimmrechte geführt haben. Sollte die Bestimmung dennoch in das FinfraG aufgenommen werden, sollte unseres Erachtens die Anwendbarkeit auf den im Erläuterungsbericht erwähnten Anwendungsfall der Abklärung einer Verletzung der Pflicht zur Unterbreitung eines Pflichtangebots beschränkt und die Anwendungsschwelle in eine relevante Nähe zur Angebotspflicht (25%) angehoben werden.</p>	
<p>Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Aufsichtsarchitektur (Art. 124a und 124b und 124d VE-FinfraG) im Speziellen?</p>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Zu Art. 124a VE-FinfraG</p> <p>Keine separaten Offenlegungsstellen</p> <p>Der Grundsatz, dass die FINMA nicht als "Durchlauferhitzer" (Erläuterungsbericht, S. 57) fungieren sollte, ist generell zu begrüßen. Anstelle der beabsichtigten Einschränkung des Kompetenzbereichs der FINMA schlagen wir jedoch eine Kompetenzerweiterung vor. Sollten die Transaktionsmeldungen neu wie beabsichtigt zentral an die FINMA gemeldet werden müssen (Art. 39 VE-FinfraG), so erachten wir ein Festhalten am Konzept der durch die Börsen betriebenen Offenlegungsstellen mit einer Koordinationspflicht nicht für sinnvoll.</p> <p>Stattdessen wäre es unseres Erachtens sinnvoller, wenn der FINMA als einzige Empfangsstelle der Transaktionsmeldungen auch die Überwachung der Einhaltung der Meldepflicht übertragen würde. Wenn bereits die Über-</p>	<p><i>Anpassung von Art. 124a VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p>Art. 124a Überwachung der Einhaltung der Meldepflicht durch die Offenlegungsstelle FINMA.</p> <p>¹ Wird die Meldepflicht nicht oder nicht korrekt erfüllt, so setzt die Offenlegungsstelle FINMA der meldepflichtigen Person eine angemessene Frist für die korrekte Erfüllung.</p> <p>²Die Offenlegungsstelle muss die FINMA informieren, falls:</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>wachung des Handels durch die FINMA erfolgt, sollten ebenso die Meldepflichtverletzungen durch diese Stelle überwacht werden können.</p> <p>Ein Vorteil des vorgeschlagenen Systemwechsels wäre, dass alle Meldungen zentral an einem Ort einsehbar wären und nicht auf die verschiedenen Offenlegungsstellen der Handelsplätze zugegriffen werden müsste, was die Transparenz erhöht. Weiter würde die Effizienz des Kapitalmarkts gesteigert, wenn sämtliche Beteiligungen von Investoren unabhängig vom Handelsplatz zentral eingesehen werden könnten.</p> <p>Weiter müssten die Börsen keine eigene Offenlegungsstelle mehr betreiben, womit durch die Zentralisierung ermöglichte Effizienzgewinne genutzt werden könnten. Auch der Überwachungs- und Koordinationsaufwand zwischen der FINMA und den Offenlegungsstellen entfiere. Zusätzlich könnten neue Rechtsunsicherheiten für die Offenlegungsstellen der Börsen vermieden werden, da die Offenlegungsstellen neben der Feststellung auf Verletzung der Meldepflichten zusätzlich entscheiden müssten, ob es sich bei der Verletzung um eine "schwere" Verletzung der Meldepflicht handelt und ob diese strafbar ist.</p> <p>Aufgrund der auf den Betrieb der zentralen Offenlegungsstelle vorgeschlagenen Kompetenzerweiterung der FINMA könnte sie im Rahmen eines Enforcement-Verfahrens direkt tätig werden. Zusätzlich könnte das EFD wie bislang seine Strafverfolgungstätigkeit anhand einer Strafanzeige der FINMA ausüben. Eine spezielle Regelung der Anzeigepflicht der FINMA erübrigt sich, da sich diese nach Art. 38 FINMAG richtet.</p> <p>Verhältnis zwischen "schweren" und "strafbaren" Verletzungen</p>	<p>der Verdacht auf eine schwere Verletzung der Meldepflicht besteht; oder</p> <p>die meldepflichtige Person ihrer Meldepflicht innerhalb der Frist nicht oder nicht korrekt nachkommt.</p> <p>³Sie muss bei Verdacht auf eine strafbare Verletzung der Meldepflicht die zuständige Strafverfolgungsbehörde informieren.</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Das Verhältnis zwischen "schweren" und "strafbaren" Verletzungen der Meldepflichten erscheint in diesem Zusammenhang überdies generell unklar: Im Erläuterungsbericht wird darauf hingewiesen, dass die Strafbarkeit "auf schwere Fälle begrenzt" (S. 3) werden soll, während in Art. 124a VE-FinfraG zwischen schweren Verletzungen (Abs. 2 Bst. a) und strafbaren Verletzungen (Abs. 3) unterschieden wird. Hier wäre eine Klarstellung im Gesetzestext notwendig, sofern am bisherigen Vorschlag festgehalten wird.</p> <p>Kompetenzen der Offenlegungsstellen</p> <p>Sollte die Aufsicht nach der Revision wie bis anhin durch die Offenlegungsstellen der Börsen ausgeübt werden, so wären unseres Erachtens insbesondere Anpassungen bezüglich der Umschreibung der Kompetenzen der Offenlegungsstellen angebracht, damit diese ihre Tätigkeit effizient und mit Augenmass ausüben können und die Offenlegungsstellen Auskünfte erteilen dürfen (siehe die Ausführungen zu Art. 123a VE-FinfraG).</p> <p>Zu Art. 124b VE-FinfraG</p> <p>Streichung</p> <p>Würde die Überwachung der Einhaltung der Meldepflicht an die FINMA übertragen, so wäre Art. 124b VE-FinfraG gegenstandslos und wäre ersatzlos zu streichen.</p> <p>Verweigerungsrecht</p>	<p><i>Streichung des Artikels Art. 124b VE-FinfraG. Sofern am Konzept der durch die Börsen betriebenen Offenlegungsstellen festgehalten werden sollte, sollte der Artikel der VE wie folgt ergänzt werden:</i></p> <p><i>Art. 124b VE-FinfraG Auskunftspflicht gegenüber der Offenlegungsstelle</i></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Sollte am Konzept der durch die Börsen betriebenen Offenlegungsstellen festgehalten werden, so ist nicht ersichtlich, weshalb eine private Einrichtung derart umfassende und invasive Informationsrechte wie die in Art. 124b VE-FinfraG vorgesehenen erhalten sollte. Genannt sei als stossendes Beispiel das Mitglied einer offenlegungspflichtigen Gruppe, welches selbst einen kleinen Anteil der Stimmrechte einer kotierten Gesellschaft besitzt, aufgrund dieser Bestimmung aber potenziell sämtliche Geschäftsunterlagen offenlegen müsste. Insbesondere aufgrund der Tatsache, dass die Offenlegungsstellen einzig <i>Verdachtsmeldungen</i>, welche sich grösstenteils auf die Offenlegungsmeldungen der betroffenen Gesellschaften stützen, an die Bundesbehörden weiterleiten müssten, erscheint diese umfassende Auskunftspflicht zu weitgehend.</p> <p>Zudem sollte aufgrund des Grundsatzes <i>nemo tenetur</i> die Möglichkeit bestehen, die Herausgabe von Informationen und Unterlagen zu verweigern, sofern diese in einem Strafverfahren gegen die Person oder Gesellschaft verwendet werden könnte. Alternativ müsste die Verwertung von unter der Auskunftspflicht erlangten Informationen und Unterlagen in einem Strafverfahren eingeschränkt werden.</p> <p>Zu Art. 124d VE-FinfraG:</p> <p>Würde die Überwachung der Einhaltung der Meldepflicht an die FINMA übertragen, würde Art. 124d VE-FinfraG gegenstandslos und wäre daher ersatzlos zu streichen.</p> <p>Sollte an den Offenlegungsstellen der Börsen weiterhin festgehalten werden, ist die in Art. 124d VE-FinfraG angestrebte Koordination der Offenle-</p>	<p>Die Personen und Gesellschaften, die der Melde- und der Veröffentlichungspflicht unterstehen, müssen der Offenlegungsstelle alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt, <u>sofern solche Auskünfte und Unterlagen die Personen und Gesellschaften nicht selbst belasten würden, dass sie strafrechtlich verantwortlich gemacht werden könnten.</u></p> <p><i><u>Streichung des Artikels 124d VE-FinfraG.</u></i></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				gungsstellen grundsätzlich zu begrüßen und gerade im Hinblick auf das Aufkommen mehrerer neuer Börsen sinnvoll. Jedoch stellten sich Fragen bezüglich der Umsetzbarkeit. Bei Uneinigkeit fehlt ein Mechanismus, der eine einheitliche Praxis sicherstellt.	
Wie beurteilen Sie die Einschränkung der Strafbarkeit der Verletzung der Offenlegungspflicht (Art. 151 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>"Wesentliche" Verletzungen</p> <p>Wir begrüßen die Beschränkung der Strafbarkeit auf "wesentliche Verletzungen" der Offenlegungspflicht (Erläuterungsbericht, S. 50). Jedoch erscheint eine strikte Einteilung in strafbare und nicht strafbare Tatbestände zu starr und bedarf einer Ergänzung. Wie im Erläuterungsbericht ausgeführt (S. 3), ist die Strafbarkeit zumindest bei Fahrlässigkeit auf schwere Fälle zu begrenzen. Zudem sind ähnlich der Bestimmungen zum Insiderhandel (Art. 149a Abs. 2 VE-FinfraG), leichte Fälle von der Strafverfolgung und Bestrafung auszunehmen. Solche Bagatellfälle kommen in der Praxis immer wieder vor; als Beispiele seien eine zu spät bemerkte passive Grenzwertüber-, bzw. -unterschreitung, eine zu späte Meldung des/der neuen direkten Halter(s) oder wirtschaftlich Berechtigten im Falle einer Erbschaft oder Fälle, in denen ein Aktionär aufgrund Verwechslung der Zeitzone eine Meldung mit geringfügiger Verspätung übermittelt, genannt.</p> <p>Ausserdem sollte in Art. 151 Abs. 1 Bst. a Ziff. 3 VE-FinfraG auf eine strafrechtliche Verfolgung einer unzureichenden Meldung der Art der Absprache einer Gruppe verzichtet werden, da sich in der Praxis diesbezüglich oft Auslegungsfragen stellen und die Art der Absprache häufig keineswegs eindeutig bestimmen lässt. Zudem ist das Informationsinteresse der Öffentlichkeit, die Art der Absprache einer Gruppe zu kennen, sehr begrenzt.</p>	<p><i>Anpassung von Art. 151 VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p>Art. 151 VE-FinfraG Verletzung von Meldepflichten</p> <p>¹ Mit Busse bis zu 10 Millionen Franken wird bestraft, wer vorsätzlich:</p> <p>a. die Meldepflicht nach Artikel 120 oder 121 verletzt, indem sie oder er:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. nicht, zu spät oder falsch offenlegt, dass ein Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten wurde, 2. die Identität der an den Aktien, Erwerbs- oder Veräusserungsrechten wirtschaftlich berechtigten Personen oder derjenigen Personen, die die Stimmrechte an den Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben, nicht, zu spät oder falsch offenlegt, oder

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				Auch ist der Informationsgehalt sehr begrenzt, wenn bspw bekannt ist, dass die Gruppenbildung. durch "Aktionärsbindungsvertrag" erfolgt ist.	<p>3. die Bildung oder Auflösung einer organisierten Gruppe, die Gesamtbeteiligung <u>der Gruppe</u>, die Identität von deren <u>wirtschaftlich berechtigten</u> Mitgliedern oder die Art der Absprache nicht, zu spät oder falsch offenlegt;</p> <p>b. als Inhaberin oder Inhaber einer qualifizierten Beteiligung an einer Zielgesellschaft den Erwerb oder Verkauf von Beteiligungspapieren dieser Gesellschaft nicht meldet (Art. 134).</p> <p>² Wer fahrlässig handelt, <u>wird in schweren Fällen</u> mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft. <u>Nicht als schwere Fälle gelten insbesondere geringfügige Verspätungen, passive Schwellenüberschreitungen oder das Unterlassen der Meldung von Änderungen, die für den Markt von untergeordneter Bedeutung sind.</u> Bei der Schwere ist zudem zu berücksichtigen, ob die Meldung durch den Meldepflichtigen aus eigenem Antrieb korrigiert wurde.</p> <p>³ <u>In leichten Fällen wird auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet.</u></p>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Bestimmungen zur Offenlegungsstelle (Art. 123a ff., Art. 134a VE-FinfraG)	<i>Art. 124b, Art. 124d sowie Art. 124e VE-FinfraG sind ersatzlos zu streichen.</i>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Bereich des Offenlegungsrechts?				<p>Sollte die Überwachung der Einhaltung der Meldepflicht der FINMA übertragen werden (siehe hierzu unsere Erläuterungen zu Art. 124a VE-FinfraG), müssten die entsprechenden Bestimmungen zur Offenlegungsstelle <i>mutatis mutandis</i> auf die FINMA als kompetentes Organ angepasst werden. Entsprechend wären Art. 124b, Art. 124d sowie Art. 124e VE-FinfraG ersatzlos zu streichen. Art. 123a, 124, 124a (siehe weiter oben) sowie Art. 124c und 134a VE-FinfraG (siehe weiter unten) wären entsprechend anzupassen.</p> <p>Bei Art. 124c ist sodann wichtig, dass unser Vorschlag in Art. 124a aufgenommen wird, dass die FINMA auch Auskünfte erteilt. In der Botschaft sollte klargestellt werden, dass die Möglichkeit eines förmlichen Vorabentscheids neben der in der Praxis wichtigen Möglichkeit, (i.S.v. Art. 5 Abs. 3 BV belastbare) Auskünfte zu erhalten, besteht und Auskünfte nicht etwa ausschliessen soll.</p>	<p><i>Vorschlag zu Art. 123a VE-FinfraG und Art. 134a VE-FinfraG siehe nachfolgend bei den Änderungsvorschlägen zu Art. 123a VE-FinfraG bzw. Art. 134a VE-FinfraG.</i></p> <p><i>Art. 124 und 124c VE-FinfraG sind wie folgt anzupassen:</i></p> <p>Art. 124 VE-FinfraG Veröffentlichung der Meldungen</p> <p>¹ Die Gesellschaft muss die erhaltenen Meldungen über die von der zuständigen Offenlegungsstelle FINMA betriebene elektronische Veröffentlichungsplattform veröffentlichen. Sie muss bei jeder Meldung auf die vorangehende Meldung derselben meldepflichtigen Person verweisen.</p> <p>² Veröffentlicht die Gesellschaft eine Meldung nicht, fehlerhaft oder unvollständig, so muss die Offenlegungsstelle FINMA die vorgeschriebenen Informationen veröffentlichen. Sie kann der Gesellschaft die dadurch anfallenden Kosten auferlegen. Sie kann die Gründe dafür nennen, dass sie anstelle der Gesellschaft die Informationen veröffentlicht. Sie muss die Gesellschaft vor der Veröffentlichung informieren.</p> <p>³⁻² Hat die Gesellschaft Grund zur Annahme, dass eine meldepflichtige Person ihrer Mel-</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
					<p>depflicht nicht nachgekommen ist, so muss sie dies der Offenlegungsstelle FINMA mitteilen.</p> <p><i>Art. 124c VE-FinfraG Beurteilung von Gesuchen um Ausnahmen, Erleichterungen und Vorabentscheide</i></p> <p>¹ Die Offenlegungsstelle FINMA beurteilt die Gesuche um Ausnahmen, Erleichterungen und Vorabentscheide in Form einer Empfehlung Verfügung. Diese muss begründet und der FINMA mitgeteilt werden.</p> <p>² Die Offenlegungsstelle FINMA kann ihre Empfehlung Verfügung der Gesellschaft zustellen. Vorbehalten bleiben wesentliche Interessen der gesuchstellenden Person, namentlich Geschäftsgeheimnisse.</p> <p>³ Lehnt die gesuchstellende Person die Empfehlung der Offenlegungsstelle ab oder beachtet sie sie nicht, so beurteilt die FINMA die Angelegenheit in Form einer Verfügung.</p> <p>⁴ Abweichend von den Absätzen 1–3 erlässt die FINMA eine Verfügung, wenn:</p> <p>a. sie selber in der Sache entscheiden will und dies innert fünf Börsentagen erklärt;</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
					b. die Offenlegungsstelle sie ausnahmsweise und bei Vorliegen ausserordentlicher Gründe um einen Entscheid ersucht.
				<p>Unverbindliche Auskunftsmöglichkeit (Art. 123a VE-FinfraG)</p> <p>Angesichts der komplexen Gesetzgebung wäre es wünschenswert, gesetzlich eine unverbindliche Auskunftsmöglichkeit zu spezifischen Fragen durch die FINMA, bzw. durch die Offenlegungsstellen der Börsen (siehe hierzu unsere Erläuterungen zu Art. 124a VE-FinfraG), vorzusehen. Früher wurden solche unverbindlichen Auskünfte durch die Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange erteilt, was von den Kapitalmarktteilnehmern sehr geschätzt wurde. Eine entsprechende Bestimmung, welche zur Orientierung beigezogen werden könnte, findet sich mit Art. 55 Abs. 4 UEV bereits im Übernahmerecht. Zudem sollte die FINMA regelmässig über ihre Praxis, bspw. in der Form von Rundschreiben oder anlässlich ihres Jahresberichts, orientieren.</p> <p>Abbildung des massgebenden Kapitals (Art. 123a VE-FinfraG)</p> <p>Zudem wäre, insbesondere für ausländische Investoren und somit zur Stärkung des Finanzplatzes Schweiz im internationalen Vergleich, die Publikation eines maschinenlesbaren Dokuments, welches das für die Berechnung der Meldepflicht jeweils massgebende Kapital der Emittenten (d.h. den Nenner für die Berechnung der Beteiligung in Prozenten) verbindlich abbildet, insbesondere für grosse, institutionelle Investoren sehr</p>	<p><i>Anpassung von Art. 23a VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p>Art. 123a VE-FinfraG Offenlegungsstelle <u>Aufgaben der FINMA zur Überwachung der Einhaltung der Meldepflicht</u></p> <p>¹Die Börsen sowie die DLT-Handelssysteme, die eine Kotierung zulassen, müssen eine Offenlegungsstelle betreiben. Diese ist Teil der Regulierungs- und Überwachungsorganisation (Art. 27 Abs. 2) und untersteht der Aufsicht der FINMA.</p> <p>²Der Betrieb einer Offenlegungsstelle kann einer anderen Börse oder einem anderen DLT-Handelssystem übertragen werden. Die Übertragung bedarf der Genehmigung der FINMA.</p> <p>³Die Offenlegungsstelle hat folgende Aufgaben: ¹ <u>Zum Zweck der Sicherstellung der Einhaltung der Meldepflicht nimmt die FINMA folgende Aufgaben wahr:</u></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				hilfreich. Eine derartige Verpflichtung der FINMA, bzw. der Offenlegungsstellen wäre daher sehr zu begrüßen.	<p>a. Entgegennahme der Meldungen zur Offenlegung von Beteiligungen;</p> <p>b. Betrieb einer elektronischen Veröffentlichungsplattform <u>und Veröffentlichung eines Dokuments, welches das für die Meldepflicht massgebende Kapital der Emitenten verbindlich abbildet</u>;</p> <p>c. Überwachung der Einhaltung der Melde- und der Veröffentlichungspflicht;</p> <p>d. Beurteilung der Gesuche um Ausnahmen, Erleichterungen und Vorabentscheide in Form von Empfehlungen <u>Entscheiden</u>.</p> <p><u>e. Information über ihre Praxis und Erteilung von Auskünften über die Auslegung des FinfraG und der Verordnungsbestimmungen, die den Bereich des Offenlegungsrechts regeln.</u></p> <p><u>, erteilen, sofern die daran interessierte Person:</u></p> <p><u>a. ihr die erforderlichen Sachverhaltselemente bekannt gibt; und</u></p> <p><u>b. ihr berechtigtes Interesse nachweist.</u></p> <p>⁴⁻² Die Offenlegungsstelle <u>FINMA</u> kann <u>verlangt</u> für die Erfüllung ihrer Aufgaben von</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
					den meldepflichtigen und den gesuchstellenden Personen Entgelte erheben Gebühren . Die Tarife bedürfen der Genehmigung der FINMA Sie erlässt dafür ein Reglement .
Übernahmerecht (Art. 125 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Übernahmerechts als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Die Anpassungen im Bereich des Übernahmerechts in Bezug auf die Anhebung des untersten Schwellenwerts auf 5% der Stimmrechte in Einklang mit den entsprechenden Anpassungen im Bereich des Offenlegungsrechts erscheinen sinnvoll und sind zu begrüssen.	
Wie beurteilen Sie die Klärung des Verhältnisses der Meldepflichten nach Art. 120 und 134 (Art. 134a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Regelung auf Gesetzesstufe</p> <p>Die Überführung der Bestimmung zum Verhältnis der Meldepflichten nach Art. 120 und Art. 134 FinfraG von der FinfraV-FINMA ins FinfraG und die neu aufgenommene Verpflichtung der Offenlegungsstellen, bzw. der FINMA (siehe hierzu unsere Erläuterungen zu Art. 124a VE-FinfraG), auf die Sistierung der Meldepflicht gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG hinzuweisen, sobald die Meldepflicht gemäss Art. 134 FinfraG zur Anwendung kommt, sind vor dem Hintergrund der erhöhten Rechtssicherheit und Transparenz sowie aus Gründen der Kohärenz zu begrüssen.</p> <p>Transaktionsmeldung</p>	<p><i>Anpassung von 134 Abs. 1, 3^{bis} und 4 VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p><i>Art. 134 Abs. 1, 3^{bis} und 4 VE-FinfraG</i></p> <p>¹ Der Anbieter oder wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten über eine Beteiligung von mindestens 5 Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, der Zielgesellschaft oder gegebenenfalls einer andern Gesellschaft, deren Beteiligungspapiere zum Tausch angeboten werden, verfügt, muss von der Veröffentlichung des Angebots bis zum Ende der Nachfrist Ablauf der</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Angepasst werden sollte allerdings die Verpflichtung zur Transaktionsmeldung durch Aktionäre einer Gesellschaft, deren Beteiligungspapiere zum Tausch angeboten werden. Angesichts des Aufwandes, welcher am Angebot unbeteiligten und nicht interessierten (zudem oft ausländischen) Aktionären auferlegt wird, steht diese Bestimmung in keinem Verhältnis zum vergleichsweise kleinen Interesse an einer Veröffentlichung (Erläuterungen zu Art. 124a VE-FinfraG). Überdies dürfte sie mit Blick auf ausländische Gesellschaften und deren Aktionäre ohnehin schwer durchsetzbar sein.</p> <p>Weiter sollten im Interesse einer einheitlichen Veröffentlichungsstelle aller Transaktionsmeldungen die Offenlegungsstellen der Börsen, bzw. sollte die FINMA (vgl. unsere Ausführungen zu Art. 124a VE-FinfraG), die entsprechenden Transaktionsmeldungen veröffentlichen. Sollte die UEK weiterhin für die Veröffentlichung der Transaktionsmeldungen zuständig sein, so sollten die Offenlegungsstellen der Börsen, bzw. sollte die FINMA, zumindest auf die Veröffentlichungsplattform der Übernahmekommission verweisen. Zudem wäre es gegebenenfalls sinnvoll, zusätzlich einen Link zum Formular für Meldungen von Transaktionen während eines laufenden Angebots aufzunehmen, welches auf der Webseite der Übernahmekommission (https://www.takeover.ch/forms) abrufbar ist.</p> <p>Frist zur Meldung</p> <p>Auf Verordnungsstufe ist aufzunehmen, dass nach Art. 120 FinfraG zu meldende Sachverhalte, die sich während des Übernahmeverfahrens ereignet haben, innerhalb von vier Börsentagen nach Ende der Nachfrist zu melden sind (analog der Fristenregelung in Art. 28 FinfraV-FINMA).</p>	<p>Angebotsfrist der Übernahmekommission und der FINMA den Börsen oder den DLT-Handelssystemen, an denen die Papiere kotiert sind, jeden Erwerb oder Verkauf von Beteiligungspapieren dieser Gesellschaft melden.</p> <p>^{3bis} Die Übernahmekommission FINMA veröffentlicht die gemeldeten Transaktionen.</p> <p>⁴ Haben die Gesellschaft, die Börsen oder die DLT-Handelssysteme Grund zur Annahme, dass eine meldepflichtige Person ihrer Meldepflicht nicht nachgekommen ist, so müssen sie dies der Übernahmekommission <u>und der FINMA</u> mitteilen.</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Übernahmerechts?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Squeeze-Out</p> <p>Die aktuelle Regelung des Squeeze-Outs bei Übernahmen ist unbefriedigend und hinkt internationalen Standards hinterher.</p> <p>Die Grenze für den börsenrechtlichen Squeeze-out von derzeit 98% sollte entsprechend den Vorgaben in der EU auf 95% abgesenkt werden. Zu erwägen wäre gar eine Absenkung auf 90% (was das EU-Recht ebenfalls erlaubt, vgl. Art. 15 Ziff. 2 der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote).</p> <p>Auch ist die Handelsregisterpraxis zu den alternativ bei Übernahmen durchgeführten Squeeze-out-Fusionen zu streng, da sie – entgegen der Ansicht von Teilen der Literaturmeinungen und anders als bspw. in den USA oder Japan – mögliche <i>Reverse Mergers</i> nicht erlaubt. Der einzige Unterschied zu einer normalen Squeeze-out-Fusion besteht darin, dass bei einem <i>Reverse Merger</i> die Zielgesellschaft überlebt, statt in der Fusion unterzugehen, was erhebliche volkswirtschaftliche Kosten einsparen kann (z.B. weil die Fusion ansonsten dazu führen kann, dass behördliche Bewilligungen neu eingeholt werden müssen). Die finanziellen Interessen der Anteilsinhaber sind bei einem <i>Reverse Merger</i> exakt dieselben wie bei einer normalen Squeeze-out-Fusion, und sie werden gleichermassen durch die fusionsrechtlichen Bestimmungen zur Abfindung (Art. 7 f. FusG), dem erhöhten Quorum von 90% (Art. 18 Abs. 5 FusG) sowie die Ausgleichsklage (Art. 105 FusG) geschützt. Deshalb spricht unseres Erachtens nichts gegen eine Zulassung von <i>Reverse Mergers</i>.</p>	<p><i>Anpassung von 137 FinfraG sowie Art. 8 und Art. 18 Abs. 5 FusG wie folgt:</i></p> <p><i>Art. 137 FinfraG</i> Kraftloserklärung der restlichen Beteiligungspapiere</p> <p>¹ Verfügt der Anbieter nach Ablauf der Angebotsfrist über mehr als 95 [oder 90] ⁹⁸ Prozent der Stimmrechte der Zielgesellschaft, so kann er binnen einer Frist von drei Monaten nach Vollzug des Angebots vom Gericht verlangen, die restlichen Beteiligungspapiere für kraftlos zu erklären. Der Anbieter muss zu diesem Zweck gegen die Gesellschaft Klage erheben. Die restlichen Aktionärinnen und Aktionäre können dem Verfahren beitreten.</p> <p>Fusionsgesetz</p> <p><i>Art. 8 FusG</i> Abfindung</p> <p>¹ Die an der Fusion beteiligten Gesellschaften können im Fusionsvertrag vorsehen, dass die Gesellschafterinnen und Gesellschafter zwischen Anteils- oder Mitgliedschaftsrechten und einer Abfindung wählen können.</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Der Schwellenwert für den börsenrechtlichen Squeeze-out blieb in den letzten bald 30 Jahren unverändert und ist singulär hoch, während international der Squeeze-out in allen Industrieländern einfacher möglich ist. Zudem sehen die meisten EU-Länder alternative Squeeze-out-Mechanismen vor, die meist bei 90% greifen. In den USA und in Japan liegen die Schwellen für einen Squeeze-out noch viel tiefer als in der EU.</p> <p>Dies führt zu Transaktionsunsicherheit bei öffentlichen Übernahmen in der Schweiz. Deshalb sollte sowohl der börsenrechtliche Squeeze-out erleichtert als auch <i>Reverse Mergers</i> ausdrücklich erlaubt werden.</p> <p>Veröffentlichung des Angebots</p> <p>Das FinfraG nimmt an mehreren Stellen Bezug auf die Veröffentlichung des Angebots, ohne dass klargestellt ist, ab wann ein Angebot als veröf-</p>	<p>² Die an der Fusion beteiligten Gesellschaften können im Fusionsvertrag auch vorsehen, dass nur eine Abfindung ausgerichtet wird.</p> <p>³ <u>Im Falle von Kapitalgesellschaften kann auch eine Abfindung an die Gesellschafter der übernehmenden Gesellschaft vorgesehen werden. In diesem Fall wird das Kapital der Gesellschaft auf null herabgesetzt und auf den im Fusionsvertrag vorgesehenen Betrag wieder erhöht, unter Neuausgabe der Anteile an die Gesellschafter der übertragenden Gesellschaft. Die Mitgliedschaftsrechte der abgefundenen Gesellschafter der übernehmenden Gesellschaft gehen unter.</u></p> <p>Art. 18 Abs. 5 FusG Fusionsbeschluss</p> <p>⁵ Sieht der Fusionsvertrag nur eine Abfindung vor, so bedarf der Fusionsbeschluss der Zustimmung von mindestens 90 Prozent der <u>ausübbarer Stimmrechte</u> stimmberechtigten Gesellschafterinnen und Gesellschafter der <u>übertragenden von der Abfindung betroffenen</u> Gesellschaft.</p> <p><u>Aufnahme einer Bestimmung, dass das Angebot durch die Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebot oder den Angebotspro-</u></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>fentlicht gilt. Wir sind der Ansicht, dass für den Fall, dass eine Voranmeldung publiziert wurde, dieser Zeitpunkt ausschlaggebend ist, und falls nur ein Angebotsprospekt veröffentlicht wird, dieser Zeitpunkt.</p> <p>In 134a VE-FinfraG stellt der Bundesrat nun abweichend vom Wortlaut "Veröffentlichung des Angebots" auf die Veröffentlichung der Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots oder des Angebotsprospekts ab, wiederum ohne festzuhalten, dass der frühere Zeitpunkt massgebend ist.</p> <p>Wir halten es für wünschenswert, eine Bestimmung zur Klarstellung ins FinfraG aufzunehmen, die festhält, dass das Angebot durch die Voranmeldung oder den Angebotsprospekt veröffentlicht werden kann.</p> <p>Art. 134a VE-FinfraG wäre aus Gründen der Einheitlichkeit anzupassen.</p>	<p><i>spekt veröffentlicht werden kann. Anpassung von 134a VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p>Art. 134a VE-FinfraG Verhältnis zur Meldepflicht nach Artikel 120</p> <p>¹ Ab der Veröffentlichung des Angebots der Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots oder des Angebotsprospekts bis zum Ende der Nachfrist gilt für die nach Artikel 134 meldepflichtigen Personen ausschliesslich die Meldepflicht nach Artikel 134. Die Meldepflicht nach Artikel 120 ist sistiert.</p> <p>² Nach Artikel 120 zu meldende Sachverhalte, die sich während des Übernahmeverfahrens ereignet haben, sind nach Ende der Nachfrist zu melden.</p> <p>³ Die zuständige Offenlegungsstelle FINMA muss auf ihrer Veröffentlichungsplattform darauf hinweisen, dass die Meldepflicht nach Artikel 120 sistiert ist, sobald die Meldepflicht nach Artikel 134 zur Anwendung kommt.</p> <p>⁴ Die Absätze 1 und 2 finden keine Anwendung auf die Zielgesellschaft.</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Marktmisbrauch (Art. 28–32, 37–39, 142–146a, Art. 149a, Art. 154 und 155)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Bestimmungen zu Marktmisbrauch als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Siehe unser Begleitschreiben.	
<p>Wie beurteilen Sie die Regelung, wonach Angaben zum wirtschaftlich Berechtigten bereits bei der Auftragserfassung im Orderbuch zu machen sind (Art. 28 Abs. 2 VE-FinfraG) im Speziellen?</p> <p>Würden Sie es bevorzugen, wenn neu nicht mehr die Angaben zum wirtschaftlich Berechtigten zu machen wären, son-</p>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Anknüpfung am wirtschaftlich Berechtigten</p> <p>Unseres Erachtens ist die Anknüpfung an den wirtschaftlich Berechtigten der falsche Ansatz. Es entspricht internationalen Standards, auf den Auftraggeber oder die für den Anlageentscheid verantwortliche Person abzustellen. Dies erlaubt besser, die bspw. für Insiderhandel verantwortlichen Personen zu eruieren, da primär relevant ist, ob solche Personen einen Anlageentscheid treffen, und nicht unbedingt, ob sie wirtschaftlich berechtigt sind.</p> <p>Zudem befasst sich die Bestimmung nicht nur mit der Erfassung der Aufträge im Orderbuch, sondern auch mit ausserbörslichen Aufträgen (<i>transaction reporting</i>, nicht <i>trade reporting</i>). Diese gehören systematisch zu Art. 38 f. FinfraG, nicht Art. 28 FinfraG. Eine Doppelspurigkeit von Regeln der Börsen für das Orderbuch und Reporting-Pflichten ist zu vermeiden. Siehe dazu unten bei Art. 39 VE-FinfraG.</p>	<p><i>Art. 28 Abs. 2 ist zu streichen. Stattdessen ist Art. 39 Abs. 2 Bst. d wie folgt zu ergänzen:</i></p> <p><i>Art. 39 Abs. 2 Bst. d VE-FinfraG</i></p> <p>d. Angaben zur Identifizierung <u>des Kunden und zu dem für den Anlageentscheid verantwortlichen</u> der wirtschaftlich berechtigten Person;</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
dern zum Auftraggeber?					
Wie beurteilen Sie die Weiterentwicklung der Handelsüberwachung (Art. 28 Abs. 3, 31, 32 und 39 Abs. 5 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Überwachungskompetenz</p> <p>Unseres Erachtens muss der Gesetzgeber für die Marktüberwachung – d.h. die polizeilich motivierte Überwachung des Marktgeschehens, namentlich im Hinblick auf Insiderhandel und Marktmanipulation – eine klare Entscheidung treffen zwischen der Konzentration der Kompetenzen bei der FINMA einerseits und der Beibehaltung bzw. Stärkung des bisherigen Systems einer "delegierten Aufsicht" mit einem Primat der Überwachung durch die Handelsüberwachungsstellen der Börse andererseits.</p> <p>Aus Effizienzgründen halten wir die erste Option, d.h. eine Konzentration dieser genuin öffentlich-rechtlichen Aufgabe bei der FINMA, für sinnvoll, nachdem die FINMA seit 2013 aufsichtsrechtlich für Insiderhandel und Marktmissbrauch zuständig ist.</p> <p>Dieser Systemwechsel müsste aber konsequenter vollzogen werden, da somit für eine eigentliche Marktüberwachung durch die Börse kein Raum mehr besteht. Die Überwachung der Börse müsste sich künftig auf die Überwachung des börslichen Handels durch die Teilnehmer beschränken.</p> <p>Das bisherige Recht vermengte diese beiden Überwachungen. Dies sollte nun bereinigt werden. Siehe den generellen Kommentar zur Handelsüberwachung oben. Bei einem Systemwechsel ist keine Handelsüberwachung i.S. einer generellen Marktüberwachung durch die Börse mehr vorzusehen.</p> <p>Vielmehr beschränkt sich die Überwachung der Börse auf ihr Kerngeschäft, d.h. die Überwachung des ordnungsgemässen Handels an der Börse durch die Teilnehmer.</p>	<p><i>Art. 31 VE-FinfraG wie folgt zu korrigieren:</i></p> <p><i>Art. 31 VE-FinfraG Handelsüberwachung</i></p> <p>¹ Der Handelsplatz überwacht die <u>ordnungsgemässe</u> Kursbildung, <u>den Abschluss und die Abwicklung der und die</u> am Handelsplatz getätigten Abschlüsse so, dass das Ausnützen von Insiderinformationen, Kurs- und Marktmanipulationen sowie andere Gesetzes- und Reglementsverletzungen aufgedeckt werden können.</p> <p>Zu diesem Zweck untersucht er zudem die ihm gemeldeten oder anderweitig zur Kenntnis gebrachten, ausserhalb des Handelsplatzes getätigten Abschlüsse. Vorbehalten ist Art. 141a FinfraG.</p> <p>² Bei Verdacht auf Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände benachrichtigt die für die Überwachung des Handels zuständige Stelle (Handelsüberwachungsstelle) die FINMA. Betreffen die Gesetzesverletzungen Straftatbestände, so informiert sie zusätzlich</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
					<p>unverzüglich die zuständige Strafverfolgungsbehörde.</p> <p>³ (nach Art. 141a Abs. 2 verschieben, s.u.)</p> <p>Ergänzend neuer Artikel:</p> <p><u>5. Kapitel Insiderhandel und Marktmanipulation</u></p> <p><u>Neuer Art. 141a FinfraG Marktüberwachung</u></p> <p>¹ Die FINMA überwacht den Handel von Effekten im Hinblick auf Insiderhandel und Marktmanipulation.</p> <p>² Die FINMA, die zuständige Strafverfolgungsbehörde, und die Übernahmekommission und die Handelsüberwachungsstelle tauschen Informationen aus, die sie im Rahmen der Zusammenarbeit und zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Sie verwenden die erhaltenen Informationen ausschliesslich zur Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben.</p>
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Führung von Insiderlisten (Art. 37a VE-	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Das Führen einer Insiderliste ist im Kontext der Ad-hoc-Publizität zu betrachten. Wie nachfolgend dargelegt, hat sich unseres Erachtens das bestehende System der Selbstregulierung bei der Ad-hoc-Publizität bewährt, weshalb wir einen Systemwechsel weg von der Selbstregulierung ableh-	<p><i>Streichung des Artikels 37a VE-FinfraG. Sollte daran festgehalten werden, sollte der Artikel der VE wie folgt geändert werden:</i></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
FinfraG) im Speziellen?				<p>nen. Wird die Selbstregulierung beibehalten, so ist auch die gesetzliche Verpflichtung einer Insiderliste ein Fremdkörper, da die Insiderliste ein Instrument des Bekanntgabeaufschubs darstellt. Aktuell ist auch gemäss dem Vernehmlassungsentwurf nicht geplant, den Bekanntgabeaufschub auf Gesetzesstufe zu regeln. Sofern ein Systemwechsel vollzogen würde, wäre aber die Insiderliste auf gleicher Stufe zu regeln wie der Bekanntgabeaufschub.</p> <p>Die Selbstregulierung hat bislang von einer konkreten Pflicht, eine Insiderliste zu führen, abgesehen, was sich unserer Ansicht nach bewährt hat. Die meisten Emittenten führen bereits heute Insiderlisten aufgrund des jeweiligen Kotierungsreglements der Börsen und den Erklärungen dazu sowie aufgrund von Art. 128 Bst. b. Ziff. 2 FinfraV zur Dokumentation der Weitergabe von Insiderinformationen. Der Erläuterungsbericht bestätigt dies. Die Einführung einer gesetzlichen Verpflichtung zur Führung von Insiderlisten schafft daher keinen ersichtlichen Mehrwert. Dies insbesondere deshalb, weil gemäss dem Erläuterungsbericht die Pflicht zur Führung von Insiderlisten eingeführt werden soll, um Strafverfolgungsbehörden die zur Verfolgung von Insiderdelikten notwendigen Informationen zur Verfügung zu stellen. Insiderlisten bieten hingegen kein vollständiges Bild über Personen mit Insiderwissen, da nicht nur auf der Seite der Emittenten, sondern auch die Personen auf der Gegenseite bei (möglichen) Transaktionen Insiderwissen haben. Daher ergeben Insiderlisten nur ein partielles Bild und die Täter von Insiderdelikten werden sich kaum auf solchen Listen finden.</p> <p>Es ist derzeit unklar, wie solche Insiderlisten in Zukunft geführt werden sollen, da dies der Bundesrat regeln soll. Der Erläuterungsbericht verweist auf das EU-Recht und argumentiert, dass der Aufwand angesichts der grossen Bedeutung verhältnismässig sei. Allerdings hat eine Studie des</p>	<p><i>Art. 37a VE-FinfraG</i> Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten</p> <p>¹ Gesellschaften, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, sowie ihre Beauftragten müssen eine Liste der Personen führen, welchen sie die bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen gewährt haben (Insiderliste).</p> <p>² Die Insiderliste ist regelmässig zu aktualisieren aktuell zu halten und während mindestens fünf fünfzehn Jahren aufzubewahren. Sie ist so zu führen, dass sie der FINMA und der zuständigen Strafverfolgungsbehörde auf deren Ersuchen innert angemessener Frist umgehend zur Verfügung gestellt werden kann.</p> <p>³ Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere welche Angaben die Insiderliste enthalten muss. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Pflicht vorsehen, eine Insiderliste zu führen.</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Deutschen Aktieninstituts gezeigt, dass gemäss 90% der Unternehmen der administrative Aufwand für das Führen von Insiderlisten gemäss der Marktmissbrauchsverordnung (MAR) gestiegen ist, gemäss 45% der Unternehmen sogar stark. Da eine Vielzahl der Schweizer Emittenten bereits Insiderlisten führt und der Mehrwert wie aufgezeigt gering ist, ist eine gesetzliche Pflicht zur Listenführung unseres Erachtens unverhältnismässig.</p> <p>Sollte die Führung einer Insiderliste auf gesetzlicher Ebene dennoch verankert werden, so wären unseres Erachtens folgende Änderungen vorzunehmen:</p> <p>Zu Abs. 1</p> <p>Die Pflicht zur Führung von Insiderlisten sollte allein beim Emittenten liegen.</p> <p>Der Emittent kann Gegenparteien sowie deren Vertreter lediglich im Falle und im Rahmen einer vertraglichen Beziehung zur Erstellung von Insiderlisten verpflichten. Es sollte klargestellt werden, dass die Pflicht des Emittenten sich nur auf Personen bezieht, die vom Emittenten Informationen erhalten.</p> <p>Berater sollten hingegen nicht verpflichtet werden. Der Emittent kann seine Berater vertraglich zur Mitteilung der Personen mit Insiderwissen verpflichten, aber eine parallele direkte Verpflichtung der Berater würde zu einer Doppelspurigkeit führen. Auch die MAR hält in Art. 18 Abs. 1 fest, dass Emittenten <u>oder</u> alle in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnden Personen eine Liste zu führen haben. Die Verantwortung sollte indes klar zugeordnet werden.</p>	

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Zu Abs. 2</p> <p>Entsprechend dem EU-Recht ist die Aufbewahrungsfrist auf fünf Jahre festzulegen, anstatt der vorgeschlagenen fünfzehn Jahre. Dies würde die administrative Belastung für die Emittenten reduzieren und gleichzeitig den Anforderungen der EU entsprechen.</p> <p>Zu Art. 149a VE-FinfraG Strafbewährung</p> <p>Auf eine Strafbewährung ist, wie nachfolgend zu Art. 149a VE-FinfraG ausgeführt wird, zu verzichten.</p>	
<p>Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen (Art. 37b VE-FinfraG) im Speziellen?</p>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Ablehnung Systemwechsel</p> <p>Das derzeitige System der Selbstregulierung hat sich in der Praxis bewährt und funktioniert gut. Es gibt keinen dringenden Grund, ein funktionierendes System zu ändern, insbesondere da die Auswirkungen eines neuen Systems ungewiss sind. Die Einführung eines neuen Regulierungsrahmens wäre mit erheblichen Kosten und Unsicherheiten verbunden, da Unternehmen sich an neue Vorschriften anpassen müssten, was zusätzlichen Aufwand und potenzielle Störungen im Marktgeschehen verursachen könnte. Wie die Ad-hoc-Regelung durch den Bundesrat ausgestaltet würde, ist ausserdem bislang offen.</p> <p>Die Börsen sind näher am Markt und können, was insbesondere im Bereich der Ad-hoc-Publizität bedeutend ist, schneller auf Marktveränderungen und neue Entwicklungen reagieren. Dadurch können die Regelwerke bei</p>	<p><i>Streichung des Artikel 37b VE-FinfraG oder ggf. bloss Hinweis, dass die Börse die Gesellschaften verpflichtet, Ad-hoc-Mitteilungen zu publizieren. Sollte auf einem Systemwechsel bestanden werden, sollte der Artikel der VE wie folgt korrigiert werden:</i></p> <p>Art. 37b VE-FinfraG Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen</p> <p>¹ Gesellschaften, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, müssen Insiderinformationen, die in ihrem Tätigkeitsbereich zutage</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Bedarf rasch angepasst werden. Ausserdem sind Börsen in der Lage den Handel bei aussergewöhnlichen Marktbedingungen oder bei Verdacht auf Insiderhandel kurzfristig auszusetzen. Diese Nähe zum Marktgeschehen ermöglicht es den Börsen, potenzielle Probleme frühzeitig zu erkennen und proaktiv Massnahmen zu ergreifen, was staatlichen Regulierungsbehörden oft nicht in gleichem Masse möglich ist.</p> <p>"per se" Ad-hoc-Tatbestände</p> <p>Inhaltlich würden die vorgeschlagenen Änderungen die unter der Selbstregulierung geltenden Regeln vom Konzept her ändern. Zwar bestehen seit der Angleichung der Kursrelevanz an die Definition der Insiderinformation im FinfraG keine unterschiedlichen Systeme bezüglich Insiderinformationen mehr, jedoch würde es Tatbestände, welche <i>per se</i> (also unabhängig davon, ob diese kursrelevant sind oder nicht) mittels Ad-hoc-Mitteilungen gemeldet werden müssen, unter dem neuen Recht nicht mehr geben. Die aktuellen Listing Rules der SIX sehen hingegen vor, dass Emittenten über <i>kursrelevante, im eigenen Tätigkeitsbereich eingetretene Tatsachen</i> sowie über so genannte "<i>per se</i>" Ad-hoc-Tatbestände wie Jahres- und Zwischenberichte als Ad-hoc-Mitteilungen zu informieren haben. Dies hatte in der Praxis den Vorteil, dass Gesellschaften bei Jahres- und Zwischenberichten in der Hinsicht Rechtssicherheit hatten, wie sie diese zu melden haben (nämlich als Ad-hoc-Mitteilung). Künftig hätten Gesellschaften bei jedem Finanzbericht zu eruieren, ob diesem Kursrelevanz zukommt. Das System der "<i>per se</i>" Ad-hoc-Tatbestände ist beizubehalten.</p> <p>Bekanntgabeaufschub</p> <p>Es ist essenziell und in nationaler und internationaler Praxis und Gesetzgebung anerkannt, dass die Mitteilung von Insiderinformationen unter ge-</p>	<p>getreten sind, so rasch wie möglich veröffentlichten (Ad-hoc-Mitteilung). Sie müssen diese Insiderinformationen gleichzeitig der Börse melden.</p> <p>² Die Börse muss die Insiderinformation an die FINMA weiterleiten.</p> <p>³ Gesellschaften, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, können die Veröffentlichung von Insiderinformationen aufschieben, sofern sämtliche nachfolgenden Bedingungen erfüllt sind:</p> <p>a. die unverzügliche Veröffentlichung wäre geeignet die berechtigten Interessen der Gesellschaft zu beeinträchtigen, und</p> <p>b. die Gesellschaft kann die Geheimhaltung dieser Informationen sicherstellen.</p> <p>⁴ Zur Wahrung der Stabilität des Finanzsystems kann eine Gesellschaft, bei der es sich um eine Bank handelt, die Veröffentlichung von Insiderinformationen, einschliesslich Informationen im Zusammenhang mit einem zeitweiligen Liquiditätsproblem und insbesondere in Bezug auf den Bedarf an zeitweiliger Liquiditätshilfe durch die Schweizerische Nationalbank oder eines letztinstanzlichen Kreditgebers, aufschieben, sofern</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>wissen Umständen aufgeschoben werden können muss. Wenn auf Gesetzesstufe die Pflicht zur Mitteilung von Insiderinformationen aufgenommen wird, so ist unseres Erachtens auch der Bekanntgabeaufschub zumindest in den Grundzügen auf Gesetzesesebene zu regeln, statt dies vollumfänglich auf die Verordnungsstufe zu delegieren. Dies ist auch aufgrund der Rechtssicherheit unabdinglich.</p> <p>Eventuell: Bekanntgabeaufschub von regulierten Finanzinstituten im Sanierungskontext</p> <p>Wird – wie hier unterstützt – von der gesetzlichen Regelung der Ad-hoc-Publizität abgesehen, sollten jedoch gesetzliche Ausnahmen im Bereich der Bankensanierung geschaffen werden. Gerade die CS-Krise hat gezeigt, dass die Handhabung der Ad-hoc-Publizität im Sanierungsfall sehr heikel ist und den Erfolg behördlicher Rettungsmassnahmen gefährden oder zumindest verteuern kann. Der Aufschub nach dem Bankengesetz soll dabei die bestehenden Aufschubmöglichkeiten nicht beschränken, sondern nur eine zusätzliche Möglichkeit eines Aufschubs schaffen. Es ist anzuregen, dass die Börsen weitere Aufschubtatbestände bei Sanierung weiterer Unternehmen schaffen, die bisher allerdings nur über eine unklare Grundlage, etwa im Kotierungsreglement der SIX, verfügen.</p>	<p>sämtliche nachfolgenden Bedingungen erfüllt sind:</p> <p>a. die Veröffentlichung der Insiderinformationen birgt das Risiko, dass die finanzielle Stabilität der Bank oder des Finanzsystems untergraben wird;</p> <p>b. der Aufschub der Veröffentlichung liegt im öffentlichen Interesse;</p> <p>c. die Geheimhaltung der betreffenden Informationen kann gewährleistet werden, und</p> <p>d. die FINMA hat dem Aufschub zugestimmt.</p> <p>⁵ Wenn die Veröffentlichung von Insiderinformationen gemäß Absatz 3 oder 4 aufgeschoben wurde und die Geheimhaltung der dieser Insiderinformationen nicht mehr gewährleistet ist, muss die Gesellschaft die Öffentlichkeit umgehend über diese Informationen informieren.</p> <p>⁶³ Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Ad-hoc-Mitteilung, zum Zeitpunkt und zur Art der Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung, zum Aufschub und den notwendigen Vorkehrungen, um die Geheimhaltung bei einem Aufschub sicherzustellen.</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
					<p>⁴ Er regelt, unter welchen Voraussetzungen die Veröffentlichung und die Meldung aufgeschoben werden können. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Veröffentlichungs- und Meldepflicht vorsehen. <u>Er kann Einzelheiten an die FINMA delegieren. Die FINMA informiert über ihre Praxis und erteilt zweckmässige Auskünfte zur Veröffentlichungspflicht.</u></p> <p>Eventuell:</p> <p><u>Art. 26a BankG Aufschub von Bekanntgabepflichten</u></p> <p>¹ Eine Bank darf die Offenlegung von Informationen, sei es als Insiderinformationen, wesentlichen Informationen, kursrelevanten Tatsachen oder dgl., insbesondere Informationen im Zusammenhang mit ernsthaften Liquiditätsproblemen oder staatlicher Liquiditätshilfe, zwecks Restrukturierung oder Sanierung aufschieben, solange:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. <u>darin ein überwiegendes Interesse besteht, namentlich die Fortführung der Bank nicht zusätzlich zu gefährden;</u> b. <u>die Geheimhaltung der betreffenden Informationen gewährleistet ist;</u>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
					<p>c. die FINMA einen Aufschub nach diesem Absatz nicht ablehnt.</p> <p>² Die FINMA ist unverzüglich zu informieren, wenn die Bank einen Aufschub nach Absatz 1 vornimmt.</p> <p>³ Weitergehende anwendbare Regeln zum Bekanntgabeaufschub bleiben vorbehalten.</p>
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen (Art. 37c VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Vorab ist festzuhalten, dass im aktuellen System keine wesentlichen Mängel ersichtlich sind und dieses grundsätzlich gut geeignet ist, um die Meldung von Management-Transaktionen sicherzustellen. Allerdings ist das derzeitige indirekte System, das – aufgrund der Selbstregulierung notwendigerweise – die Emittenten statt der eigentlich meldepflichtigen "Manager" in die Pflicht nimmt, rechtstechnisch umständlich und rechtsvergleichend ungewöhnlich. Deshalb ist die Schaffung direkter Meldepflichten der betroffenen Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung unter Überführung ins FinfraG nachvollziehbar. Wir können aber einem solchen Systemwechsel nur zustimmen, wenn von der derzeit geplante Überregulierung – im Sinne einer deutlichen materiellen Ausdehnung des heutigen Anwendungsbereichs – abgesehen wird und die Strafbarkeit deutlich eingeschränkt wird (siehe Begleitschreiben).</p> <p>Veröffentlichungsplattform</p> <p>Wie in den Bemerkungen zu Art. 124 VE-FinfraG ausgeführt, plädieren wir für eine vereinheitlichte Veröffentlichungsplattform welche von der FINMA</p>	<p><i>Streichung des Artikel 37c VE-FinfraG oder Korrektur wie folgt:</i></p> <p>Art. 37c VE-FinfraG Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen</p> <p>¹ Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung einer Gesellschaft, deren EffektenBeteiligungsrechte an einer Börse hauauptkotiert sind, sowie diesen Mitgliedern nahestehende Personen müssen der Gesellschaft ihre Transaktionen sowie die Transaktionen von ihnen nahestehenden Personen, welche unter ihrem massgeblichen Einfluss mit Effekten Beteiligungsrechten der Gesellschaft oder mit daraus abgeleiteten Deriva-</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>betrieben werden soll, über welche Transaktionsmeldungen, Offenlegungsmeldungen und Managementtransaktionen gemeldet und veröffentlicht werden. Für die Argumente, welche eine einheitliche Plattform bieten würde, verweisen wir gerne auf unsere Ausführungen zu Art. 124 VE-FinfraG.</p> <p>Zu Abs. 1</p> <p>Allerdings enthält der VE wesentliche Erweiterungen der Meldepflichten, für welche keine Vorteile ersichtlich sind, die aber zu unverhältnismässigem administrativem Aufwand führen würden und daher abzulehnen sind:</p> <p>Eine direkte Meldepflicht von nahestehenden Personen geht zu weit – dies sollte, wie unter geltenden Bestimmungen, eine Verantwortung der meldepflichtigen Person sein und nur Transaktionen umfassen, und nur solche, die unter wesentlichem Einfluss der meldepflichtigen Person durchgeführt wurden.</p> <p>Eine Erweiterung der Regelungen zu Management-Transaktionen auf alle Emittenten (nicht nur solche mit primärkotierten Beteiligungspapieren, sondern auch sekundärkotierten Beteiligungspapieren oder nur kotierten Anleihen) ist nicht sinnvoll. Emittenten mit sekundärkotierten Beteiligungspapieren haben regelmässig im Heimatstaat entsprechende Pflichten, und in Bezug auf Emittenten, die nur Anleihen kotiert haben, ist das Informationsbedürfnis des Marktes nicht gegeben.</p> <p>Auch die Erweiterung der meldepflichtigen Transaktionen auf solche mit allen Effekten (nicht nur Beteiligungspapieren, sondern auch Anleihensob-</p>	<p>ten (Management-Transaktionen) <u>durchgeführt wurden</u>, innerhalb von zwei Börsen-Handelstagen melden.</p> <p>² Die Gesellschaft muss die erhaltenen Meldungen über Management-Transaktionen der Börse<u>FINMA</u> innerhalb von drei Handelstagen melden.</p> <p>³ Die <u>FINMA</u>Börse muss die Management-Transaktionen so rasch wie möglich veröffentlichen; dabei sind insbesondere der Name und die Funktion der meldepflichtigen Person anzugeben.</p> <p>⁴Die Börse muss die Meldungen über Management-Transaktionen an die FINMA weiterleiten.</p> <p>⁵⁴ Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere welche Angaben zu melden sind <u>sowie die Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Melde- und Veröffentlichungspflicht vorsehen sowie Handelssperrzeiten für Management-Transaktionen vorsehen. Er kann Einzelheiten an die FINMA delegieren. Die FINMA informiert über ihre Praxis und erteilt zweckmässige Auskünfte zur Veröffentlichungspflicht.</u></p>

	Unterstüt- mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
			<p>ligationen) würde keinen Nutzen für die Anleger bieten, aber einen unverhältnismässigen administrativen Aufwand generieren.</p> <p>Zu Abs. 3:</p> <p>Es ist nicht ersichtlich, weshalb es zur Sicherstellung der Transparenz für Anleger erforderlich wäre, Namen und Funktion der meldepflichtigen Personen offenzulegen. Wir können darin keinen Nutzen erkennen, weshalb der damit einhergehende Eingriff in die Persönlichkeitsrechte der betroffenen Personen unverhältnismässig scheint.</p> <p>Zu Abs. 5:</p> <p>In Bezug auf die konkrete Umsetzung, d.h. die vom Bundesrat zu regelnden Einzelheiten, ist zu erwarten, dass sie sich grundsätzlich an der bisherigen Regelung orientiert (wie das auch im Erläuterungsbericht schon vorgesehen ist). Zudem erachten wir es als erforderlich, dass auch die FINMA Praxishinweise zur Verfügung stellt (z.B. in Form von Rundschreiben) und im Einzelfall Auskünfte erteilt, um Fragen der Anwendung / Interpretation, welche zurzeit durch die SER getätigt werden, zu klären. Ziel muss sein, durch die Änderungen nicht mehr Unklarheit zu schaffen.</p> <p>Die Ermächtigung an den Bundesrat, Black-out-Perioden für Management-Transaktionen vorzusehen, ist nicht nötig und würde auch keine erkennbaren Vorteile bringen; das aktuelle System, worunter Emittenten ihre eigenen Handelssperrrzeiten festlegen und an den von der internen Organisation der Finanzberichterstattung getriebenen Zeitplänen ausrichten können, hat sich bewährt.</p>	

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Eine Delegation von Detailregelungen an die Börse bzw. den Handelsplatz sollte möglich sein.</p> <p>Wichtig ist unseres Erachtens, dass die Strafbarkeit von Meldepflichtverletzungen auf wesentliche Verletzungen beschränkt wird. Insbesondere sollten zuerst Verwarnungen ausgesprochen werden und erst im Wiederholungsfalle oder bei offensichtlichen, mutwilligen und schweren Verletzungen der Meldepflicht sollten die Strafsanktionen greifen. Siehe dazu auch unsere Ausführungen zu Art. 149a.</p>	
Wie beurteilen Sie die Bestimmungen zu den "Tradereports" (Art. 29 Abs. 2^{bis} VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Vgl. generell unsere Ausführungen zu Art. 39 und der Unterscheidung zwischen Trade Reporting und Transaction Reporting. U.E. ist die Verankerung der Pflicht zum Trade Reporting grundsätzlich in Ordnung. Bei der Umsetzung sollten unsere Ausführungen zum Transaction Reporting (Art. 39 VE-FinfraG) sinngemäss berücksichtigt werden.	...
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung zur Meldepflicht der Teilnehmer (Art. 39 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Grundsätzlich erachten wir es als richtig, eine zentrale Stelle der Marktüberwachung zu schaffen und dies bei der FINMA zu konzentrieren (vgl. ausführlich oben bei Art. 28 ff. VE-FinfraG).</p> <p>Zudem sollte konsequent zwischen Meldepflichten betr. Aufträge (<i>transaction reporting</i>), das sowohl börsliche als auch ausserbörsliche Transaktionen erfasst – erforderlich für die Marktüberwachung – sowie dem eigentlichen Handelsreporting (<i>trade reporting</i>). unterschieden werden (vgl. schon oben unsere Bemerkungen zu Art. 28 Abs. 2 VE-FinfraG). Transaction Reporting dient der Verhinderung von Marktmissbrauch, Trade Reporting dient der Nachhandelstransparenz (und soweit sie auch Eingaben im</p>	<p><i>Anpassung von Art. 39 VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p>Art. 39 VE-FinfraG Melde- und Auskunftspflicht der Teilnehmer</p> <p>¹ Die an einem Handelsplatz <u>mit Sitz in der Schweiz</u> zugelassenen Teilnehmer müssen der FINMA sämtliche von ihnen getätigten Geschäfte melden mit:</p> <p>a. ...</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Orderbuch umfasst, der Vorhandelstransparenz). Dies ist etablierter internationaler Standard. Art. 39 umfasst ausschliesslich das Trade Reporting.</p> <p>Zu Abs. 1</p> <p>Der Anwendungsbereich des Trade Reporting sollte spezifiziert werden: Es geht – wie bei Insiderhandel und Marktmanipulation – nur um Handelsplätze in der Schweiz im FinfraG. Festzuhalten ist sodann, dass es beim Trade Reporting sowohl um börsliche und ausserbörsliche Geschäfte geht, was allerdings mit einer entsprechenden Klarstellung in der Botschaft sowie schliesslich in der umsetzenden Verordnung adressiert werden kann.</p> <p>Zu Abs. 2 Bst. d</p> <p>Vgl. Bemerkungen oben bei Art. 28 Abs. 2 FinfraG.</p> <p>Zu Abs. 3 Ingress und Bst. c</p> <p>Der Bundesrat sollte internationale Standards, insbesondere die Regelungen in der EU, beachten, um unnötigen Aufwand für die betroffenen Institute (im Sinne eines "Swiss Finish") zu vermeiden.</p> <p>Zu Abs. 3 Bst. b</p> <p>Vorrangiges Ziel der Ausnahmen sollte sein, Doppelmeldungen zu vermeiden, was mit unserem Vorschlag klargestellt wird. Dies umfasst meldepflichtige Geschäfte im Ausland sowie konzerninterne Transaktionsketten,</p>	<p>b. ...</p> <p>² Diese Transaktionsmeldungen müssen insbesondere enthalten:</p> <p>a. ...</p> <p>b. ...</p> <p>c. ...</p> <p>d. Angaben zur Identifizierung <u>des Kunden und zu dem für den Anlageentscheid verantwortlichen</u> der wirtschaftlich berechtigten Person.</p> <p>³ Der Bundesrat regelt <u>unter Berücksichtigung internationaler Standards:</u></p> <p>a. ...</p> <p>b. die Ausnahmen von der Meldepflicht, insbesondere für im Ausland getätigte Geschäfte, <u>die einer Meldepflicht im Ausland unterliegen oder die Teil einer konzerninternen Transaktionskette bilden</u>;</p> <p>c. die Form der Meldung, <u>wobei das Meldeformat der EU als gleichwertig gilt; der Bundesrat kann weitere gleichwertige Rechtsordnungen festlegen</u>;</p> <p>d. ...</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>denen ein einziges Geschäft mit einem Kunden zugrunde liegt und die deshalb nur einmal gemeldet werden sollten.</p> <p>Zu Abs. 4</p> <p>Da der Bundesrat bereits nach Abs. 3 die Form der Meldungen regelt, sehen wir keinen Bedarf für den Erlass weiterer technischer Meldespezifikationen. Hingegen wäre es sinnvoll, dass die FINMA auch Umsetzungsfristen verlängern könnte, wenn die Umstellung für die betroffenen Institute mit Schwierigkeiten verbunden ist, welche im Voraus oft nur schwierig abgeschätzt werden können.</p> <p>Zu Abs. 5</p> <p>Vgl. Bemerkungen bei Art. 28 ff. VE-FinfraG, inkl. Vorschlag eines neuen Art. 141a Abs. 2 an Stelle von (unter anderem) Abs. 5.</p>	<p>⁴ Die FINMA kann technische Meldespezifikationen vorgeben. Dabei berücksichtigt sie internationale Standards. Sie kann Umsetzungsfristen verlängern oder im Einzelfall Ausnahmen von der Meldepflicht gewähren, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.</p> <p>⁵ Streichen.</p> <p>⁶ ...</p> <p>⁷ ...</p> <p>⁸ ...</p>
Wie beurteilen Sie die Klarstellungen in den Bestimmungen zu Insiderhandel und Marktmanipulation (Art. 142 und 143)	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Art. 142 VE-FinfraG</p> <p>Grundsätzlich ist die Änderung in Art. 142 Abs. 1^{bis} VE-FinfraG aufgrund der Praxis und des Legalitätsprinzips angebracht, jedoch ist das Abändern oder Widerrufen eines Auftrags nicht per se als Ausnützen zu qualifizieren, sondern den bisherigen Tatbestandsmerkmalen des Erwerbens, Veräußerns oder Einsetzens von Derivaten gleich zu setzen.</p>	<p>Anpassung von Art. 142 VE-FinfraG wie folgt:</p> <p>Art. 142 VE-FinfraG Ausnützen von Insiderinformationen</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
VE-FinfraG) im Speziellen?					<p>¹ Unzulässig handelt, wer eine Insiderinformation, von der er weiss oder wissen muss, dass es eine Insiderinformation ist, oder eine Empfehlung, von der er weiss oder wissen muss, dass sie auf einer Insiderinformation beruht:</p> <p>a. dazu ausnützt, Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen, <u>oder einen diesbezüglichen Auftrag abzuändern oder zu widerrufen, auch wenn der ursprüngliche Auftrag vor Erlangen der Insiderinformation erteilt wurde;</u></p> <p>b. einem anderen mitteilt;</p> <p>c. dazu ausnützt, einem anderen eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, oder zum Einsatz von daraus abgeleiteten Derivaten abzugeben.</p> <p>^{1bis} Das Abändern oder Widerrufen eines Auftrags bezüglich einer Effekte oder daraus abgeleiteter Derivate, auf die sich die Insiderinformation bezieht, gilt als Ausnützen, einer</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Art. 143 VE-FinfraG</p> <p>Die Erweiterung von Art. 143 Abs. 1 Bst. a VE-FinfraG um das Zurückbehalten von Informationen ist abzulehnen. Dies würde, entgegen dem Erläuterungsbericht, nicht die aktuelle Bestimmung klarstellen, sondern zusätzliche Pflichten für einen unbestimmten Personenkreis und damit Rechtsunsicherheit und unhaltbare Situationen schaffen.</p> <p>Der Informationstatbestand kann, wie im Erläuterungsbericht ausgeführt, bereits heute als unechtes Unterlassungsdelikt in Verbindung mit Art. 11 StGB erfüllt werden, was zweckdienlich ist. So kann Art. 143 FinfraG nur durch Unterlassung verletzt werden, sofern eine Garantenpflicht aus Gesetz, Vertrag oder Ingerenz besteht, und damit nicht von jeder Person. Dies ist angemessen, da ansonsten jegliche Personen (inklusive Mitarbeitenden von Emittenten oder Behördenmitgliedern) verpflichtet wären, Informationen zu verbreiten, die kursrelevant sein könnten, was nicht sachgerecht wäre. Auch die MAR erfasst entsprechend nur die Verbreitung und nicht auch das Zurückhalten von Informationen, die falsche oder irreführende Signale herbeiführen, als Handlung der Marktmanipulation an.</p>	<p>Insiderinformation im Sinne von Absatz 1 Buchstaben a, auch wenn der ursprüngliche Auftrag vor Erlangen der Insiderinformation erteilt wurde.</p> <p><i>Der aktuelle Art. 143 Abs. 1 Bst. a FinfraG ist unverändert beizubehalten; die Änderungen in Art. 143 Abs. 1 Bst. a VE-FinfraG sind abzulehnen.</i></p>
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Es ist unser Verständnis – wenn auch der Erläuterungsbericht dazu schweigt – dass die vorgeschlagene Bestimmung zumindest in Teilen auf	<i>Anpassung von Art. 143a VE-FinfraG wie folgt:</i>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Überwachung und den Verdachtsmeldungen (Art. 143a VE-FinfraG) im Speziellen?				<p>dem FINMA-Rundschreiben 2013/08 Marktverhaltensregeln ("FINMA-RS 13/8") basiert. Grundsätzlich ist die Kodifizierung dieser Pflichten mit Blick auf die Einheitlichkeit der Finanzmarktregulierung und die Rechtssicherheit zu begrüssen, zumal fraglich ist, ob heute eine genügende Rechtsgrundlage für die im FINMA-RS 13/8 festgehaltenen Pflichten besteht.</p> <p>Abzulehnen ist indes die vorgeschlagene Ausweitung des persönlichen Geltungsbereichs der Organisationspflichten im Vergleich zum FINMA-RS 13/8. Gemäss dessen Rz. 45 gelten diese nämlich einzig für Banken, Versicherungen, Handelsplätze (wobei diese ohnehin bereits gemäss Art. 31 Abs. 1 FinfraG diesen Pflichten unterliegen), Wertpapierhäuser, Fondsleitungen, SICAV, Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen, SICAF, Depotbanken, Verwalter von Kollektivvermögen, Vermögensverwalter, Trustees sowie Finanz- und Versicherungsgruppen und -konglomerate, die über in der Schweiz domizilierte Dachinstitute verfügen, und weitere in der Schweiz domizilierte Institute einer Gruppe bzw. eines Konglomerats, soweit sie die FINMA einer Gruppen- und Konglomeratsaufsicht unterstellt hat. Neu sollen hingegen "Beaufsichtigte gemäss Artikel 3 FINMAG, die gewerbsmässig Geschäfte mit Finanzinstrumenten vermitteln oder ausführen" die Organisationspflichten erfüllen müssen. Dies ist in verschiedener Hinsicht zu kritisieren:</p> <p>Der Begriff der "Beaufsichtigten" im FINMAG umfasst nämlich eine Vielzahl von Personen, die bis anhin keinen solchen Pflichten unterstellt waren, mitunter sämtliche Personen, die eine Bewilligung, Anerkennung, Zulassung oder Registrierung der FINMA benötigen. Es können somit Einzelpersonen wie Kundenberater ebenso von diesen Organisationspflichten erfasst sein wie ausländische Finanzinstitute mit einer Vertretung in der Schweiz. Dies erscheint unverhältnismässig.</p>	<p><i>Art. 143a VE-FinfraG Überwachung und Verdachtsmeldungen</i></p> <p>¹ Beaufsichtigte im Sinne von Artikel 3 FINMAG Banken, Finanzinstitute, Fondsleitungen, SICAV, Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen, SICAF, Depotbanken sowie weitere in der Schweiz domizilierte Gesellschaften, die der konsolidierten Aufsicht durch die FINMA unterstehen, die gewerbsmässig Geschäfte mit Finanzinstrumenten vermitteln oder ausführen, müssen nach Massgabe ihrer Risikosituation so organisiert sein, dass sie Insiderhandel und Marktmanipulation <u>mit Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind</u>, erkennen können. Zu diesem Zweck <u>und in diesem Ausmass</u> müssen sie über wirksame Systeme und Prozesse zur Überwachung von Aufträgen und Geschäften mit Finanzinstrumenten <u>solchen Effekten</u> verfügen.</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Weiter ist die zur Eingrenzung des Anwendungsbereiches vorgeschlagene Terminologie der gewerbsmässigen Vermittlung und Ausführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten unbestimmt und auslegungsbedürftig. Sie ist bis anhin in dieser Form in keinem der Finanzmarktgesetze enthalten, gleichzeitig bleibt sie auch im Erläuterungsbericht unerklärt. Dies bewirkt eine erhebliche Rechtsunsicherheit.</p> <p>Beide diese Unstimmigkeiten können behoben werden, indem der Geltungsbereich der Bestimmung auf diejenigen der Organisationspflichten im FINMA-RS 13/8 eingeschränkt wird.</p> <p>Zusätzlich schlagen wir vor, den Begriff der "Finanzinstrumente" durch "Effekten" zu ersetzen. Diese Angleichung an den Wortlaut von Art. 142 und Art. 143 ist systematisch korrekt; zudem ist eine zweckmässige Umsetzung der vorgeschlagenen Organisationspflichten im Bereich der nicht zum massenweisen Handel geeigneten Finanzinstrumente nur schwer vorstellbar.</p> <p>Zuletzt sollte im Lichte des Verhältnismässigkeitsgrundsatzes (und in Anlehnung an das FINMA-RS 13/8) in der Bestimmung explizit hervorgehoben werden, dass die von den durch diese Bestimmung verpflichteten Beaufsichtigten einzig Organisationsmassnahmen treffen müssen, die ihrer Risikosituation angemessen sind.</p>	
Wie beurteilen Sie die Strafbestimmung zur Verletzung der Pflicht zur Führung von Insiderlisten,	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Selbstregulierung</p> <p>Wie im Begleitschreiben ausgeführt, hat sich unseres Erachtens das Ad-hoc-System in der Selbstregulierung bewährt, weshalb nicht davon abgewichen werden sollte. Entsprechend sind auch keine Strafbestimmungen</p>	<p><i>Streichung des Artikels 149a VE-FinfraG. Sollte daran festgehalten werden, ist Artikel 149a VE-FinfraG aufzuteilen in zwei Artikel: einen neuen Art. 149a VE-FinfraG, der die Strafbarkeit von Gesellschaften festhält und</i></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen (Art. 149a VE-FinfraG) im Speziellen?				<p>hinsichtlich der Ad-hoc-Publizität und Insiderlisten in das Gesetz aufzunehmen.</p> <p>Strafbarkeit der Organe</p> <p>Aktuell kann die SIX aufgrund des Kotierungsreglements gegen Emittenten und Sicherheitsgeber Bussen verhängen, sofern diese ihre Pflichten verletzen. Die Sanktionen richten sich korrekterweise gegen die Emittenten.</p> <p>Für den Fall, dass von der Selbstregulierung abgewichen werden sollte, sollen jedoch aufgrund der Formulierung des neu eingefügten Art. 149a VE-FinfraG i.V.m. Art. 6 Abs. 3 VstR die handelnden Organe belangt werden können, was bei jenen Pflichten, welche den Gesellschaften auferlegt sind, nicht sachgerecht und auch nicht zumutbar ist. Daher ist die Strafbarkeit unter Art. 149a VE-FinfraG aufzuteilen in eine Bestimmung für Verletzungen von Pflichten nach Art. 37a (siehe hierzu nachfolgend), 37b Abs. 1 und Art. 37c Abs. 2 VE-FinfraG, bei denen den Gesellschaften in der Pflicht sind, einerseits und eine Bestimmung für Verletzungen von Pflichten nach Art. 37c Abs. 1, welche die Organe direkt in die Pflicht nimmt, andererseits. Entsprechend führt unser Vorschlag eine Strafbarkeit nach Art. 149a Vorschlag VE-FinfraG für die Emittenten und eine nach Art. 149b Vorschlag VE-FinfraG für die Organe ein.</p> <p>Keine Strafbarkeit für Verletzung von Art. 37a VE-FinfraG</p> <p>Sofern die gesetzliche Regulierung eingeführt wird, ist unseres Erachtens von der Strafbarkeit der Verletzung der Pflicht zur Führung von Insiderlis-</p>	<p><i>Art. 149b VE-FinfraG, der die Strafbarkeit von Privatpersonen aus Verletzungen von Pflichten bezüglich Management-Transaktionen regelt:</i></p> <p><i>Art. 149a VE-FinfraG <u>Verletzung der Pflichten zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen</u></i></p> <p><i><u>¹ Gesellschaften, welche die Pflichten nach Artikel 37b Absatz 1 oder 37c Absatz 2 vorsätzlich verletzen, werden mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft.</u></i></p> <p><i><u>² In leichten Fällen wird auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet.</u></i></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>ten abzusehen. Es ist nicht verhältnismässig, diese Ordnungspflicht mit einer Strafbewährung zu verbinden.</p> <p>Bussenhöhe bei Verletzung der Meldepflicht von Management-Transaktionen</p> <p>In Bezug auf die Strafbarkeit wegen der Verletzung der Meldepflicht von Management-Transaktionen durch Organmitglieder sind die vorgeschlagenen Sanktionen zu drakonisch und sollten deutlich eingeschränkt und reduziert werden. Die Bussenbeträge sollten deutlich gesenkt werden, da es sich hier um natürliche Personen handelt und eine Verletzung einen vergleichsweise tiefen Unrechtsgehalt aufweist, dies nicht zuletzt deshalb, weil wirklich grosse Transaktionen ohnehin durch die Offenlegung wesentlicher Beteiligungen und die entsprechenden Sanktionen erfasst sind. Wir schlagen zudem eine Busse bei Fahrlässigkeit erst im Wiederholungsfalle vor – die FINMA würde in diesem Fall bei einer erstmaligen Pflichtverletzung ein Organ informell verwarnen können ("gelbe Karte"). Zudem sollte die Strafbarkeit nicht bei leichten Fällen ausgenommen, sondern von Anfang an auf schwere Fälle beschränkt werden.</p>	<p>Art. 149b 149a–VE-FinfraG Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen</p> <p>¹ Mit Busse bis zu 100 000 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich die Pflichten nach Artikel 37a, 37b Absatz 1 oder 37c Absätze Absatz 1 und 2 verletzt oder eine Handelssperrezeit nach Artikel 37c Absatz 5 nicht einhält.</p> <p>² Wer fahrlässig handelt, wird <u>in schweren Fällen</u> mit Busse bis zu 10 000 100 000 Franken bestraft. <u>Nicht als schwere Fälle gelten insbesondere geringfügige Verspätungen, passive Schwellenüberschreitungen oder das Unterlassen der Meldung von Änderungen, die für den Markt von untergeordneter Bedeutung sind. Bei der Schwere ist zudem zu berücksichtigen, ob die Meldung durch den Meldepflichtigen aus eigenem Antrieb korrigiert wurde. In leichten Fällen Bei erstmalig-</u></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
					ger Pflichtverletzung wird auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet.
Wie beurteilen Sie Änderung des Insiderstraftatbestandes (Art. 154 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Sekundär- und Tertiärinsider Unseres Erachtens ist die Unterscheidung von Sekundär- und Tertiärinsidern gerechtfertigt, weshalb Abs. 3 und 4 unverändert beibehalten werden sollten. Die Gleichbehandlung von Tertiär- und Sekundärinsidern verschärft die Strafbarkeit für Personen, die zufällig an Insiderinformationen gelangen. Diese Gleichstellung ist abzulehnen, da die kriminelle Energie von Tertiärinsidern mit derjenigen von Sekundärinsidern nicht vergleichbar ist. Entsprechend sollten diese Vergehen weiterhin als Übertretungen angesehen werden und nicht als Vergehen mit den entsprechenden strafrechtlichen Konsequenzen.	<p><i>Anpassung von Art. 154 Abs. 2, 3 und 4 VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p><i>Art. 154 Abs. 2, 3 und 4 VE-FinfraG</i></p> <p>² Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer durch eine Handlung nach Absatz 1 einen Vermögensvorteil von mehr als 500 000 Franken erzielt oder als Mitglied einer Bande oder gewerbmässig handelt.</p> <p><i>Abs. 3 und 4 wie bisher (Ablehnung VE)</i></p>
Wie beurteilen Sie die Änderung des Straftatbestandes der Kurs- bzw. Marktmanipulation (Art. 155 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Unterlassen Wir verweisen analog auf die Ausführungen zu Art. 143 VE-FinfraG und lehnen die Strafbarkeit der Zurückhaltung von Informationen entsprechend ab. Dies ist zudem ausreichend durch die Bestimmungen zur Ad-hoc-Publizität und dem Insiderhandel abgedeckt.	<p><i>Anpassung von Art. 155 VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p><i>Art. 155 VE-FinfraG Marktmanipulation</i></p> <p>¹ Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer in der Absicht, den Kurs von Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				Hinsichtlich des Verschuldensmassstabs ist die bisherige Regelung beizubehalten. Durch die Einführung des "Wissen-Müssens" würde für ein schuldhaftes Verhalten bereits ein <i>de facto</i> fahrlässiges Verhalten ausreichen. Bei einem Delikt wie der Marktmanipulation ist dies abzulehnen.	<p>der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für einen anderen einen Vermögensvorteil zu erzielen:</p> <p>a. <u>wider besseren Wissens</u> Informationen öffentlich verbreitet oder zurückhält, von denen er weiss oder wissen muss, dass dadurch <u>wodurch</u> falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten bewirkt werden, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind;</p> <p>b. <u>wider besseren Wissens</u> Geschäfte oder Kauf- oder Verkaufsaufträge tätigt, von denen er weiss oder wissen muss, dass sie <u>die</u> falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind.</p> <p>² Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer durch eine Handlung nach Absatz 1 einen Vermögensvorteil von mehr als 500 000 Franken erzielt oder als Mitglied einer Bande oder gewerbmässig handelt.</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Marktmissbrauchs?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Aufsichtsinstrumente</p> <p>Wie dargelegt, sollte unseres Erachtens die derzeitigen Regelungen betreffend Ad-hoc-Mitteilungen und Management Transaktionen beibehalten werden, da sich diese bewährt haben. Entsprechend sind auch die Aufsichtsinstrumente der FINMA gemäss FINMAG unseres Erachtens nicht auf diese Pflichten anzuwenden.</p> <p>Art. 146 VE-FinfraG Auskunftspflicht gegenüber der Offenlegungsstelle</p> <p>Aufgrund des verfassungsrechtlich verankerten <i>nemo tenetur</i> Grundsatzes muss für Emittenten und deren Beauftragte die Möglichkeit bestehen, die Herausgabe von Informationen und Unterlagen zu verweigern, sofern diese in einem Strafverfahren gegen die Person oder Gesellschaft verwendet werden könnten. Alternativ müsste die Verwendung von unter der Aus-</p>	<p><i>Anpassung von Art. 145 VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p><i>Art. 145 VE-FinfraG</i> Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG</p> <p>¹ Die Aufsichtsinstrumente nach den Artikeln 29 Absatz 1, 30, 32, 34 und 35 FINMAG sind auf sämtliche Personen anwendbar, welche Artikel 37a–37c, 120, 121, 124, 142 oder 143 dieses Gesetzes verletzen.</p> <p>² Bei einer Verletzung von Artikel 120, 121 und 124 steht der FINMA auch das Aufsichtsinstrument nach Artikel 31 FINMAG zur Verfügung.</p> <p><i>Streichung des Artikels bei einer Einführung der Veröffentlichungsplattform durch die FINMA. Sofern am Konzept multipler Offenlegungs- und Überwachungsstellen festgehalten wird, sollte Art. 146 Abs. 2 VE-FinfraG wie folgt ergänzt werden:</i></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>kunftspflicht erlangten Informationen und Unterlagen in einem Strafverfahren eingeschränkt werden.</p> <p>Art. 146a VE-FinfraG Zusammenarbeit</p> <p>Aufgrund der Verhältnismässigkeit sind Anfragen zu begründen.</p>	<p><i>Art. 146 Abs. 2 VE-FinfraG</i></p> <p>² Die Zulassungs-, die Offenlegungs- und die Überwachungsstellen der Handelsplätze und DLT-Handelssysteme sowie die Emittenten und deren Beauftragte müssen der FINMA alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt, <u>sofern solche Auskünfte und Unterlagen für die Personen und Gesellschaften nicht zu einer eigenen strafrechtlichen Verantwortung führen könnten.</u></p> <p><i>Anpassung von Art. 146a VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p><i>Art. 146a VE-FinfraG Zusammenarbeit</i></p> <p>¹ Die FINMA, die Übernahmekommission sowie die Handelsplätze und ihre Selbstregulierungsstellen, namentlich die Zulassungs-, die Offenlegungs- und die Überwachungsstellen, stellen einander von sich aus oder auf <u>begründete</u> Anfrage hin alle Informationen und Unterlagen zur Verfügung, die sie zur Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben benötigen. Sie informieren eine Behörde oder Stelle insbesondere dann, wenn sie Grund zur Annahme haben, es liege eine Gesetzes-</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Transaktionen zwischen Insidern</p> <p>Zusätzlich sollte der Bundesrat auf Verordnungsstufe aufnehmen, dass Transaktionen zwischen Parteien, die Kenntnis von denselben Insiderinformationen haben, zulässig sind. In diesem Fall besitzen alle Parteien den gleichen Wissensstand, wodurch das Prinzip der informationellen Chancengleichheit gewahrt bleibt. Der Sondervorteil durch die Insiderinformation kann somit nicht einseitig die Bedingungen des Geschäfts beeinflussen.</p>	<p>verletzung vor, die durch die betreffende Behörde oder Stelle zu untersuchen ist.</p> <p>² Die Behörden und Stellen wahren dabei das Amts-, Berufs- und Geschäftsgeheimnis und verwenden die erhaltenen Informationen und Unterlagen ausschliesslich zur Erfüllung ihrer jeweiligen gesetzlichen Aufgaben.</p>
Schweizerische Strafprozessordnung (StPO)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 286?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		
Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)					

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie Artikel 67a (Finanzanalyse)?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Im Grundsatz ist die Schaffung einer Regelung mit Blick auf ein <i>Level Playing Field</i> zu begrüßen, sofern die geltende Regulierung beobachtbare Missstände im Markt zulässt, also im vorliegenden Kontext als "unabhängig" deklarierte Finanzanalysen den durch diese Bezeichnung geschaffenen Erwartungen nicht entsprechen und dadurch die Schutzziele der Finanzmarktregulierung gefährden. Leider äussert sich der Bundesrat im Erläuterungsbericht nicht dazu, inwiefern mit Blick auf den Grundsatz der evidenzbasierten Regulierung im Markt überhaupt Missstände bestehen, die einer gesetzgeberischen Korrektur bedürfen.</p> <p>Ungeachtet dessen ist die vorgeschlagene Bestimmung zunächst aus systematischen Gründen abzulehnen, da sie Organisationsanforderungen an Unternehmen stellt, welche ansonsten nicht vom Geltungsbereich des FIDLEG erfasst sind, da sie keine Finanzdienstleistungen erbringen. Ein solches "Aufpropfen" trägt zu vermehrter Unübersichtlichkeit der Regulierung bei, insbesondere im Bereich der nicht bewilligungspflichtigen Dienstleister. Neben der systematischen Inkohärenz ist zudem die Gesetzgebungstechnik der sinngemässen Anwendung der Organisationsregeln des FIDLEG, welche für Finanzdienstleister geschaffen wurden, abzulehnen, da sie naturgemäss zu Unsicherheiten in der Rechtsanwendung führt. Diese fangen beim Anwendungsbereich der Bestimmung an und setzen sich bei der konkreten Erfüllung der verwiesenen Pflichten fort. Der Versuch, eine als Mindeststandard anerkannte, umfangreiche Selbstregulierung durch eine blosser Verweisbestimmung zu ersetzen bzw. damit ein <i>Level Playing Field</i> mit den nicht der Selbstregulierung Unterworfenen zu schaffen, kann unseres Erachtens nicht gelingen.</p> <p>Die Bestimmung ist daher unseres Erachtens zu streichen. Alternativ ist eine in sich geschlossene, zweckmässige Regelung zu schaffen.</p>	<i>Ersatzlose Streichung von Art. 67a VE-Fin-fraG oder Schaffung einer eigenständigen, zweckmässigen Regelung der Finanzanalyse.</i>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Nationalbankgesetz (NBG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 19?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	
Wie beurteilen Sie Artikel 20a?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	
Bankengesetz (BankG)					
Wie beurteilen Sie Artikel 30a?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	
Finanzinstitutsge- setz (FINIG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 50?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 51?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	
Bucheffektengesetz (BEG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 20?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	

Postfach 1548 | CH-8002 Zürich

BÄR
& KARRER

Per Email an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zürich, 11. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die Einladung vom 19. Juni 2024, zum Vorentwurf zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) ("**Vorentwurf**") Stellung zu nehmen. Wir danken Ihnen für die Einräumung dieser Gelegenheit und reichen Ihnen hiermit fristgerecht unsere Stellungnahme ein.

Als im Gebiet des Wirtschaftsrechts tätige Anwaltskanzlei beraten wir verschiedenste Akteure des Finanzmarkts, einschliesslich Emittenten, Investoren und Finanzinstitute. Wir beschäftigen uns regelmässig mit den im FinfraG geregelten Materien. Die folgende Stellungnahme erfolgt somit insbesondere aus der Perspektive der im Finanzmarktrecht tätigen (beratenden) Praktikerinnen und Praktiker, ohne dass wir spezifisch die Interessen einzelner Klientengruppen vertreten. Wir äussern uns unabhängig von bestehenden Mandatsbindungen.

Nachfolgend fassen wir die wichtigsten Schlussfolgerungen unserer Stellungnahme zusammen. Detailliertere Ausführungen und Formulierungsvorschläge finden Sie im beiliegenden Fragekatalog (vgl. Beilage), wofür wir Ihre Vorlage verwendet haben. Unsere Anmerkungen zu einzelnen Bestimmungen des Vorentwurfs haben insbesondere die Anliegen der Klarheit, inneren Logik und Anwenderfreundlichkeit der Gesetzgebung und den Grundsatz, Bewährtes nicht zu ändern, im Auge. Sie bilden ein Gemeinschaftswerk von Anwältinnen und Anwälten unserer Kanzlei.

I Zusammenfassung

Wir begrüssen insgesamt eine Revision des FinfraG, sind aber der Auffassung, dass einzelne Themen höchstens einer punktuellen Anpassung bedürfen und Revisionsvorschläge noch wesentlich korrigiert werden sollten. Im Einzelnen:

Bär & Karrer AG
Rechtsanwälte

baerkarrer.ch

Zürich
Brandschenkestrasse 90
CH-8002 Zürich
Phone: +41 58 261 50 00
zuerich@baerkarrer.ch

Genf
12, quai de la Poste
CH-1211 Genève 3
Phone: +41 58 261 57 00
geneve@baerkarrer.ch

Lugano
Via Vegezzi 6
CH-6901 Lugano
Phone: +41 58 261 58 00
lug: **473 / 927**^h

Zug
Baarerstrasse 8
CH-6302 Zug
Phone: +41 58 261 59 00
zug@baerkarrer.ch

Basel
Lange Gasse 47
CH-4052 Basel
Phone: +41 58 261 59 50
basel@baerkarrer.ch

St. Moritz
Via Maistra 2
CH-7500 St. Moritz
Phone: +41 58 261 50 90
st.moritz@baerkarrer.ch

- Wir begrüssen im Offenlegungsrecht die vorgeschlagene **Anhebung des Mindestschwellenwerts** für Meldungen bedeutender Beteiligungen von 3% auf 5% der Stimmrechte. Die Revision der Straftatbestände bedarf aber einer Anpassung, indem namentlich bei Fahrlässigkeit nur schwere Verletzungen strafbar sind und bei leichten Fällen auf Strafverfolgung verzichtet werden kann.
- Wir lehnen die vorgeschlagene Abschaffung der Selbstregulierung der Handelsplätze im Bereich der **Ad-hoc-Publizität** (inklusive Insiderlisten) ab. Es besteht kein gerechtfertigter Anlass, das bisherige, bewährte System zu ändern.
- Differenzierter sehen wir die Situation bei der vorgeschlagenen Abschaffung der Selbstregulierung im Bereich der **Management-Transaktionen**. Einerseits verursacht ein Systemwechsel Kosten und es sind in der Praxis keine Missstände in diesem Bereich bekannt, weshalb eine Grundvoraussetzung für einen Systemwechsel fehlt. Andererseits hatte die bisherige Regulierung gewisse – wenn auch in der Praxis sich nicht materialisierende – konzeptionelle Schwachpunkte, weil Management-Transaktionen nur indirekt über die Emittenten geregelt werden konnten. Wir sehen deshalb gewisse Vorteile eines Systemwechsels. In jedem Fall lehnen wir aber die derzeit vorgeschlagene Überregulierung ab und verlangen, dass (i) der Anwendungsbereich für die Meldepflichten nicht ausgedehnt wird und (ii) entsprechende Strafnorm verhältnismässig und strikt als *ultima ratio* ausgestaltet werden.
- Wir begrüssen eine **Konzentration der Marktüberwachung bei der FINMA** (Bereich Insiderhandel/Marktmanipulation, inklusive Meldepflichten der Teilnehmer), da es sich hier um eine hoheitliche, wirtschaftspolizeiliche Aktivität handelt. Diese Konzentration muss aber konsequent umgesetzt werden, indem die FINMA exklusive Zuständigkeit für die Marktüberwachung erhält und Doppelspurigkeiten eliminiert werden. Einer parallelen Handelsüberwachung durch die Handelsplätze bedarf es in diesem Bereich nicht mehr.
- Als Konsequenz aus der zentralen Handelsüberwachung durch die FINMA ist auch eine **Konzentration der Meldungen für wesentlichen Beteiligungen bei der FINMA** sachgerecht und im Vorentwurf vorzusehen. Auch hier muss diese Konzentration konsequent umgesetzt werden, um Doppelspurigkeiten zu vermeiden, indem die FINMA die bisherigen Offenlegungsstellen der Handelsplätze durch eine **einzige Schweizer Offenlegungsstelle** betreiben sollte. Dort sind auch die Managementtransaktionen und die Transaktionsmeldungen während dem Übernahmeverfahren zu publizieren. Damit wird Handelsplatzübergreifend und für alle relevanten Meldethemen (bedeutende Beteiligungen, Management-Transaktionen und Transaktionsmeldungen im Übernahmeverfahren) die Transparenz signifikant verbessert und kapitalmarktfreundlicher ausgestaltet.

- Im **Übernahmerecht** regen wir an, entsprechend der internationalen Rechtsentwicklung einen börsenrechtlichen Squeeze-out ab 95% der Stimmrechte (wenn nicht ab 90%) zu ermöglichen und eine ausdrückliche Grundlage für (unter geltendem Recht von den Handelsregisterämtern abgelehnten) Reverse Squeeze-out Mergers zu schaffen, welche alternativ ab 90% möglich sind.
- Im Bereich der **Finanzmarktinfrastrukturen** begrüssen wir die Absicht der Beseitigung von bestehenden Rechtsunsicherheiten, insbesondere betreffend die **Bewilligungspflicht von Zahlungssystemen**. Die auf Verordnungsebene zu konkretisierenden Kriterien müssen jedoch im Gesetz diversifiziert angelegt werden. Ein Abstellen auf das Transaktionsvolumen allein (oder generell nur auf quantitative Kriterien) wird dem Schutzzweck des Gesetzes nicht gerecht. Ähnliche Überlegungen gelten bei der Anwendung der Anforderungen des Gesetzes auf von Banken betriebene Zahlungssysteme sowie bei der Definition der Zentralverwahrer.
- Die **Weiterentwicklung der Regulierung der DLT-Handelssysteme** scheint uns ebenfalls begrüssenswert, muss jedoch in der weiteren Rechtsordnung besser eingebettet werden, insb. was die ausserhalb des FinfraG geregelten Rechte und Pflichten von Emittenten kotierter (DLT-)Effekten betrifft.
- Generell begrüssen wir die geplanten Anpassungen der Bestimmungen über den **Derivatehandel**.

II Kontakte

Für Rückfragen können Sie sich an folgende Partner unserer Kanzlei wenden:

- Dr. Mariel Hoch, T: [+41 58 261 55 99](tel:+41582615599), mariel.hoch@baerkarrer.ch,
- Dr. Urs Kägi, T: [+41 58 261 56 13](tel:+41582615613), urs.kaegi@baerkarrer.ch,
- Dr. Peter Hsu, T: [+41 58 261 53 94](tel:+41582615394), peter.hsu@baerkarrer.ch,
- Dr. Daniel Flühmann, T: [+41 58 261 56 08](tel:+41582615608), daniel.fluehmann@baerkarrer.ch, sowie
- Frédéric Bétrisey, T: [+41 58 261 57 05](tel:+41582615705), frederic.betrissey@baerkarrer.ch.

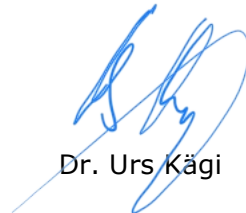
* * *

Die Verfasserinnen und Verfasser der vorliegenden Vernehmlassung stehen im Rahmen des weiteren Gesetzgebungsprozesses gerne zur Verfügung, um die gesetzgebenden Behörden zu unterstützen.

Mit freundlichen Grüssen



Dr. Mariel Hoch



Dr. Urs Kägi

Beilagen:

- Ausgefüllter Fragekatalog der Bär & Karrer AG vom 11. Oktober 2024 zur Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG)					
Allgemeines					
Wie beurteilen Sie die Anpassung des FinfraG als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Siehe unser Begleitschreiben.	
Zu den einzelnen Themenkreisen					
Allgemeine Bestimmungen Finanzmarktinfrastrukturen (ohne Bestimmungen mit Konnex zu Marktmissbrauch, Art. 2 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Siehe unser Begleitschreiben.	
Wie beurteilen Sie die Anpassung des Begriffs "Kotierung"	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Die Anpassung des Begriffs der Kotierung mit Blick auf die DLT-Handelssysteme ist unseres Erachtens sinnvoll. Siehe weiter unsere Bemerkungen	

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
(Art. 2 Bst. f VE-Fin-fraG)?				zu Art. 73a f. VE-FinfraG hinsichtlich der Einbettung der überarbeiteten Regeln in die weitere Rechtsordnung.	
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmungen im Bereich der allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten für alle Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 4, 15, 16, 18a und 18b VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Zu Art. 4 Abs. 2 und 2^{bis} VE-FinfraG</p> <p>Eine Konkretisierung der Voraussetzungen für das Entstehen einer Bewilligungspflicht von Zahlungssystemen (bzw., bei von Banken betriebenen Zahlungssystemen, für die Anforderung der Einhaltung der Anforderungen nach dem 2. Titel 6. Kapitel) ist angesichts der derzeit bestehenden Rechtsunsicherheit im Grundsatz zu begrüssen.</p> <p>Mit Schwellenwerten im engeren Sinn, also rein quantitativen Erfordernissen, können indes die Kriterien der Gefährdung der Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts und des Schutzes der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer nicht adäquat abgebildet werden. Dies gilt umso mehr, als der Vorentwurf einzig das Transaktionsvolumen als Beispiel eines vom Verordnungsgeber zu berücksichtigenden Element nennt. Diese Kennzahl allein sagt kaum etwas über den durch den Betrieb eines Zahlungssystems ausgelösten Schutzbedarf aus.</p> <p>Ob ein Zahlungssystem (unterhalb der Schwelle der Systemrelevanz) die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts zu gefährden vermag oder eine relevante Schutzbedürftigkeit der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer mit sich bringt, ist gemäss der Lehre im Rahmen einer analogen Anwendung von Art. 20 der Nationalbankverordnung zu beurteilen. Somit sind nebst dem Transaktionsvolumen insbesondere auch die Art der abgerechneten Geschäfte, die Beträge einzelner Transaktionen, die Währung, die Art der Teilnehmer am Zahlungssystem, Verbindungen zu anderen</p>	<p><i>Anpassung von Art. 4 Abs. 2^{bis} VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p><i>Art. 4 Abs. 2^{bis} VE-FinfraG</i></p> <p>2^{bis} Der Bundesrat legt insbesondere unter Berücksichtigung der Transaktionsvolumen, Schwellenwerte fest, ab denen davon auszu- <u>gehen ist, dass Kriterien fest, anhand derer zu beurteilen ist, ob</u> die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer die Bewilligung eines Zahlungssystems durch die FINMA erfordern. <u>Er berücksichtigt hierbei insbesondere die Art und Währung der abgerechneten Geschäfte, die Beträge einzelner Transaktionen, das Transaktionsvolumen, die Art der Teilnehmer am Zahlungssystem, die Verbindungen des Zahlungssystems zu anderen Finanzmarktinfrastrukturen, die Substituierbarkeit des Zahlungssystems sowie die mit dem Zahlungssystem verbundenen Kredit- und Liquiditätsrisiken. Der Bundesrat legt zudem Schwellenwerte fest, unterhalb derer ein Zahlungssystem</u></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Finanzmarktinfrastrukturen, die Substituierbarkeit sowie die Kredit- und Liquiditätsrisiken zu beachten.</p> <p>Der Erläuterungsbericht legt nahe, dass die Revision zu einer grösseren Zahl regulierter Zahlungssysteme führen wird. Dies <i>nota bene</i> ohne, dass in der FinfraG-Review ein entsprechender Handlungsbedarf festgestellt worden wäre. Einer Ausdehnung des grundsätzlich als Ausnahme definierten Anwendungsbereichs der Bewilligungspflicht für Zahlungssysteme auf dem Verordnungsweg ist entgegenzutreten.</p> <p>Wir schlagen aus den genannten Gründen vor, die für die Bestimmung einer möglichen Bewilligungspflicht relevanten Kriterien in allgemeiner, am Schutzzweck des Gesetzes orientierter Form auf Gesetzesesebene zu regeln und sich nicht nur auf die exemplarische Nennung des Transaktionsvolumens zu beschränken. Die konkrete Festlegung, bzw., sofern erforderlich, die Quantifizierung der Kriterien kann weiterhin dem Bundesrat obliegen, wobei im Sinne von <i>Safe Harbors</i> klare Untergrenzen einer potenziell bewilligungspflichtigen Tätigkeit als Zahlungssystem festgelegt werden sollten.</p>	<p>keinesfalls einer Bewilligung der FINMA bedarf.</p>
				<p>Zu Art. 4 Abs. 2^{ter} VE-FinfraG insbesondere</p> <p>Die Anforderungen für (ansonsten bewilligungspflichtige) Zahlungssysteme können nicht 1:1 auf Banken angewendet werden, sondern sollten angemessen in die bestehende Regulierung eingegliedert werden. Wo die bestehende Bankenregulierung bereits einen ausreichenden Schutz bietet, ist von zusätzlichen Anforderungen abzusehen. Dies wird durch den Bundesrat zu konkretisieren sein; dennoch sollte bereits auf Gesetzesstufe</p>	<p><i>Anpassung von Art. 4 Abs. 2^{ter} VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p><i>Art. 4 Abs. 2^{ter} VE-FinfraG</i></p> <p>2^{ter} Zahlungssysteme, die von Banken betrieben werden und die Voraussetzung nach Absatz 2 Buchstabe a erfüllen, müssen die Anforderungen nach dem 2. Titel 6. Kapitel</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>klargestellt werden, dass die Anforderungen für Banken sinngemäss und nach Relevanz für das spezifische Zahlungssystem gelten.</p> <p>Für das Erfordernis, dass systemrelevante Zahlungssysteme in einer eigenständigen Rechtseinheit betrieben werden müssen, fehlt eine hinreichende Begründung und die geplante Regelung verletzt deshalb die Wirtschaftsfreiheit (fehlende Erforderlichkeit). Es ist nicht einzusehen, weshalb eine Rechtseinheit nicht mehrere Funktionen wahrnehmen kann, wenn sie die Voraussetzungen erfüllt. Dieser Teil der vorgeschlagenen Bestimmung ist ersatzlos zu streichen.</p>	<p><u>sinngemäss</u> erfüllen, <u>soweit die bankengesetzliche Regulierung nicht bereits einen ausreichenden Schutz vermittelt</u>. Systemrelevante Zahlungssysteme sind vorbehaltlich Absatz 3 in jedem Fall bewilligungspflichtig und müssen in einer eigenständigen Rechtseinheit betrieben werden.</p>
				<p>Zu Art. 18b VE-FinfraG</p> <p>Unseres Erachtens ist es unverhältnismässig, von nicht systemrelevanten Finanzinfrastrukturen einen präventiven Auflösungsplan zu verlangen. Entweder ist eine Finanzmarktinфраstruktur systemrelevant oder sie ist es nicht. Im Fall von nicht-systemrelevanten Finanzmarktinфраstrukturen obliegt es den Marktteilnehmern, in nützlicher Zeit zu einer anderen Infrastruktur wechseln zu können.</p>	<p><i>Streichung des Artikels 18b VE-FinfraG.</i></p>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmungen im Bereich der besonderen Anforderungen für systemrelevante	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Zu Art. 24a VE-FinfraG</p> <p>Wenn Art. 18b VE-FinfraG wie vorgeschlagen gestrichen wird, kann hier auch das Wort "umfassend" gestrichen werden. Dieses Attribut weckt falsche Erwartungen und darf jedenfalls nicht als Verschärfung der bestehenden Regelung in Art. 72 FinfraV gedeutet werden.</p>	<p><i>Anpassung von Art. 24a VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p>Art. 24a Umfassender <u>Präventiver</u> Auflösungsplan</p> <p>¹ Systemrelevante Finanzmarktinфраstrukturen müssen einen umfassenden präventiven</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 22–24b VE-FinfraG) im Speziellen?					<p>Auflösungsplan erstellen, der darlegt, wie die systemrelevanten Geschäftsprozesse im Falle einer freiwilligen Geschäftsaufgabe geordnet beendet werden sollen. Diese Pflicht gilt unabhängig davon, ob die Geschäftsaufgabe zur Rückgabe der Bewilligung führt oder nicht.</p> <p>² Der Auflösungsplan muss eine angemessene Zeitspanne dafür vorsehen, dass die Teilnehmer zu einer alternativen Finanzmarktinfrastuktur wechseln können.</p> <p>³ Er ist vom Organ für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle genehmigen zu lassen.</p> <p>⁴ Er muss der FINMA zur Genehmigung vorgelegt werden. Er ist jedes Jahr zu aktualisieren und der FINMA erneut zur Genehmigung einzureichen. Die FINMA hört die SNB an, bevor sie ihre Genehmigung erteilt.</p> <p>⁵ Der Bundesrat legt die allgemeine Struktur und den Mindestinhalt des umfassenden präventiven Auflösungsplans fest.</p>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Zur Anerkennung ausländischer Handelsplätze Wir begrüßen die Einführung einer allgemeinen Anerkennung der Regulierung des Staates, in dem ein Handelsplatz, der von der FINMA beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern Zugang zu seinen Einrichtungen	

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Handelsplätzen, OHS und Strombörsen (Art. 36, 41, 43, 44) im Speziellen?				gewähren möchte, seinen Sitz hat. Da die von der FINMA bis anhin im Rahmen individueller Anerkennungsverfahren zu prüfenden Aspekte ohnehin nur in beschränkter Masse eine Prüfung der von einem ausländischen Handelsplatz ausgehenden Risiken für Schweizer Teilnehmer erlauben und mit der Anerkennung keine laufende Aufsicht verbunden ist, ist durch die geplante Anpassung unseres Erachtens kaum eine Reduktion des Schutzes der Schweizer Teilnehmer und des Finanzplatzes zu erwarten.	
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der zentralen Gegenparteien (Art. 53 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	...
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich des Zentralverwahrers (Art. 61 und 68 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Zur Definition der Wesentlichkeit der Abrechnungs- und Abwicklungsdienstleistungen</p> <p>Wir regen an, dass als Teil der Definition der zentralen Verwahrungsstelle sowie des Effektenabwicklungssystems vorgeschlagene Kriterium der Wesentlichkeit für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes in Erwägung zu ziehen. Es entspricht nicht der Systematik des FinfraG, ein Ermessenskriterium zur Definition einer Finanzmarktinfrastuktur heranzuziehen (d.h. insbesondere nicht nur zur Beurteilung einer Bewilligungspflicht, wie dies bei den Zahlungssystemen der Fall ist).</p> <p>Inhaltlich ist, in Anlehnung an die Kommentare zur Bewilligungspflicht der Zahlungssysteme, die vorgeschlagene Definition des</p>	<p><i>Anpassung von Art. 61 Abs. 4 VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p><i>Art. 61 Abs. 4 VE-FinfraG</i></p> <p>⁴ Eine Dienstleistung ist wesentlich für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts im Sinne von Absatz 2 Buchstabe b und Absatz 3 Buchstabe b, wenn ein Ausfall die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts gefährden könnte, insbesondere in Anbetracht der</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Wesentlichkeitsbegriff in Art. 61 Abs. 4 VE-FinfraG zu kritisieren. Die Nennung einzig des Geschäftsvolumens als Grundlage für die Festlegung von (quantitativen) Schwellenwerten ist nicht geeignet, die Gefährdung der Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts im Lichte des Schutzzweckes des FinfraG sinnvoll zu umreissen und dem Ordnungsgeber entsprechende Vorgaben zu machen. Wenn an der Wesentlichkeit für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts als Wesensmerkmal der Zentralverwahrer festgehalten wird, schlagen wir eine Diversifikation der Kriterien der Wesentlichkeit vor. Hierbei wäre – in Analogie zu den Zahlungssystemen – auf eine sinngemässe Anwendung der Kriterien zur Feststellung der Systemrelevanz eines Zentralverwahrers abzustellen.</p>	<p>betreffenden Geschäftsvolumen. Der Bundesrat legt Schwellenwerte fest. Der Bundesrat legt die Kriterien fest. Er berücksichtigt dabei insbesondere die Art der Effekten oder Finanzinstrumente, die Art der Teilnehmer, die Gesamt- und Einzelvolumina sowie die Substituierbarkeit der Abrechnungs- und Abwicklungsdienstleistungen.</p>
<p>Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich des DLT-Handelssystems (Art. 73a und 73d, 73e und 73f VE-FinfraG) im Speziellen?</p>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Begrüssung der Massnahmen</p> <p>Der Vorschlag des Bundesrates, Massnahmen zur Steigerung der Attraktivität der DLT-Handelssysteme zu treffen, ist angesichts des bislang ausgebliebenen Erfolgs dieser Art von Finanzmarktinфраstruktur zu begrüessen. Zudem kämen die technologischen Vorteile der DLT-Handelssysteme auch bei der Kotierung von DLT-Effekten zum Tragen.</p> <p>Dem Bundesrat ist zuzustimmen, dass die Emittenten von an einem DLT-Handelssystem kotierten Effekten denselben Emittentenpflichten unterliegen sollten wie solche, die ihre Effekten an einer Börse kotieren. Jedoch erscheint uns die gesetzessystematische Umsetzung nicht konsequent. Zwar schlägt der Bundesrat vor, die relevanten Bestimmungen im FinfraG entsprechend zu ergänzen. Nicht berücksichtigt wird aber, dass in verschiedenen weiteren Gesetzen Pflichten und Privilegien betreffend an einer</p>	<p><u>Wir regen eine zweckmässige Anpassung der systematischen Einbettung der vorgeschlagenen Ergänzungen an.</u></p> <p><u>Damit nicht eine Vielzahl weiterer Erlasse, welche bspw. auf "an der Börse kotierte Beteiligungspapiere" abstellen, geändert werden müssen, könnte z.B. – in einem pragmatischen Ansatz – stattdessen in Art. 26 Bst. b FinfraG vorgesehen werden, dass Segmente von DLT-Handelssystemen, an denen eine Kotierung von DLT-Effekten möglich ist, im gegebenen Umfang (und auch ausserhalb des FinfraG) den Börsen gleichgestellt werden, ggf. ergänzt durch Sonderbestimmungen, wo eine Differenzierung, insbesondere</u></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Börse kotierte Effekten bzw. deren Emittenten vorgesehen sind, bspw. im Obligationenrecht (namentlich den aktienrechtlichen Bestimmungen für börsenkotierte Gesellschaften, wie bei der Vinkulierung oder Vergütungsbestimmungen, aber auch etwa im Bereich des Rechnungslegungsrechts). Damit die Ziele einer Attraktivitätssteigerung der DLT-Handelssysteme sowie der Technologieneutralität erzielt werden können, bedarf es unseres Erachtens einer breiter abgestützten Angleichung.</p>	<p><u>aufgrund technologischer Unterschiede, sich als notwendig erweist.</u></p> <p><u>Als Folge der angeregten Änderung könnte auf die vom Bundesrat vorgeschlagenen Anpassungen zu DLT-Handelssystemen in den folgenden Bestimmungen des VE-FinfraG verzichtet werden: Art. 73d Abs. 1bis, Art. 120 Abs. 1, Art. 123a Abs. 1 und 2, Art. 124d Abs. 1, Art. 125 Abs. 1 Bst. a und b, Art. 126 Abs. 6, Art. 134 Abs. 1 und 4. Wir verzichten darauf, dies in den Bemerkungen zu den einzelnen Bestimmungen zu reflektieren.</u></p> <p><u>Alternativ wäre das Konzept der Kotierung an DLT-Handelssystemen in die weitere Rechtsordnung einzupflegen, insbesondere auch im Obligationenrecht (aktienrechtliche Bestimmungen für börsenkotierte Gesellschaften).</u></p>
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung im Bereich des Transaktionsregisters (Art. 78 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung im Bereich der Zahlungssysteme (Art. 82–82e VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	
<p>Erachten Sie eine Regulierung ausländischer, in der Schweiz tätiger Zahlungssysteme als notwendig und ggf. warum?</p> <p>Falls ja, bitte präzisieren sie Folgendes:</p> <p>Was sollte das angestrebte Ziel dieser Regulierung sein?</p> <p>Wie weit sollte der Anwendungsbereich einer solchen Regulierung gehen?</p> <p>In welcher Form sollte diese</p>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Vorab ist festzuhalten, dass eine Regulierung ausländischer, in der Schweiz tätiger Zahlungssysteme dem Prinzip der evidenzbasierten Regulierung folgen sollte. Der Bedarf nach einer Regulierung ausländischer Zahlungssysteme sollte daher anhand spezifischer Ereignisse in der Praxis oder der Erwartungen an künftige Entwicklungen am Markt eruiert und vom EFD dargelegt werden.</p> <p>Eine Regulierung ausländischer Zahlungssysteme sollte insbesondere der Förderung der Stabilität des Finanzsystems und dem Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen dienen. Als Regime mit den geringsten Folgen für ausländische Zahlungssysteme käme eine Anerkennungspflicht für ausländische Zahlungssysteme in Frage. Der Geltungsbereich wäre dabei auf solche ausländische Zahlungssysteme zu beschränken, welche auch bewilligungspflichtig wären, würde sich ihr Domizil in der Schweiz befinden (also bei einer Gefährdung der Funktionsfähigkeit des Schweizer Finanzmarkts oder der Schweizer Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer). Dies ist erforderlich, um zu verhindern, dass der Kreis der regulierten ausländischen Zahlungssysteme nicht weiter ausfällt als derjenige regulierter Schweizer Zahlungssysteme.</p> <p>Betrachtet man die heute geltende Anerkennungspflicht für andere Finanzmarktinfrastrukturen, zeigt sich indes, dass eine Regulierung dieser Art</p>	

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Regulierung umge- setzt werden?				ihren erhofften Zweck kaum erfüllen könnte. Ausdruck dessen ist auch die vom Bundesrat vorgeschlagene Anpassung von Art. 41 betreffend die Anpassung der Anerkennungspflicht für ausländische Handelsplätze. Ggf. wäre eine jurisdiktionsbezogene Anerkennung in Anlehnung an das im Rahmen des Vorentwurfs vorgeschlagenen Regimes von Art. 41 VE-Fin-fraG zweckmässiger und, sofern sich die Erforderlichkeit einer Regulierung zeigen sollte, zu bevorzugen.	
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der Überwachung und Aufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 84a, 86, 87 und 87a VE-Fin-fraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der insolvenzrechtlichen Bestimmungen (Art. 88, 88a und 89 VE-Fin-fraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	
Derivatehandel (Art. 93 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Derivatehandels als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	...	
Wie beurteilen Sie die Anpassung im Bereich der allgemeinen Bestimmungen (Art. 93, 94a, 95 und 95a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Zu Art. Art. 95a Abs. 3 VE-FinfraG</p> <p>Art. 95a Abs. 3 VE-FinfraG ist unseres Erachtens unangemessen in seiner vorliegenden Fassung. Er könnte nämlich dazu führen, dass sich eine Schweizer Gegenpartei einseitig verpflichten müsste, ihrer Gegenpartei eine Ersteinschusszahlung oder eine Nachschusszahlung zu leisten, während diese Gegenpartei selbst aufgrund einer von der FINMA anerkannten ausländischen Regelung von einer solchen Pflicht befreit wäre. Es muss daher vorgesehen werden, dass Abs. 2 Vorrang vor Abs. 3 hat.</p> <p>Darüber hinaus erwähnt der Erläuterungsbericht die Möglichkeit, dass die FINMA gestützt auf Art. 29 FINMAG Meldepflichten für Derivate vorschreibt oder zusätzliche Eigenmittelpflichten auferlegt, wenn eine von der FINMA anerkannte ausländische Regulierung die Parteien von der Einhaltung bestimmter Pflichten befreit. Auch wenn eine solche Situation nur theoretisch</p>	<p><i>Anpassung von Art. 95a Abs. 3 VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p>Art. 95a Abs. 3 VE-FinfraG</p> <p>³ <u>Unter Vorbehalt von Abs. 2 sind</u> Können die Pflichten dieses Kapitels, <u>welche keine ohne</u> Mitwirkung der ausländischen Gegenpartei <u>erfordern erfüllt werden</u>, so sind sie auf je- <u>den Fall einseitig</u> zu erfüllen.</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				zu sein scheint, ist es doch unseres Erachtens konzeptionell falsch, davon auszugehen, dass die FINMA eine ausländische Gesetzgebung anerkennen kann, wenn diese Anerkennung anschliessend eine Verschärfung der Eigenmittelanforderungen für Schweizer Banken oder die Schaffung neuer Meldepflichten erfordert.	
Wie beurteilen Sie die Anpassung im Bereich der Abrechnungspflicht (Art. 97, 98, 99 und 102 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Siehe Vorschlag zur Formulierungsänderung von Art. 98 VE-FinfraG.	<p><i>Anpassung von Art. 98 Abs. 2 VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p>Art. 98 Abs. 2 VE-FinfraG</p> <p>² Übersteigt der eine der nach Absatz 1 berechneten Durchschnitte einer bestehenden kleinen nichtfinanziellen Gegenpartei den für die entsprechende Derivatkategorie massgebenden Schwellenwert, so gilt diese Gegenpartei nach vier Monaten ab dem Zeitpunkt des Übersteigens nicht mehr als klein.</p>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Derivatehandels?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine weiteren Bemerkungen.	

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Offenlegungsrecht (Art. 120 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Offenlegungsrechts als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Siehe unser Begleitschreiben.	
Wie beurteilen Sie die Abschaffung der 3%-Meldeschwelle (Art. 120 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Abschaffung der 3%-Meldeschwelle Wir begrüssen die Streichung der 3%-Meldeschwelle und die damit einhergehende Angleichung an internationale Standards. Diese Anpassung erscheint angesichts des grossen administrativen Aufwands, den die vielen Meldungen im Bereich von Beteiligungen zwischen 3% und 5% verursachen, und dem begrenzten öffentlichen Interesse an solchen Meldungen, sachgerecht.	
Wie beurteilen Sie die neue Pflicht zur Bezeichnung eines Zustelldomizils (Art. 122 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Zustelldomizil für ausländische Aktionärinnen und Aktionäre Die Verpflichtung ausländischer Aktionärinnen und Aktionäre, ein Zustelldomizil in der Schweiz zu bezeichnen, erscheint insgesamt exzessiv und nicht zielführend. Uns erschliesst sich nicht, weshalb im FinfraG eine spezialgesetzliche Regelung betr. die Bezeichnung eines Zustelldomizils getroffen werden soll. Die allgemeinen Bestimmungen des Verwaltungs- und des Verwaltungsstrafverfahrens sind ausreichend. Zu Abs. 1	<i>Streichung des Artikels Art. 122 VE-FinfraG. Sofern an der Pflicht zur Bekanntgabe einer Zustellungsadresse festgehalten werden sollte, sollte der Artikel der VE wie folgt präzisiert werden:</i> Art. 122 VE-FinfraG Bezeichnung eines Zustellungsdomizils ¹ Aktionärinnen und Aktionäre mit Sitz oder Wohnsitz im Ausland, die direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Zunächst ist der erste Absatz sehr offen formuliert. Nach dem Wortlaut scheint eine allgemeine spezialgesetzliche Regelung bezüglich der Bekanntgabe eines Zustellungsdomizils geschaffen zu werden, an das sämtliche Zustellungen in jeglichen die Eigenschaft als Aktionär betreffenden Verfahren rechtsgültig zugestellt werden können. Laut dem Erläuterungsbericht soll jedoch lediglich eine gesetzliche Grundlage zur Einbindung ausländischer Aktionäre in Übernahmeverfahren geschaffen werden (Erläuterungsbericht, S. 43), eine Einschränkung der Bestimmung auf diesen Tatbestand wäre daher zu begrüssen.</p> <p>Physische und elektronisch Zustelladresse</p> <p>Überdies erscheint die Verpflichtung, eine physische Adresse in der Schweiz als Zustellungsadresse zu bezeichnen, als unzumutbar, da der Unterhalt einer solchen mit einem unverhältnismässigen administrativen und finanziellen Aufwand verbunden wäre. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang insbesondere, dass gemäss Wortlaut jedes einzelne Mitglied einer Gruppe, selbst wenn es selber nur einen Bruchteil der Anwendungsschwelle von 10% der Stimmrechte hält, gezwungen ist, in der Schweiz ein Zustellungsdomizil zu unterhalten.</p> <p>Gemäss Art. 122 Abs. 2 VE-FinfraG kann als Zustellungsdomizil auch eine elektronische Zustelladresse fungieren. Fraglich ist indes, welche Anforderungen an eine solche elektronische Zustelladresse zu stellen sind. Eine Auslegung analog den allgemeinen Bestimmungen zum Verwaltungsverfahren auf Bundesebene (Art. 11b Abs. 2 VwVG i.V.m. Art. 2 VeÜ-VwV i.V.m. Art. 3 VeÜ-ZSSV), welche eine elektronische Zustelladresse bei einer staatlich anerkannten Zustellungsplattform verlangen, erscheint naheliegend. Insbesondere für ausländische Aktionäre bedeutet die Bezeichnung einer elektronischen Zustelladresse bei einer staatlich anerkannten</p>	<p>zusammen über mindestens 25¹⁰ Prozent der Stimmrechte einer Gesellschaft nach Artikel 120 Absatz 1 verfügen, müssen im Rahmen ihrer Meldung zur Offenlegung der Beteiligungen <u>zum Zweck der Zustellung von Mitteilungen, Verfügungen und Entscheiden durch die Übernahmekommission (Art. 126)</u> ein Zustellungsdomizil in der Schweiz bezeichnen.</p> <p>² [Als Zustellungsdomizil kann eine elektronische Zustelladresse angegeben werden.]</p> <p>³ Wird kein Zustellungsdomizil bezeichnet, so kann die Zustellung von Mitteilungen, Verfügungen und Entscheiden durch die Übernahmekommission (Art. 126) und die FINMA durch Veröffentlichung im Bundesblatt erfolgen. Vorbehalten bleiben staatsvertragliche Regelungen.</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Zustellungsplattform einen unverhältnismässig hohen Aufwand, vor allem da bislang lediglich zwei Anbieter von Zustellungsplattformen staatlich anerkannt wurden.</p> <p>Veröffentlichung im Bundesblatt</p> <p>Weiter erscheint es stossend, dass Aktionäre, die auf die Bezeichnung eines Zustellungsdomizils in der Schweiz verzichten, jeglichen Anspruch auf Orientierung verwirken sollen. Die Abweichung gegenüber der allgemeinen, im Verwaltungsverfahren geltenden Regelung, wonach eine Zustellung mittels Veröffentlichung im Bundesblatt einzig dann möglich ist, wenn die Zustellung ins Ausland unmöglich ist (Art. 36 Bst. b VwVG), erscheint hier nicht nachvollziehbar.</p> <p>Kontaktperson</p> <p>Es sei ausserdem erwähnt, dass Aktionärinnen und Aktionäre bereits bei der Offenlegung von Beteiligungen eine Kontaktperson angeben müssen (Art. 23 FinfraV-FINMA). Die Information von Aktionären über ihre Beteiligung in einem übernahmerechtlichen Verfahren stellt also in der Praxis kein Problem dar. Überdies mandatieren Aktionärinnen und Aktionäre, welche als Parteien in ein Übernahmeverfahren einbezogen werden sollen, in der Regel eine Rechtsvertretung in der Schweiz, wodurch die Zustellung von Mitteilungen, Verfügungen und Entscheiden rechtsgenüglich an die Rechtsvertretung erfolgen kann. Dies ist auch bei Verfahren betreffend Verletzung der Angebotspflicht regelmässig der Fall.</p>	

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				Anwendungsschwelle Schliesslich erschliesst sich uns nicht, welche Überlegungen zur Festsetzung der Anwendungsschwelle bei 10% der Stimmrechte geführt haben. Sollte die Bestimmung dennoch in das FinfraG aufgenommen werden, sollte unseres Erachtens die Anwendbarkeit auf den im Erläuterungsbericht erwähnten Anwendungsfall der Abklärung einer Verletzung der Pflicht zur Unterbreitung eines Pflichtangebots beschränkt und die Anwendungsschwelle in eine relevante Nähe zur Angebotspflicht (25%) angehoben werden.	
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Aufsichtsarchitektur (Art. 124a und 124b und 124d VE-Fin-fraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Zu Art. 124a VE-Fin-fraG Keine separaten Offenlegungsstellen Der Grundsatz, dass die FINMA nicht als "Durchlauferhitzer" (Erläuterungsbericht, S. 57) fungieren sollte, ist generell zu begrüßen. Anstelle der beabsichtigten Einschränkung des Kompetenzbereichs der FINMA schlagen wir jedoch eine Kompetenzerweiterung vor. Sollten die Transaktionsmeldungen neu wie beabsichtigt zentral an die FINMA gemeldet werden müssen (Art. 39 VE-Fin-fraG), so erachten wir ein Festhalten am Konzept der durch die Börsen betriebenen Offenlegungsstellen mit einer Koordinationspflicht nicht für sinnvoll. Stattdessen wäre es unseres Erachtens sinnvoller, wenn der FINMA als einzige Empfangsstelle der Transaktionsmeldungen auch die Überwachung der Einhaltung der Meldepflicht übertragen würde. Wenn bereits die Überwachung des Handels durch die FINMA erfolgt, sollten ebenso die Meldepflichtverletzungen durch diese Stelle überwacht werden können.	<i>Anpassung von Art. 124a VE-Fin-fraG wie folgt:</i> Art. 124a Überwachung der Einhaltung der Meldepflicht durch die Offenlegungsstelle FINMA . ¹ Wird die Meldepflicht nicht oder nicht korrekt erfüllt, so setzt die Offenlegungsstelle FINMA der meldepflichtigen Person eine angemessene Frist für die korrekte Erfüllung. ² Die Offenlegungsstelle muss die FINMA informieren, falls: der Verdacht auf eine schwere Verletzung der Meldepflicht besteht; oder

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Ein Vorteil des vorgeschlagenen Systemwechsels wäre, dass alle Meldungen zentral an einem Ort einsehbar wären und nicht auf die verschiedenen Offenlegungsstellen der Handelsplätze zugegriffen werden müsste, was die Transparenz erhöht. Weiter würde die Effizienz des Kapitalmarkts gesteigert, wenn sämtliche Beteiligungen von Investoren unabhängig vom Handelsplatz zentral eingesehen werden könnten.</p> <p>Weiter müssten die Börsen keine eigene Offenlegungsstelle mehr betreiben, womit durch die Zentralisierung ermöglichte Effizienzgewinne genutzt werden könnten. Auch der Überwachungs- und Koordinationsaufwand zwischen der FINMA und den Offenlegungsstellen entfiere. Zusätzlich könnten neue Rechtsunsicherheiten für die Offenlegungsstellen der Börsen vermieden werden, da die Offenlegungsstellen neben der Feststellung auf Verletzung der Meldepflichten zusätzlich entscheiden müssten, ob es sich bei der Verletzung um eine "schwere" Verletzung der Meldepflicht handelt und ob diese strafbar ist.</p> <p>Aufgrund der auf den Betrieb der zentralen Offenlegungsstelle vorgeschlagenen Kompetenzerweiterung der FINMA könnte sie im Rahmen eines Enforcement-Verfahrens direkt tätig werden. Zusätzlich könnte das EFD wie bislang seine Strafverfolgungstätigkeit anhand einer Strafanzeige der FINMA ausüben. Eine spezielle Regelung der Anzeigepflicht der FINMA erübrigt sich, da sich diese nach Art. 38 FINMAG richtet.</p> <p>Verhältnis zwischen "schweren" und "strafbaren" Verletzungen</p> <p>Das Verhältnis zwischen "schweren" und "strafbaren" Verletzungen der Meldepflichten erscheint in diesem Zusammenhang überdies generell unklar: Im Erläuterungsbericht wird darauf hingewiesen, dass die Strafbarkeit "auf schwere Fälle begrenzt" (S. 3) werden soll, während in Art. 124a</p>	<p>die meldepflichtige Person ihrer Meldepflicht innerhalb der Frist nicht oder nicht korrekt nachkommt.</p> <p>³ Sie muss bei Verdacht auf eine strafbare Verletzung der Meldepflicht die zuständige Strafverfolgungsbehörde informieren.</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>VE-FinfraG zwischen schweren Verletzungen (Abs. 2 Bst. a) und strafbaren Verletzungen (Abs. 3) unterschieden wird. Hier wäre eine Klarstellung im Gesetzestext notwendig, sofern am bisherigen Vorschlag festgehalten wird.</p> <p>Kompetenzen der Offenlegungsstellen</p> <p>Sollte die Aufsicht nach der Revision wie bis anhin durch die Offenlegungsstellen der Börsen ausgeübt werden, so wären unseres Erachtens insbesondere Anpassungen bezüglich der Umschreibung der Kompetenzen der Offenlegungsstellen angebracht, damit diese ihre Tätigkeit effizient und mit Augenmass ausüben können und die Offenlegungsstellen Auskünfte erteilen dürfen (siehe die Ausführungen zu Art. 123a VE-FinfraG).</p> <p>Zu Art. 124b VE-FinfraG</p> <p>Streichung</p> <p>Würde die Überwachung der Einhaltung der Meldepflicht an die FINMA übertragen, so wäre Art. 124b VE-FinfraG gegenstandslos und wäre ersatzlos zu streichen.</p> <p>Verweigerungsrecht</p> <p>Sollte am Konzept der durch die Börsen betriebenen Offenlegungsstellen festgehalten werden, so ist nicht ersichtlich, weshalb eine private Einrichtung derart umfassende und invasive Informationsrechte wie die in Art. 124b VE-FinfraG vorgesehenen erhalten sollte. Genannt sei als stossendes</p>	<p><i>Streichung des Artikels Art. 124b VE-FinfraG. Sofern am Konzept der durch die Börsen betriebenen Offenlegungsstellen festgehalten werden sollte, sollte der Artikel der VE wie folgt ergänzt werden:</i></p> <p><i>Art. 124b VE-FinfraG Auskunftspflicht gegenüber der Offenlegungsstelle</i></p> <p>Die Personen und Gesellschaften, die der Melde- und der Veröffentlichungspflicht unterstehen, müssen der Offenlegungsstelle alle Auskünfte erteilen und Unterlagen</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Beispiel das Mitglied einer offenlegungspflichtigen Gruppe, welches selbst einen kleinen Anteil der Stimmrechte einer kotierten Gesellschaft besitzt, aufgrund dieser Bestimmung aber potenziell sämtliche Geschäftsunterlagen offenlegen müsste. Insbesondere aufgrund der Tatsache, dass die Offenlegungsstellen einzig <i>Verdachtsmeldungen</i>, welche sich grösstenteils auf die Offenlegungsmeldungen der betroffenen Gesellschaften stützen, an die Bundesbehörden weiterleiten müssten, erscheint diese umfassende Auskunftspflicht zu weitgehend.</p> <p>Zudem sollte aufgrund des Grundsatzes <i>nemo tenetur</i> die Möglichkeit bestehen, die Herausgabe von Informationen und Unterlagen zu verweigern, sofern diese in einem Strafverfahren gegen die Person oder Gesellschaft verwendet werden könnte. Alternativ müsste die Verwertung von unter der Auskunftspflicht erlangten Informationen und Unterlagen in einem Strafverfahren eingeschränkt werden.</p> <p>Zu Art. 124d VE-FinfraG:</p> <p>Würde die Überwachung der Einhaltung der Meldepflicht an die FINMA übertragen, würde Art. 124d VE-FinfraG gegenstandslos und wäre daher ersatzlos zu streichen.</p> <p>Sollte an den Offenlegungsstellen der Börsen weiterhin festgehalten werden, ist die in Art. 124d VE-FinfraG angestrebte Koordination der Offenlegungsstellen grundsätzlich zu begrüssen und gerade im Hinblick auf das Aufkommen mehrerer neuer Börsen sinnvoll. Jedoch stellten sich Fragen bezüglich der Umsetzbarkeit. Bei Uneinigkeit fehlt ein Mechanismus, der eine einheitliche Praxis sicherstellt.</p>	<p>herausgeben, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt, <u>sofern solche Auskünfte und Unterlagen die Personen und Gesellschaften nicht selbst belasten würden, dass sie strafrechtlich verantwortlich gemacht werden könnten.</u></p> <p><i>Streichung des Artikels 124d VE-FinfraG.</i></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Einschränkung der Strafbarkeit der Verletzung der Offenlegungspflicht (Art. 151 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>"Wesentliche" Verletzungen</p> <p>Wir begrüßen die Beschränkung der Strafbarkeit auf "wesentliche Verletzungen" der Offenlegungspflicht (Erläuterungsbericht, S. 50). Jedoch erscheint eine strikte Einteilung in strafbare und nicht strafbare Tatbestände zu starr und bedarf einer Ergänzung. Wie im Erläuterungsbericht ausgeführt (S. 3), ist die Strafbarkeit zumindest bei Fahrlässigkeit auf schwere Fälle zu begrenzen. Zudem sind ähnlich der Bestimmungen zum Insiderhandel (Art. 149a Abs. 2 VE-FinfraG), leichte Fälle von der Strafverfolgung und Bestrafung auszunehmen. Solche Bagatellfälle kommen in der Praxis immer wieder vor; als Beispiele seien eine zu spät bemerkte passive Grenzwertüber-, bzw. -unterschreitung, eine zu späte Meldung des/der neuen direkten Halter(s) oder wirtschaftlich Berechtigten im Falle einer Erbschaft oder Fälle, in denen ein Aktionär aufgrund Verwechslung der Zeitzone eine Meldung mit geringfügiger Verspätung übermittelt, genannt.</p> <p>Ausserdem sollte in Art. 151 Abs. 1 Bst. a Ziff. 3 VE-FinfraG auf eine strafrechtliche Verfolgung einer unzureichenden Meldung der Art der Absprache einer Gruppe verzichtet werden, da sich in der Praxis diesbezüglich oft Auslegungsfragen stellen und die Art der Absprache häufig keineswegs eindeutig bestimmen lässt. Zudem ist das Informationsinteresse der Öffentlichkeit, die Art der Absprache einer Gruppe zu kennen, sehr begrenzt. Auch ist der Informationsgehalt sehr begrenzt, wenn bspw. bekannt ist, dass die Gruppenbildung durch "Aktionärsbindungsvertrag" erfolgt ist.</p>	<p><i>Anpassung von Art. 151 VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p>Art. 151 VE-FinfraG Verletzung von Meldepflichten</p> <p>¹ Mit Busse bis zu 10 Millionen Franken wird bestraft, wer vorsätzlich:</p> <p>a. die Meldepflicht nach Artikel 120 oder 121 verletzt, indem sie oder er:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. nicht, zu spät oder falsch offenlegt, dass ein Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten wurde, 2. die Identität der an den Aktien, Erwerbs- oder Veräusserungsrechten wirtschaftlich berechtigten Personen oder derjenigen Personen, die die Stimmrechte an den Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben, nicht, zu spät oder falsch offenlegt, oder 3. die Bildung oder Auflösung einer organisierten Gruppe, die Gesamtbeteiligung <u>der Gruppe</u>, die Identität von deren <u>wirtschaftlich berechtigten</u> Mitgliedern oder

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
					<p>die Art der Absprache nicht, zu spät oder falsch offenlegt;</p> <p>b. als Inhaberin oder Inhaber einer qualifizierten Beteiligung an einer Zielgesellschaft den Erwerb oder Verkauf von Beteiligungspapieren dieser Gesellschaft nicht meldet (Art. 134).</p> <p>² Wer fahrlässig handelt, <u>wird in schweren Fällen</u> mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft. <u>Nicht als schwere Fälle gelten insbesondere geringfügige Verspätungen, passive Schwellenüberschreitungen oder das Unterlassen der Meldung von Änderungen, die für den Markt von untergeordneter Bedeutung sind. Bei der Schwere ist zudem zu berücksichtigen, ob die Meldung durch den Meldepflichtigen aus eigenem Antrieb korrigiert wurde.</u></p> <p>³ <u>In leichten Fällen wird auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet.</u></p>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Offenlegungsrechts?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Bestimmungen zur Offenlegungsstelle (Art. 123a ff., Art. 134a VE-FinfraG)</p> <p>Sollte die Überwachung der Einhaltung der Meldepflicht der FINMA übertragen werden (siehe hierzu unsere Erläuterungen zu Art. 124a VE-FinfraG), müssten die entsprechenden Bestimmungen zur Offenlegungsstelle <i>mutatis mutandis</i> auf die FINMA als kompetentes Organ angepasst werden. Entsprechend wären Art. 124b, Art. 124d sowie Art. 124e VE-FinfraG</p>	<p><i>Art. 124b, Art. 124d sowie Art. 124e VE-FinfraG sind ersatzlos zu streichen.</i></p> <p><i>Vorschlag zu Art. 123a VE-FinfraG und Art. 134a VE-FinfraG siehe nachfolgend bei den Änderungsvorschlägen zu Art. 123a VE-FinfraG bzw. Art. 134a VE-FinfraG.</i></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>ersatzlos zu streichen. Art. 123a, 124, 124a (siehe weiter oben) sowie Art. 124c und 134a VE-FinfraG (siehe weiter unten) wären entsprechend anzupassen.</p> <p>Bei Art. 124c ist sodann wichtig, dass unser Vorschlag in Art. 124a aufgenommen wird, dass die FINMA auch Auskünfte erteilt. In der Botschaft sollte klargestellt werden, dass die Möglichkeit eines förmlichen Vorabentscheids neben der in der Praxis wichtigen Möglichkeit, (i.S.v. Art. 5 Abs. 3 BV belastbare) Auskünfte zu erhalten, besteht und Auskünfte nicht etwa ausschliessen soll.</p>	<p><i>Art. 124 und 124c VE-FinfraG sind wie folgt anzupassen:</i></p> <p>Art. 124 VE-FinfraG Veröffentlichung der Meldungen</p> <p>¹ Die Gesellschaft muss die erhaltenen Meldungen über die von der zuständigen Offenlegungsstelle FINMA betriebene elektronische Veröffentlichungsplattform veröffentlichen. Sie muss bei jeder Meldung auf die vorangehende Meldung derselben meldepflichtigen Person verweisen.</p> <p>² Veröffentlicht die Gesellschaft eine Meldung nicht, fehlerhaft oder unvollständig, so muss die Offenlegungsstelle FINMA die vorgeschriebenen Informationen veröffentlichen. Sie kann der Gesellschaft die dadurch anfallenden Kosten auferlegen. Sie kann die Gründe dafür nennen, dass sie anstelle der Gesellschaft die Informationen veröffentlicht. Sie muss die Gesellschaft vor der Veröffentlichung informieren.</p> <p>³² Hat die Gesellschaft Grund zur Annahme, dass eine meldepflichtige Person ihrer Meldepflicht nicht nachgekommen ist, so muss sie dies der Offenlegungsstelle FINMA mitteilen.</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
					<p>Art. 124c VE-FinfraG Beurteilung von Gesuchen um Ausnahmen, Erleichterungen und Vorabentscheide</p> <p>¹ Die Offenlegungsstelle FINMA beurteilt die Gesuche um Ausnahmen, Erleichterungen und Vorabentscheide in Form einer Empfehlung Verfügung. Diese muss begründet und der FINMA mitgeteilt werden.</p> <p>² Die Offenlegungsstelle FINMA kann ihre Empfehlung Verfügung der Gesellschaft zustellen. Vorbehalten bleiben wesentliche Interessen der gesuchstellenden Person, namentlich Geschäftsgeheimnisse.</p> <p>³ Lehnt die gesuchstellende Person die Empfehlung der Offenlegungsstelle ab oder beachtet sie sie nicht, so beurteilt die FINMA die Angelegenheit in Form einer Verfügung.</p> <p>⁴ Abweichend von den Absätzen 1–3 erlässt die FINMA eine Verfügung, wenn:</p> <p>a. sie selber in der Sache entscheiden will und dies innert fünf Börsentagen erklärt;</p> <p>b. die Offenlegungsstelle sie ausnahmsweise und bei Vorliegen ausserordentlicher Gründe um einen Entscheid ersucht.</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Unverbindliche Auskunftsmöglichkeit (Art. 123a VE-FinfraG)</p> <p>Angesichts der komplexen Gesetzgebung wäre es wünschenswert, gesetzlich eine unverbindliche Auskunftsmöglichkeit zu spezifischen Fragen durch die FINMA, bzw. durch die Offenlegungsstellen der Börsen (siehe hierzu unsere Erläuterungen zu Art. 124a VE-FinfraG), vorzusehen. Früher wurden solche unverbindlichen Auskünfte durch die Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange erteilt, was von den Kapitalmarktteilnehmern sehr geschätzt wurde. Eine entsprechende Bestimmung, welche zur Orientierung beigezogen werden könnte, findet sich mit Art. 55 Abs. 4 UEV bereits im Übernahmerecht. Zudem sollte die FINMA regelmässig über ihre Praxis, bspw. in der Form von Rundschreiben oder anlässlich ihres Jahresberichts, orientieren.</p> <p>Abbildung des massgebenden Kapitals (Art. 123a VE-FinfraG)</p> <p>Zudem wäre, insbesondere für ausländische Investoren und somit zur Stärkung des Finanzplatzes Schweiz im internationalen Vergleich, die Publikation eines maschinenlesbaren Dokuments, welches das für die Berechnung der Meldepflicht jeweils massgebende Kapital der Emittenten (d.h. den Nenner für die Berechnung der Beteiligung in Prozenten) verbindlich abbildet, insbesondere für grosse, institutionelle Investoren sehr hilfreich. Eine derartige Verpflichtung der FINMA, bzw. der Offenlegungsstellen wäre daher sehr zu begrüssen.</p>	<p><i>Anpassung von Art. 23a VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p>Art. 123a VE-FinfraG Offenlegungsstelle <u>Aufgaben der FINMA zur Überwachung der Einhaltung der Meldepflicht</u></p> <p>¹Die Börsen sowie die DLT-Handelssysteme, die eine Kotierung zulassen, müssen eine Offenlegungsstelle betreiben. Diese ist Teil der Regulierungs- und Überwachungsorganisation (Art. 27 Abs. 2) und untersteht der Aufsicht der FINMA.</p> <p>²Der Betrieb einer Offenlegungsstelle kann einer anderen Börse oder einem anderen DLT-Handelssystem übertragen werden. Die Übertragung bedarf der Genehmigung der FINMA.</p> <p>³Die Offenlegungsstelle hat folgende Aufgaben: ¹ <u>Zum Zweck der Sicherstellung der Einhaltung der Meldepflicht nimmt die FINMA folgende Aufgaben wahr:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> a. Entgegennahme der Meldungen zur Offenlegung von Beteiligungen; b. Betrieb einer elektronischen Veröffentlichungsplattform <u>und Veröffentlichung eines Dokuments, welches das für die</u>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
					<p><u>Meldepflicht massgebende Kapital der Emittenten verbindlich abbildet;</u></p> <p>c. Überwachung der Einhaltung der Melde- und der Veröffentlichungspflicht;</p> <p>d. Beurteilung der Gesuche um Ausnahmen, Erleichterungen und Vorabentscheide in Form von Empfehlungen <u>Entscheiden</u>.</p> <p><u>e. Information über ihre Praxis und Erteilung von Auskünften über die Auslegung des FinfraG und der Verordnungsbestimmungen, die den Bereich des Offenlegungsrechts regeln.</u></p> <p><u>, erteilen, sofern die daran interessierte Person:</u></p> <p><u>a. ihr die erforderlichen Sachverhaltselemente bekannt gibt; und</u></p> <p><u>b. ihr berechtigtes Interesse nachweist.</u></p> <p>⁴⁻² Die Offenlegungsstelle <u>FINMA</u> kann verlangen für die Erfüllung ihrer Aufgaben von den meldepflichtigen und den gesuchstellenden Personen Entgelte erheben <u>Gebühren</u>. Die Tarife bedürfen der Genehmigung der FINMA <u>Sie erlässt dafür ein Reglement.</u></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Übernahmerecht (Art. 125 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Übernahmerechts als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Die Anpassungen im Bereich des Übernahmerechts in Bezug auf die Anhebung des untersten Schwellenwerts auf 5% der Stimmrechte in Einklang mit den entsprechenden Anpassungen im Bereich des Offenlegungsrechts erscheinen sinnvoll und sind zu begrüßen.	
Wie beurteilen Sie die Klärung des Verhältnisses der Meldepflichten nach Art. 120 und 134 (Art. 134a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Regelung auf Gesetzesstufe</p> <p>Die Überführung der Bestimmung zum Verhältnis der Meldepflichten nach Art. 120 und Art. 134 FinfraG von der FinfraV-FINMA ins FinfraG und die neu aufgenommene Verpflichtung der Offenlegungsstellen, bzw. der FINMA (siehe hierzu unsere Erläuterungen zu Art. 124a VE-FinfraG), auf die Sistierung der Meldepflicht gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG hinzuweisen, sobald die Meldepflicht gemäss Art. 134 FinfraG zur Anwendung kommt, sind vor dem Hintergrund der erhöhten Rechtssicherheit und Transparenz sowie aus Gründen der Kohärenz zu begrüßen.</p> <p>Transaktionsmeldung</p> <p>Angepasst werden sollte allerdings die Verpflichtung zur Transaktionsmeldung durch Aktionäre einer Gesellschaft, deren Beteiligungspapiere zum Tausch angeboten werden. Angesichts des Aufwandes, welcher am Angebot unbeteiligten und nicht interessierten (zudem oft ausländischen) Aktionären auferlegt wird, steht diese Bestimmung in keinem Verhältnis zum vergleichsweise kleinen Interesse an einer Veröffentlichung (Erläuterungen zu Art. 124a VE-FinfraG). Überdies dürfte sie mit Blick auf</p>	<p><i>Anpassung von 134 Abs. 1, 3^{bis} und 4 VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p><i>Art. 134 Abs. 1, 3^{bis} und 4 VE-FinfraG</i></p> <p>¹ Der Anbieter oder wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten über eine Beteiligung von mindestens 5 Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, der Zielgesellschaft oder gegebenenfalls einer andern Gesellschaft, deren Beteiligungspapiere zum Tausch angeboten werden, verfügt, muss von der Veröffentlichung des Angebots bis zum <u>Ende der Nachfrist</u> Ablauf der Angebotsfrist der Übernahmekommission und <u>der FINMA</u> den Börsen oder den DLT-Handelssystemen, an denen die Papiere kotiert sind, jeden Erwerb oder Verkauf von</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>ausländische Gesellschaften und deren Aktionäre ohnehin schwer durchsetzbar sein.</p> <p>Weiter sollten im Interesse einer einheitlichen Veröffentlichungsstelle aller Transaktionsmeldungen die Offenlegungsstellen der Börsen, bzw. sollte die FINMA (vgl. unsere Ausführungen zu Art. 124a VE-FinfraG), die entsprechenden Transaktionsmeldungen veröffentlichen. Sollte die UEK weiterhin für die Veröffentlichung der Transaktionsmeldungen zuständig sein, so sollten die Offenlegungsstellen der Börsen, bzw. sollte die FINMA, zumindest auf die Veröffentlichungsplattform der Übernahmekommission verweisen. Zudem wäre es gegebenenfalls sinnvoll, zusätzlich einen Link zum Formular für Meldungen von Transaktionen während eines laufenden Angebots aufzunehmen, welches auf der Webseite der Übernahmekommission (https://www.takeover.ch/forms) abrufbar ist.</p> <p>Frist zur Meldung</p> <p>Auf Verordnungsstufe ist aufzunehmen, dass nach Art. 120 FinfraG zu meldende Sachverhalte, die sich während des Übernahmeverfahrens ereignet haben, innerhalb von vier Börsentagen nach Ende der Nachfrist zu melden sind (analog der Fristenregelung in Art. 28 FinfraV-FINMA).</p>	<p>Beteiligungspapieren dieser Gesellschaft melden.</p> <p>^{3bis} Die Übernahmekommission FINMA veröffentlicht die gemeldeten Transaktionen.</p> <p>⁴ Haben die Gesellschaft, die Börsen oder die DLT-Handelssysteme Grund zur Annahme, dass eine meldepflichtige Person ihrer Meldepflicht nicht nachgekommen ist, so müssen sie dies der Übernahmekommission und der FINMA mitteilen.</p>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Übernahmerechts?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Squeeze-Out</p> <p>Die aktuelle Regelung des Squeeze-Outs bei Übernahmen ist unbefriedigend und hinkt internationalen Standards hinterher.</p>	<i>Anpassung von 137 FinfraG sowie Art. 8 und Art. 18 Abs. 5 FusG wie folgt:</i>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Die Grenze für den börsenrechtlichen Squeeze-out von derzeit 98% sollte entsprechend den Vorgaben in der EU auf 95% abgesenkt werden. Zu erwägen wäre gar eine Absenkung auf 90% (was das EU-Recht ebenfalls erlaubt, vgl. Art. 15 Ziff. 2 der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote).</p> <p>Auch ist die Handelsregisterpraxis zu den alternativ bei Übernahmen durchgeführten Squeeze-out-Fusionen zu streng, da sie – entgegen der Ansicht von Teilen der Literaturmeinungen und anders als bspw. in den USA oder Japan – mögliche <i>Reverse Mergers</i> nicht erlaubt. Der einzige Unterschied zu einer normalen Squeeze-out-Fusion besteht darin, dass bei einem <i>Reverse Merger</i> die Zielgesellschaft überlebt, statt in der Fusion unterzugehen, was erhebliche volkswirtschaftliche Kosten einsparen kann (z.B. weil die Fusion ansonsten dazu führen kann, dass behördliche Bewilligungen neu eingeholt werden müssen). Die finanziellen Interessen der Anteilsinhaber sind bei einem <i>Reverse Merger</i> exakt dieselben wie bei einer normalen Squeeze-out-Fusion, und sie werden gleichermassen durch die fusionsrechtlichen Bestimmungen zur Abfindung (Art. 7 f. FusG), dem erhöhten Quorum von 90% (Art. 18 Abs. 5 FusG) sowie die Ausgleichsklage (Art. 105 FusG) geschützt. Deshalb spricht unseres Erachtens nichts gegen eine Zulassung von <i>Reverse Mergers</i>.</p> <p>Der Schwellenwert für den börsenrechtlichen Squeeze-out blieb in den letzten bald 30 Jahren unverändert und ist singulär hoch, während international der Squeeze-out in allen Industrieländern einfacher möglich ist. Zudem sehen die meisten EU-Länder alternative Squeeze-out-Mechanismen vor, die meist bei 90% greifen. In den USA und in Japan liegen die Schwellen für einen Squeeze-out noch viel tiefer als in der EU.</p>	<p><i>Art. 137 FinfraG</i> Kraftloserklärung der restlichen Beteiligungspapiere</p> <p>¹ Verfügt der Anbieter nach Ablauf der Angebotsfrist über mehr als 95 [oder 90] 98 Prozent der Stimmrechte der Zielgesellschaft, so kann er binnen einer Frist von drei Monaten nach Vollzug des Angebots vom Gericht verlangen, die restlichen Beteiligungspapiere für kraftlos zu erklären. Der Anbieter muss zu diesem Zweck gegen die Gesellschaft Klage erheben. Die restlichen Aktionärinnen und Aktionäre können dem Verfahren beitreten.</p> <p>Fusionsgesetz</p> <p><i>Art. 8 FusG</i> Abfindung</p> <p>¹ Die an der Fusion beteiligten Gesellschaften können im Fusionsvertrag vorsehen, dass die Gesellschafterinnen und Gesellschafter zwischen Anteils- oder Mitgliedschaftsrechten und einer Abfindung wählen können.</p> <p>² Die an der Fusion beteiligten Gesellschaften können im Fusionsvertrag auch vorsehen, dass nur eine Abfindung ausgerichtet wird.</p> <p>³ Im Falle von Kapitalgesellschaften kann auch eine Abfindung an die Gesellschafter der übernehmenden Gesellschaft</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Dies führt zu Transaktionsunsicherheit bei öffentlichen Übernahmen in der Schweiz. Deshalb sollte sowohl der börsenrechtliche Squeeze-out erleichtert als auch <i>Reverse Mergers</i> ausdrücklich erlaubt werden.</p> <p>Veröffentlichung des Angebots</p> <p>Das FinfraG nimmt an mehreren Stellen Bezug auf die Veröffentlichung des Angebots, ohne dass klargestellt ist, ab wann ein Angebot als veröffentlicht gilt. Wir sind der Ansicht, dass für den Fall, dass eine Voranmeldung publiziert wurde, dieser Zeitpunkt ausschlaggebend ist, und falls nur ein Angebotsprospekt veröffentlicht wird, dieser Zeitpunkt.</p> <p>In 134a VE-FinfraG stellt der Bundesrat nun abweichend vom Wortlaut "Veröffentlichung des Angebots" auf die Veröffentlichung der</p>	<p>vorgesehen werden. In diesem Fall wird das Kapital der Gesellschaft auf null herabgesetzt und auf den im Fusionsvertrag vorgesehenen Betrag wieder erhöht, unter Neuausgabe der Anteile an die Gesellschafter der übertragenden Gesellschaft. Die Mitgliedschaftsrechte der abgefundenen Gesellschafter der übernehmenden Gesellschaft gehen unter.</p> <p>Art. 18 Abs. 5 FusG Fusionsbeschluss</p> <p>⁵ Sieht der Fusionsvertrag nur eine Abfindung vor, so bedarf der Fusionsbeschluss der Zustimmung von mindestens 90 Prozent der ausübenden Stimmrechte stimmberechtigten Gesellschafterinnen und Gesellschafter der übertragenden von der Abfindung betroffenen Gesellschaft.</p> <p>Aufnahme einer Bestimmung, dass das Angebot durch die Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebot oder den Angebotsprospekt veröffentlicht werden kann. Anpassung von 134a VE-FinfraG wie folgt:</p> <p>Art. 134a VE-FinfraG Verhältnis zur Meldepflicht nach Artikel 120</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots oder des Angebotsprospekts ab, wiederum ohne festzuhalten, dass der frühere Zeitpunkt massgebend ist.</p> <p>Wir halten es für wünschenswert, eine Bestimmung zur Klarstellung ins FinfraG aufzunehmen, die festhält, dass das Angebot durch die Voranmeldung oder den Angebotsprospekt veröffentlicht werden kann.</p> <p>Art. 134a VE-FinfraG wäre aus Gründen der Einheitlichkeit anzupassen.</p>	<p>¹ Ab der Veröffentlichung des Angebots der Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots oder des Angebotsprospekts bis zum Ende der Nachfrist gilt für die nach Artikel 134 meldepflichtigen Personen ausschliesslich die Meldepflicht nach Artikel 134. Die Meldepflicht nach Artikel 120 ist sistiert.</p> <p>² Nach Artikel 120 zu meldende Sachverhalte, die sich während des Übernahmeverfahrens ereignet haben, sind nach Ende der Nachfrist zu melden.</p> <p>³ Die zuständige Offenlegungsstelle FINMA muss auf ihrer Veröffentlichungsplattform darauf hinweisen, dass die Meldepflicht nach Artikel 120 sistiert ist, sobald die Meldepflicht nach Artikel 134 zur Anwendung kommt.</p> <p>⁴ Die Absätze 1 und 2 finden keine Anwendung auf die Zielgesellschaft.</p>
Marktmissbrauch (Art. 28–32, 37–39, 142–146a, Art. 149a, Art. 154 und 155)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Bestimmungen zu Marktmissbrauch als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Siehe unser Begleitschreiben.	

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
<p>Wie beurteilen Sie die Regelung, wonach Angaben zum wirtschaftlich Berechtigten bereits bei der Auftragserfassung im Orderbuch zu machen sind (Art. 28 Abs. 2 VE-FinfraG) im Speziellen?</p> <p>Würden Sie es bevorzugen, wenn neu nicht mehr die Angaben zum wirtschaftlich Berechtigten zu machen wären, sondern zum Auftraggeber?</p>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Anknüpfung am wirtschaftlich Berechtigten</p> <p>Unseres Erachtens ist die Anknüpfung an den wirtschaftlich Berechtigten der falsche Ansatz. Es entspricht internationalen Standards, auf den Auftraggeber oder die für den Anlageentscheid verantwortliche Person abzustellen. Dies erlaubt besser, die bspw. für Insiderhandel verantwortlichen Personen zu eruieren, da primär relevant ist, ob solche Personen einen Anlageentscheid treffen, und nicht unbedingt, ob sie wirtschaftlich berechtigt sind.</p> <p>Zudem befasst sich die Bestimmung nicht nur mit der Erfassung der Aufträge im Orderbuch, sondern auch mit ausserbörslichen Aufträgen (<i>transaction reporting</i>, nicht <i>trade reporting</i>). Diese gehören systematisch zu Art. 38 f. FinfraG, nicht Art. 28 FinfraG. Eine Doppelspurigkeit von Regeln der Börsen für das Orderbuch und Reporting-Pflichten ist zu vermeiden. Siehe dazu unten bei Art. 39 VE-FinfraG.</p>	<p><i>Art. 28 Abs. 2 ist zu streichen. Stattdessen ist Art. 39 Abs. 2 Bst. d wie folgt zu ergänzen:</i></p> <p><i>Art. 39 Abs. 2 Bst. d VE-FinfraG</i></p> <p>d. Angaben zur Identifizierung <u>des Kunden und zu dem für den Anlageentscheid verantwortlichen</u> der wirtschaftlich berechtigten Person;</p>
<p>Wie beurteilen Sie die Weiterentwicklung der Handelsüberwachung (Art. 28 Abs. 3, 31, 32 und 39 Abs. 5 VE-FinfraG) im Speziellen?</p>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Überwachungskompetenz</p> <p>Unseres Erachtens muss der Gesetzgeber für die Marktüberwachung – d.h. die polizeilich motivierte Überwachung des Marktgeschehens, namentlich im Hinblick auf Insiderhandel und Marktmanipulation – eine klare Entscheidung treffen zwischen der Konzentration der Kompetenzen bei der FINMA einerseits und der Beibehaltung bzw. Stärkung des bisherigen Systems</p>	<p><i>Art. 31 VE-FinfraG wie folgt zu korrigieren:</i></p> <p><i>Art. 31 VE-FinfraG Handelsüberwachung</i></p> <p>¹ Der Handelsplatz überwacht die <u>ordnungsgemässe</u> Kursbildung, <u>den Abschluss und die Abwicklung der</u> und die am Handelsplatz getätigten Abschlüsse so, dass das Ausnützen</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>einer "delegierten Aufsicht" mit einem Primat der Überwachung durch die Handelsüberwachungsstellen der Börse andererseits.</p> <p>Aus Effizienzgründen halten wir die erste Option, d.h. eine Konzentration dieser genuin öffentlich-rechtlichen Aufgabe bei der FINMA, für sinnvoll, nachdem die FINMA seit 2013 aufsichtsrechtlich für Insiderhandel und Marktmissbrauch zuständig ist.</p> <p>Dieser Systemwechsel müsste aber konsequenter vollzogen werden, da somit für eine eigentliche Marktüberwachung durch die Börse kein Raum mehr besteht. Die Überwachung der Börse müsste sich künftig auf die Überwachung des börslichen Handels durch die Teilnehmer beschränken.</p> <p>Das bisherige Recht vermengte diese beiden Überwachungen. Dies sollte nun bereinigt werden. Siehe den generellen Kommentar zur Handelsüberwachung oben. Bei einem Systemwechsel ist keine Handelsüberwachung i.S. einer generellen Marktüberwachung durch die Börse mehr vorzusehen.</p> <p>Vielmehr beschränkt sich die Überwachung der Börse auf ihr Kerngeschäft, d.h. die Überwachung des ordnungsgemässen Handels an der Börse durch die Teilnehmer.</p>	<p>von Insiderinformationen, Kurs- und Marktmanipulationen sowie andere Gesetzes- und Reglementsverletzungen aufgedeckt werden können.</p> <p>Zu diesem Zweck untersucht er zudem die ihm gemeldeten oder anderweitig zur Kenntnis gebrachten, ausserhalb des Handelsplatzes getätigten Abschlüsse. <u>Vorbehalten ist Art. 141a FinfraG.</u></p> <p>² Bei Verdacht auf Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände benachrichtigt die für die Überwachung des Handels zuständige Stelle (Handelsüberwachungsstelle) die FINMA. Betreffen die Gesetzesverletzungen Straftatbestände, so informiert sie zusätzlich unverzüglich die zuständige Strafverfolgungsbehörde.</p> <p>³ <i>(nach Art. 141a Abs. 2 verschieben, s.u.)</i></p> <p><i>Ergänzend neuer Artikel:</i></p> <p><u>5. Kapitel Insiderhandel und Marktmanipulation</u></p> <p><u>Neuer Art. 141a FinfraG Marktüberwachung</u></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
					<p>¹ Die FINMA überwacht den Handel von Effekten im Hinblick auf Insiderhandel und Marktmanipulation.</p> <p>² Die FINMA, die zuständige Strafverfolgungsbehörde, und die Übernahmekommission und die Handelsüberwachungsstelle tauschen Informationen aus, die sie im Rahmen der Zusammenarbeit und zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Sie verwenden die erhaltenen Informationen ausschliesslich zur Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben.</p>
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Führung von Insiderlisten (Art. 37a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Das Führen einer Insiderliste ist im Kontext der Ad-hoc-Publizität zu betrachten. Wie nachfolgend dargelegt, hat sich unseres Erachtens das bestehende System der Selbstregulierung bei der Ad-hoc-Publizität bewährt, weshalb wir einen Systemwechsel weg von der Selbstregulierung ablehnen. Wird die Selbstregulierung beibehalten, so ist auch die gesetzliche Verpflichtung einer Insiderliste ein Fremdkörper, da die Insiderliste ein Instrument des Bekanntgabeaufschubs darstellt. Aktuell ist auch gemäss dem Vernehmlassungsentwurf nicht geplant, den Bekanntgabeaufschub auf Gesetzesstufe zu regeln. Sofern ein Systemwechsel vollzogen würde, wäre aber die Insiderliste auf gleicher Stufe zu regeln wie der Bekanntgabeaufschub.</p> <p>Die Selbstregulierung hat bislang von einer konkreten Pflicht, eine Insiderliste zu führen, abgesehen, was sich unserer Ansicht nach bewährt hat. Die meisten Emittenten führen bereits heute Insiderlisten aufgrund des jeweiligen Kotierungsreglements der Börsen und den Erklärungen dazu</p>	<p><i>Streichung des Artikels 37a VE-FinfraG. Sollte daran festgehalten werden, sollte der Artikel der VE wie folgt geändert werden:</i></p> <p>Art. 37a VE-FinfraG Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten</p> <p>¹ Gesellschaften, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, sowie ihre Beauftragten müssen eine Liste der Personen führen, wel- chen sie die bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen gewährt haben (Insiderliste).</p> <p>² Die Insiderliste ist regelmässig zu aktualisieren aktuell zu halten und während</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>sowie aufgrund von Art. 128 Bst. b. Ziff. 2 FinfraV zur Dokumentation der Weitergabe von Insiderinformationen. Der Erläuterungsbericht bestätigt dies. Die Einführung einer gesetzlichen Verpflichtung zur Führung von Insiderlisten schafft daher keinen ersichtlichen Mehrwert. Dies insbesondere deshalb, weil gemäss dem Erläuterungsbericht die Pflicht zur Führung von Insiderlisten eingeführt werden soll, um Strafverfolgungsbehörden die zur Verfolgung von Insiderdelikten notwendigen Informationen zur Verfügung zu stellen. Insiderlisten bieten hingegen kein vollständiges Bild über Personen mit Insiderwissen, da nicht nur auf der Seite der Emittenten, sondern auch die Personen auf der Gegenseite bei (möglichen) Transaktionen Insiderwissen haben. Daher ergeben Insiderlisten nur ein partielles Bild und die Täter von Insiderdelikten werden sich kaum auf solchen Listen finden.</p> <p>Es ist derzeit unklar, wie solche Insiderlisten in Zukunft geführt werden sollen, da dies der Bundesrat regeln soll. Der Erläuterungsbericht verweist auf das EU-Recht und argumentiert, dass der Aufwand angesichts der grossen Bedeutung verhältnismässig sei. Allerdings hat eine Studie des Deutschen Aktieninstituts gezeigt, dass gemäss 90% der Unternehmen der administrative Aufwand für das Führen von Insiderlisten gemäss der Marktmissbrauchsverordnung (MAR) gestiegen ist, gemäss 45% der Unternehmen sogar stark. Da eine Vielzahl der Schweizer Emittenten bereits Insiderlisten führt und der Mehrwert wie aufgezeigt gering ist, ist eine gesetzliche Pflicht zur Listenführung unseres Erachtens unverhältnismässig.</p> <p>Sollte die Führung einer Insiderliste auf gesetzlicher Ebene dennoch verankert werden, so wären unseres Erachtens folgende Änderungen vorzunehmen:</p>	<p>mindestens fünf fünfzehn Jahren aufzubewahren. Sie ist so zu führen, dass sie der FINMA und der zuständigen Strafverfolgungsbehörde auf deren Ersuchen <u>innert angemessener Frist</u> umgehend zur Verfügung gestellt werden kann.</p> <p>³ Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere welche Angaben die Insiderliste enthalten muss. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Pflicht vorsehen, eine Insiderliste zu führen.</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Zu Abs. 1</p> <p>Die Pflicht zur Führung von Insiderlisten sollte allein beim Emittenten liegen.</p> <p>Der Emittent kann Gegenparteien sowie deren Vertreter lediglich im Falle und im Rahmen einer vertraglichen Beziehung zur Erstellung von Insiderlisten verpflichten. Es sollte klargestellt werden, dass die Pflicht des Emittenten sich nur auf Personen bezieht, die vom Emittenten Informationen erhalten.</p> <p>Berater sollten hingegen nicht verpflichtet werden. Der Emittent kann seine Berater vertraglich zur Mitteilung der Personen mit Insiderwissen verpflichten, aber eine parallele direkte Verpflichtung der Berater würde zu einer Doppelspurigkeit führen. Auch die MAR hält in Art. 18 Abs. 1 fest, dass Emittenten <u>oder</u> alle in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnden Personen eine Liste zu führen haben. Die Verantwortung sollte indes klar zugeordnet werden.</p> <p>Zu Abs. 2</p> <p>Entsprechend dem EU-Recht ist die Aufbewahrungsfrist auf fünf Jahre festzulegen, anstatt der vorgeschlagenen fünfzehn Jahre. Dies würde die administrative Belastung für die Emittenten reduzieren und gleichzeitig den Anforderungen der EU entsprechen.</p> <p>Zu Art. 149a VE-FinfraG Strafbewährung</p> <p>Auf eine Strafbewährung ist, wie nachfolgend zu Art. 149a VE-FinfraG ausgeführt wird, zu verzichten.</p>	

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen (Art. 37b VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Ablehnung Systemwechsel</p> <p>Das derzeitige System der Selbstregulierung hat sich in der Praxis bewährt und funktioniert gut. Es gibt keinen dringenden Grund, ein funktionierendes System zu ändern, insbesondere da die Auswirkungen eines neuen Systems ungewiss sind. Die Einführung eines neuen Regulierungsrahmens wäre mit erheblichen Kosten und Unsicherheiten verbunden, da Unternehmen sich an neue Vorschriften anpassen müssten, was zusätzlichen Aufwand und potenzielle Störungen im Marktgeschehen verursachen könnte. Wie die Ad-hoc-Regelung durch den Bundesrat ausgestaltet würde, ist ausserdem bislang offen.</p> <p>Die Börsen sind näher am Markt und können, was insbesondere im Bereich der Ad-hoc-Publizität bedeutend ist, schneller auf Marktveränderungen und neue Entwicklungen reagieren. Dadurch können die Regelwerke bei Bedarf rasch angepasst werden. Ausserdem sind Börsen in der Lage den Handel bei aussergewöhnlichen Marktbedingungen oder bei Verdacht auf Insiderhandel kurzfristig auszusetzen. Diese Nähe zum Marktgeschehen ermöglicht es den Börsen, potenzielle Probleme frühzeitig zu erkennen und proaktiv Massnahmen zu ergreifen, was staatlichen Regulierungsbehörden oft nicht in gleichem Masse möglich ist.</p> <p>"per se" Ad-hoc-Tatbestände</p> <p>Inhaltlich würden die vorgeschlagenen Änderungen die unter der Selbstregulierung geltenden Regeln vom Konzept her ändern. Zwar bestehen seit der Angleichung der Kursrelevanz an die Definition der Insiderinformation im FinfraG keine unterschiedlichen Systeme bezüglich Insiderinformationen mehr, jedoch würde es Tatbestände, welche <i>per se</i> (also unabhängig davon, ob diese kursrelevant sind oder nicht) mittels Ad-hoc-</p>	<p><i>Streichung des Artikel 37b VE-FinfraG oder ggf. bloss Hinweis, dass die Börse die Gesellschaften verpflichtet, Ad-hoc-Mitteilungen zu publizieren. Sollte auf einem Systemwechsel bestanden werden, sollte der Artikel der VE wie folgt korrigiert werden:</i></p> <p>Art. 37b VE-FinfraG Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen</p> <p>¹ Gesellschaften, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, müssen Insiderinformationen, die in ihrem Tätigkeitsbereich zutage getreten sind, so rasch wie möglich veröffentlichen (Ad-hoc-Mitteilung). Sie müssen diese Insiderinformationen gleichzeitig der Börse melden.</p> <p>² Die Börse muss die Insiderinformation an die FINMA weiterleiten.</p> <p>³ <u>Gesellschaften, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, können die Veröffentlichung von Insiderinformationen aufschieben, sofern sämtliche nachfolgenden Bedingungen erfüllt sind:</u></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Mitteilungen gemeldet werden müssen, unter dem neuen Recht nicht mehr geben. Die aktuellen Listing Rules der SIX sehen hingegen vor, dass Emittenten über <i>kursrelevante, im eigenen Tätigkeitsbereich eingetretene Tatsachen</i> sowie über so genannte "per se" Ad-hoc-Tatbestände wie Jahres- und Zwischenberichte als Ad-hoc-Mitteilungen zu informieren haben. Dies hatte in der Praxis den Vorteil, dass Gesellschaften bei Jahres- und Zwischenberichten in der Hinsicht Rechtssicherheit hatten, wie sie diese zu melden haben (nämlich als Ad-hoc-Mitteilung). Künftig hätten Gesellschaften bei jedem Finanzbericht zu eruieren, ob diesem Kursrelevanz zukommt. Das System der "per se" Ad-hoc-Tatbestände ist beizubehalten.</p> <p>Bekanntgabeaufschub</p> <p>Es ist essenziell und in nationaler und internationaler Praxis und Gesetzgebung anerkannt, dass die Mitteilung von Insiderinformationen unter gewissen Umständen aufgeschoben werden können muss. Wenn auf Gesetzesstufe die Pflicht zur Mitteilung von Insiderinformationen aufgenommen wird, so ist unseres Erachtens auch der Bekanntgabeaufschub zumindest in den Grundzügen auf Gesetzesstufe zu regeln, statt dies vollumfänglich auf die Verordnungsstufe zu delegieren. Dies ist auch aufgrund der Rechtssicherheit unabdinglich.</p> <p>Eventuell: Bekanntgabeaufschub von regulierten Finanzinstituten im Sanierungskontext</p> <p>Wird – wie hier unterstützt – von der gesetzlichen Regelung der Ad-hoc-Publizität abgesehen, sollten jedoch gesetzliche Ausnahmen im Bereich der Bankensanierung geschaffen werden. Gerade die CS-Krise hat gezeigt, dass die Handhabung der Ad-hoc-Publizität im Sanierungsfall sehr heikel</p>	<p>a. die unverzügliche Veröffentlichung wäre geeignet die berechtigten Interessen der Gesellschaft zu beeinträchtigen, und</p> <p>b. die Gesellschaft kann die Geheimhaltung dieser Informationen sicherstellen.</p> <p>4 Zur Wahrung der Stabilität des Finanzsystems kann eine Gesellschaft, bei der es sich um eine Bank handelt, die Veröffentlichung von Insiderinformationen, einschliesslich Informationen im Zusammenhang mit einem zeitweiligen Liquiditätsproblem und insbesondere in Bezug auf den Bedarf an zeitweiliger Liquiditätshilfe durch die Schweizerische Nationalbank oder eines letztinstanzlichen Kreditgebers, aufschieben, sofern sämtliche nachfolgenden Bedingungen erfüllt sind:</p> <p>a. die Veröffentlichung der Insiderinformationen birgt das Risiko, dass die finanzielle Stabilität der Bank oder des Finanzsystems untergraben wird;</p> <p>b. der Aufschub der Veröffentlichung liegt im öffentlichen Interesse;</p> <p>c. die Geheimhaltung der betreffenden Informationen kann gewährleistet werden, und</p> <p>d. die FINMA hat dem Aufschub zugestimmt.</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>ist und den Erfolg behördlicher Rettungsmassnahmen gefährden oder zumindest verteuern kann. Der Aufschub nach dem Bankengesetz soll dabei die bestehenden Aufschubmöglichkeiten nicht beschränken, sondern nur eine zusätzliche Möglichkeit eines Aufschubs schaffen. Es ist anzuregen, dass die Börsen weitere Aufschubtatbestände bei Sanierung weiterer Unternehmen schaffen, die bisher allerdings nur über eine unklare Grundlage, etwa im Kotierungsreglement der SIX, verfügen.</p>	<p><u>⁵ Wenn die Veröffentlichung von Insiderinformationen gemäß Absatz 3 oder 4 aufgeschoben wurde und die Geheimhaltung der dieser Insiderinformationen nicht mehr gewährleistet ist, muss die Gesellschaft die Öffentlichkeit umgehend über diese Informationen informieren.</u></p> <p>⁶³ Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Ad-hoc-Mitteilung, zum Zeitpunkt und zur Art der Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung, zum Aufschub und den notwendigen Vorkehrungen, um die Geheimhaltung bei einem Aufschub sicherzustellen.</p> <p>⁴ Er regelt, unter welchen Voraussetzungen die Veröffentlichung und die Meldung aufgeschoben werden können. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Veröffentlichungs- und Meldepflicht vorsehen. <u>Er kann Einzelheiten an die FINMA delegieren. Die FINMA informiert über ihre Praxis und erteilt zweckmässige Auskünfte zur Veröffentlichungspflicht.</u></p> <p>Eventuell:</p> <p><u>Art. 26a BankG Aufschub von Bekanntgabepflichten</u></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
					<p><u>¹ Eine Bank darf die Offenlegung von Informationen, sei es als Insiderinformationen, wesentlichen Informationen, kursrelevanten Tatsachen oder dgl., insbesondere Informationen im Zusammenhang mit ernsthaften Liquiditätsproblemen oder staatlicher Liquiditätshilfe, zwecks Restrukturierung oder Sanierung aufschieben, solange:</u></p> <p>a. <u>darin ein überwiegendes Interesse besteht, namentlich die Fortführung der Bank nicht zusätzlich zu gefährden;</u></p> <p>b. <u>die Geheimhaltung der betreffenden Informationen gewährleistet ist;</u></p> <p>c. <u>die FINMA einen Aufschub nach diesem Absatz nicht ablehnt.</u></p> <p><u>² Die FINMA ist unverzüglich zu informieren, wenn die Bank einen Aufschub nach Absatz 1 vornimmt.</u></p> <p><u>³ Weitergehende anwendbare Regeln zum Bekanntgabeaufschub bleiben vorbehalten.</u></p>
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Meldung und Veröffentlichung von Management-	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Vorab ist festzuhalten, dass im aktuellen System keine wesentlichen Mängel ersichtlich sind und dieses grundsätzlich gut geeignet ist, um die Meldung von Management-Transaktionen sicherzustellen. Allerdings ist das derzeitige indirekte System, das – aufgrund der Selbstregulierung notwendigerweise – die Emittenten statt der eigentlich meldepflichtigen	<i>Streichung des Artikel 37c VE-FinfraG oder Korrektur wie folgt:</i>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Transaktionen (Art. 37c VE-FinfraG) im Speziellen?				<p>"Manager" in die Pflicht nimmt, rechtstechnisch umständlich und rechtsvergleichend ungewöhnlich. Deshalb ist die Schaffung direkter Meldepflichten der betroffenen Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung unter Überführung ins FinfraG nachvollziehbar. Wir können aber einem solchen Systemwechsel nur zustimmen, wenn von der derzeit geplante Überregulierung – im Sinne einer deutlichen materiellen Ausdehnung des heutigen Anwendungsbereichs – abgesehen wird und die Strafbarkeit deutlich eingeschränkt wird (siehe Begleitschreiben).</p> <p>Veröffentlichungsplattform</p> <p>Wie in den Bemerkungen zu Art. 124 VE-FinfraG ausgeführt, plädieren wir für eine vereinheitlichte Veröffentlichungsplattform welche von der FINMA betrieben werden soll, über welche Transaktionsmeldungen, Offenlegungsmeldungen und Managementtransaktionen gemeldet und veröffentlicht werden. Für die Argumente, welche eine einheitliche Plattform bieten würde, verweisen wir gerne auf unsere Ausführungen zu Art. 124 VE-FinfraG.</p> <p>Zu Abs. 1</p> <p>Allerdings enthält der VE wesentliche Erweiterungen der Meldepflichten, für welche keine Vorteile ersichtlich sind, die aber zu unverhältnismässigem administrativem Aufwand führen würden und daher abzulehnen sind:</p> <p>Eine direkte Meldepflicht von nahestehenden Personen geht zu weit – dies sollte, wie unter geltenden Bestimmungen, eine Verantwortung der meldepflichtigen Person sein und nur Transaktionen umfassen, und nur</p>	<p>Art. 37c VE-FinfraG Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen</p> <p>¹ Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung einer Gesellschaft, deren Effekten <u>Beteiligungsrechte</u> an einer Börse <u>haupt</u> kotiert sind, sowie diesen Mitgliedern nahestehende Personen müssen der Gesellschaft ihre Transaktionen <u>sowie die Transaktionen von ihnen nahestehenden Personen, welche unter ihrem massgeblichen Einfluss</u> mit Effekten <u>Beteiligungsrechten</u> der Gesellschaft oder mit daraus abgeleiteten Derivaten (Management-Transaktionen) <u>durchgeführt wurden</u>, innerhalb von zwei Börsen- <u>Handels</u> tagen melden.</p> <p>² Die Gesellschaft muss die erhaltenen Meldungen über Management-Transaktionen der Börse <u>FINMA</u> innerhalb von drei Handelstagen melden.</p> <p>³ Die <u>FINMA</u> Börse muss die Management-Transaktionen so rasch wie möglich veröffentlichen; dabei sind insbesondere der Name und die Funktion der meldepflichtigen Person anzugeben.</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>solche, die unter wesentlichem Einfluss der meldepflichtigen Person durchgeführt wurden.</p> <p>Eine Erweiterung der Regelungen zu Management-Transaktionen auf alle Emittenten (nicht nur solche mit primärkotierten Beteiligungspapieren, sondern auch sekundärkotierten Beteiligungspapieren oder nur kotierten Anleihen) ist nicht sinnvoll. Emittenten mit sekundärkotierten Beteiligungspapieren haben regelmässig im Heimatstaat entsprechende Pflichten, und in Bezug auf Emittenten, die nur Anleihen kotiert haben, ist das Informationsbedürfnis des Marktes nicht gegeben.</p> <p>Auch die Erweiterung der meldepflichtigen Transaktionen auf solche mit allen Effekten (nicht nur Beteiligungspapieren, sondern auch Anleiheobligationen) würde keinen Nutzen für die Anleger bieten, aber einen unverhältnismässigen administrativen Aufwand generieren.</p> <p>Zu Abs. 3:</p> <p>Es ist nicht ersichtlich, weshalb es zur Sicherstellung der Transparenz für Anleger erforderlich wäre, Namen und Funktion der meldepflichtigen Personen offenzulegen. Wir können darin keinen Nutzen erkennen, weshalb der damit einhergehende Eingriff in die Persönlichkeitsrechte der betroffenen Personen unverhältnismässig scheint.</p> <p>Zu Abs. 5:</p> <p>In Bezug auf die konkrete Umsetzung, d.h. die vom Bundesrat zu regelnden Einzelheiten, ist zu erwarten, dass sie sich grundsätzlich an der bisherigen Regelung orientiert (wie das auch im Erläuterungsbericht schon vorgesehen ist). Zudem erachten wir es als erforderlich, dass auch die</p>	<p>⁴Die Börse muss die Meldungen über Management-Transaktionen an die FINMA weiterleiten.</p> <p>⁵⁴ Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere welche Angaben zu melden sind sowie die Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen. von der Melde- und Veröffentlichungspflicht vorsehen sowie Handelssperrzeiten für Management-Transaktionen vorsehen. <u>Er kann Einzelheiten an die FINMA delegieren. Die FINMA informiert über ihre Praxis und erteilt zweckmässige Auskünfte zur Veröffentlichungspflicht.</u></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>FINMA Praxishinweise zur Verfügung stellt (z.B. in Form von Rundschreiben) und im Einzelfall Auskünfte erteilt, um Fragen der Anwendung / Interpretation, welche zurzeit durch die SER getätigt werden, zu klären. Ziel muss sein, durch die Änderungen nicht mehr Unklarheit zu schaffen.</p> <p>Die Ermächtigung an den Bundesrat, Black-out-Perioden für Management-Transaktionen vorzusehen, ist nicht nötig und würde auch keine erkennbaren Vorteile bringen; das aktuelle System, worunter Emittenten ihre eigenen Handelssperrzeiten festlegen und an den von der internen Organisation der Finanzberichterstattung getriebenen Zeitplänen ausrichten können, hat sich bewährt.</p> <p>Eine Delegation von Detailregelungen an die Börse bzw. den Handelsplatz sollte möglich sein.</p> <p>Wichtig ist unseres Erachtens, dass die Strafbarkeit von Meldepflichtverletzungen auf wesentliche Verletzungen beschränkt wird. Insbesondere sollten zuerst Verwarnungen ausgesprochen werden und erst im Wiederholungsfalle oder bei offensichtlichen, mutwilligen und schweren Verletzungen der Meldepflicht sollten die Strafsanktionen greifen. Siehe dazu auch unsere Ausführungen zu Art. 149a.</p>	
Wie beurteilen Sie die Bestimmungen zu den "Tradereports" (Art. 29 Abs. 2 ^{bis} VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Vgl. generell unsere Ausführungen zu Art. 39 und der Unterscheidung zwischen Trade Reporting und Transaction Reporting. U.E. ist die Verankerung der Pflicht zum Trade Reporting grundsätzlich in Ordnung. Bei der Umsetzung sollten unsere Ausführungen zum Transaction Reporting (Art. 39 VE-FinfraG) sinngemäss berücksichtigt werden.	...

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung zur Meldepflicht der Teilnehmer (Art. 39 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Grundsätzlich erachten wir es als richtig, eine zentrale Stelle der Marktüberwachung zu schaffen und dies bei der FINMA zu konzentrieren (vgl. ausführlich oben bei Art. 28 ff. VE-FinfraG).</p> <p>Zudem sollte konsequent zwischen Meldepflichten betr. Aufträge (<i>transaction reporting</i>), das sowohl börsliche als auch ausserbörsliche Transaktionen erfasst – erforderlich für die Marktüberwachung – sowie dem eigentlichen Handelsreporting (<i>trade reporting</i>), unterschieden werden (vgl. schon oben unsere Bemerkungen zu Art. 28 Abs. 2 VE-FinfraG). Transaction Reporting dient der Verhinderung von Marktmissbrauch, Trade Reporting dient der Nachhandelstransparenz (und soweit sie auch Eingaben im Orderbuch umfasst, der Vorhandelstransparenz). Dies ist etablierter internationaler Standard. Art. 39 umfasst ausschliesslich das Trade Reporting.</p> <p>Zu Abs. 1</p> <p>Der Anwendungsbereich des Trade Reporting sollte spezifiziert werden: Es geht – wie bei Insiderhandel und Marktmanipulation – nur um Handelsplätze in der Schweiz im FinfraG. Festzuhalten ist sodann, dass es beim Trade Reporting sowohl um börsliche und ausserbörsliche Geschäfte geht, was allerdings mit einer entsprechenden Klarstellung in der Botschaft sowie schliesslich in der umsetzenden Verordnung adressiert werden kann.</p> <p>Zu Abs. 2 Bst. d</p> <p>Vgl. Bemerkungen oben bei Art. 28 Abs. 2 FinfraG.</p>	<p><i>Anpassung von Art. 39 VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p>Art. 39 VE-FinfraG Melde- und Auskunftspflicht der Teilnehmer</p> <p>¹ Die an einem Handelsplatz <u>mit Sitz in der Schweiz</u> zugelassenen Teilnehmer müssen der FINMA sämtliche von ihnen getätigten Geschäfte melden mit:</p> <p>a. ...</p> <p>b. ...</p> <p>² Diese Transaktionsmeldungen müssen insbesondere enthalten:</p> <p>a. ...</p> <p>b. ...</p> <p>c. ...</p> <p>d. Angaben zur Identifizierung <u>des Kunden und zu dem für den Anlageentscheid verantwortlichen</u> der wirtschaftlich berechtigten Person.</p> <p>³ Der Bundesrat regelt <u>unter Berücksichtigung internationaler Standards:</u></p> <p>a. ...</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Zu Abs. 3 Ingress und Bst. c</p> <p>Der Bundesrat sollte internationale Standards, insbesondere die Regelungen in der EU, beachten, um unnötigen Aufwand für die betroffenen Institute (im Sinne eines "Swiss Finish") zu vermeiden.</p> <p>Zu Abs. 3 Bst. b</p> <p>Vorrangiges Ziel der Ausnahmen sollte sein, Doppelmeldungen zu vermeiden, was mit unserem Vorschlag klargestellt wird. Dies umfasst meldepflichtige Geschäfte im Ausland sowie konzerninterne Transaktionsketten, denen ein einziges Geschäft mit einem Kunden zugrunde liegt und die deshalb nur einmal gemeldet werden sollten.</p> <p>Zu Abs. 4</p> <p>Da der Bundesrat bereits nach Abs. 3 die Form der Meldungen regelt, sehen wir keinen Bedarf für den Erlass weiterer technischer Meldespezifikationen. Hingegen wäre es sinnvoll, dass die FINMA auch Umsetzungsfristen verlängern könnte, wenn die Umstellung für die betroffenen Institute mit Schwierigkeiten verbunden ist, welche im Voraus oft nur schwierig abgeschätzt werden können.</p> <p>Zu Abs. 5</p> <p>Vgl. Bemerkungen bei Art. 28 ff. VE-FinfraG, inkl. Vorschlag eines neuen Art. 141a Abs. 2 an Stelle von (unter anderem) Abs. 5.</p>	<p>b. die Ausnahmen von der Meldepflicht, insbesondere für im Ausland getätigte Geschäfte, <u>die einer Meldepflicht im Ausland unterliegen oder die Teil einer konzerninternen Transaktionskette bilden</u>;</p> <p>c. die Form der Meldung, <u>wobei das Meldformat der EU als gleichwertig gilt; der Bundesrat kann weitere gleichwertige Rechtsordnungen festlegen</u>;</p> <p>d. ...</p> <p>⁴ Die FINMA kann technische Meldespezifikationen vorgeben. Dabei berücksichtigt sie internationale Standards. Sie kann <u>Umsetzungsfristen verlängern oder</u> im Einzelfall Ausnahmen von der Meldepflicht gewähren, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.</p> <p>⁵ <i>Streichen.</i></p> <p>⁶ ...</p> <p>⁷ ...</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
					⁸ ...
Wie beurteilen Sie die Klarstellungen in den Bestimmungen zu Insiderhandel und Marktmanipulation (Art. 142 und 143 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Art. 142 VE-FinfraG Grundsätzlich ist die Änderung in Art. 142 Abs. 1 ^{bis} VE-FinfraG aufgrund der Praxis und des Legalitätsprinzips angebracht, jedoch ist das Abändern oder Widerrufen eines Auftrags nicht per se als Ausnützen zu qualifizieren, sondern den bisherigen Tatbestandsmerkmalen des Erwerbens, Veräusserns oder Einsetzens von Derivaten gleich zu setzen.	<p><i>Anpassung von Art. 142 VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p><i>Art. 142 VE-FinfraG</i> Ausnützen von Insiderinformationen</p> <p>¹ Unzulässig handelt, wer eine Insiderinformation, von der er weiss oder wissen muss, dass es eine Insiderinformation ist, oder eine Empfehlung, von der er weiss oder wissen muss, dass sie auf einer Insiderinformation beruht:</p> <p>a. dazu ausnützt, Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen, <u>oder einen diesbezüglichen Auftrag abzuändern oder zu widerrufen, auch wenn der ursprüngliche Auftrag vor Erlangen der Insiderinformation erteilt wurde;</u></p> <p>b. einem anderen mitteilt;</p> <p>c. dazu ausnützt, einem anderen eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Art. 143 VE-FinfraG</p> <p>Die Erweiterung von Art. 143 Abs. 1 Bst. a VE-FinfraG um das Zurückbehalten von Informationen ist abzulehnen. Dies würde, entgegen dem Erläuterungsbericht, nicht die aktuelle Bestimmung klarstellen, sondern zusätzliche Pflichten für einen unbestimmten Personenkreis und damit Rechtsunsicherheit und unhaltbare Situationen schaffen.</p> <p>Der Informationstatbestand kann, wie im Erläuterungsbericht ausgeführt, bereits heute als unechtes Unterlassungsdelikt in Verbindung mit Art. 11 StGB erfüllt werden, was zweckdienlich ist. So kann Art. 143 FinfraG nur durch Unterlassung verletzt werden, sofern eine Garantenpflicht aus Gesetz, Vertrag oder Ingerenz besteht, und damit nicht von jeder Person. Dies ist angemessen, da ansonsten jegliche Personen (inklusive Mitarbeitenden von Emittenten oder Behördenmitgliedern) verpflichtet wären,</p>	<p>von Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, oder zum Einsatz von daraus abgeleiteten Derivaten abzugeben.</p> <p>^{1bis-} Das Abändern oder Widerrufen eines Auftrags bezüglich einer Effekte oder daraus abgeleiteter Derivate, auf die sich die Insiderinformation bezieht, gilt als Ausnützen einer Insiderinformation im Sinne von Absatz 1 Buchstaben a, auch wenn der ursprüngliche Auftrag vor Erlangen der Insiderinformation erteilt wurde.</p> <p><i>Der aktuelle Art. 143 Abs. 1 Bst. a FinfraG ist unverändert beizubehalten; die Änderungen in Art. 143 Abs. 1 Bst. a VE-FinfraG sind abzulehnen.</i></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				Informationen zu verbreiten, die kursrelevant sein könnten, was nicht sachgerecht wäre. Auch die MAR erfasst entsprechend nur die Verbreitung und nicht auch das Zurückhalten von Informationen, die falsche oder irreführende Signale herbeiführen, als Handlung der Marktmanipulation an.	
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Überwachung und den Verdachtsmeldungen (Art. 143a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Es ist unser Verständnis – wenn auch der Erläuterungsbericht dazu schweigt – dass die vorgeschlagene Bestimmung zumindest in Teilen auf dem FINMA-Rundschreiben 2013/08 Marktverhaltensregeln ("FINMA-RS 13/8") basiert. Grundsätzlich ist die Kodifizierung dieser Pflichten mit Blick auf die Einheitlichkeit der Finanzmarktregulierung und die Rechtssicherheit zu begrüssen, zumal fraglich ist, ob heute eine genügende Rechtsgrundlage für die im FINMA-RS 13/8 festgehaltenen Pflichten besteht.</p> <p>Abzulehnen ist indes die vorgeschlagene Ausweitung des persönlichen Geltungsbereichs der Organisationspflichten im Vergleich zum FINMA-RS 13/8. Gemäss dessen Rz. 45 gelten diese nämlich einzig für Banken, Versicherungen, Handelsplätze (wobei diese ohnehin bereits gemäss Art. 31 Abs. 1 FinfraG diesen Pflichten unterliegen), Wertpapierhäuser, Fondsleitungen, SICAV, Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen, SICAF, Depotbanken, Verwalter von Kollektivvermögen, Vermögensverwalter, Trustees sowie Finanz- und Versicherungsgruppen und -konglomerate, die über in der Schweiz domizilierte Dachinstitute verfügen, und weitere in der Schweiz domizilierte Institute einer Gruppe bzw. eines Konglomerats, soweit sie die FINMA einer Gruppen- und Konglomeratsaufsicht unterstellt hat. Neu sollen hingegen "Beaufsichtigte gemäss Artikel 3 FINMAG, die gewerbsmässig Geschäfte mit Finanzinstrumenten vermitteln oder ausführen" die Organisationspflichten erfüllen müssen. Dies ist in verschiedener Hinsicht zu kritisieren:</p>	<p><i>Anpassung von Art. 143a VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p>Art. 143a VE-FinfraG Überwachung und Verdachtsmeldungen</p> <p>¹ Beaufsichtigte im Sinne von Artikel 3 FINMAG Banken, Finanzinstitute, Fondsleitungen, SICAV, Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen, SICAF, Depotbanken sowie weitere in der Schweiz domizilierte Gesellschaften, die der konsolidierten Aufsicht durch die FINMA unterstehen, die gewerbsmässig Geschäfte mit Finanzinstrumenten vermitteln oder ausführen, müssen nach Massgabe ihrer Risikosituation so organisiert sein, dass sie Insiderhandel und Marktmanipulation mit Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erkennen können. Zu diesem Zweck und in diesem Ausmass müssen sie über wirksame Systeme und Prozesse zur</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Der Begriff der "Beaufsichtigten" im FINMAG umfasst nämlich eine Vielzahl von Personen, die bis anhin keinen solchen Pflichten unterstellt waren, mitunter sämtliche Personen, die eine Bewilligung, Anerkennung, Zulassung oder Registrierung der FINMA benötigen. Es können somit Einzelpersonen wie Kundenberater ebenso von diesen Organisationspflichten erfasst sein wie ausländische Finanzinstitute mit einer Vertretung in der Schweiz. Dies erscheint unverhältnismässig.</p> <p>Weiter ist die zur Eingrenzung des Anwendungsbereiches vorgeschlagene Terminologie der gewerbsmässigen Vermittlung und Ausführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten unbestimmt und auslegungsbedürftig. Sie ist bis anhin in dieser Form in keinem der Finanzmarktgesetze enthalten, gleichzeitig bleibt sie auch im Erläuterungsbericht unerklärt. Dies bewirkt eine erhebliche Rechtsunsicherheit.</p> <p>Beide diese Unstimmigkeiten können behoben werden, indem der Geltungsbereich der Bestimmung auf diejenigen der Organisationspflichten im FINMA-RS 13/8 eingeschränkt wird.</p> <p>Zusätzlich schlagen wir vor, den Begriff der "Finanzinstrumente" durch "Effekten" zu ersetzen. Diese Angleichung an den Wortlaut von Art. 142 und Art. 143 ist systematisch korrekt; zudem ist eine zweckmässige Umsetzung der vorgeschlagenen Organisationspflichten im Bereich der nicht zum massenweisen Handel geeigneten Finanzinstrumente nur schwer vorstellbar.</p> <p>Zuletzt sollte im Lichte des Verhältnismässigkeitsgrundsatzes (und in Anlehnung an das FINMA-RS 13/8) in der Bestimmung explizit hervorgehoben werden, dass die von den durch diese Bestimmung verpflichteten Beaufsichtigten einzig Organisationsmassnahmen treffen müssen, die ihrer Risikosituation angemessen sind.</p>	Überwachung von Aufträgen und Geschäften mit Finanzinstrumenten <u>solchen Effekten</u> verfügen.

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Strafbestimmung zur Verletzung der Pflicht zur Führung von Insiderlisten, Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen (Art. 149a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Selbstregulierung</p> <p>Wie im Begleitschreiben ausgeführt, hat sich unseres Erachtens das Ad-hoc-System in der Selbstregulierung bewährt, weshalb nicht davon abgewichen werden sollte. Entsprechend sind auch keine Strafbestimmungen hinsichtlich der Ad-hoc-Publizität und Insiderlisten in das Gesetz aufzunehmen.</p> <p>Strafbarkeit der Organe</p> <p>Aktuell kann die SIX aufgrund des Kotierungsreglements gegen Emittenten und Sicherheitsgeber Bussen verhängen, sofern diese ihre Pflichten verletzen. Die Sanktionen richten sich korrekterweise gegen die Emittenten.</p> <p>Für den Fall, dass von der Selbstregulierung abgewichen werden sollte, sollen jedoch aufgrund der Formulierung des neu eingefügten Art. 149a VE-FinfraG i.V.m. Art. 6 Abs. 3 VstR die handelnden Organe belangt werden können, was bei jenen Pflichten, welche den Gesellschaften auferlegt sind, nicht sachgerecht und auch nicht zumutbar ist. Daher ist die Strafbarkeit unter Art. 149a VE-FinfraG aufzuteilen in eine Bestimmung für Verletzungen von Pflichten nach Art. 37a (siehe hierzu nachfolgend), 37b Abs. 1 und Art. 37c Abs. 2 VE-FinfraG, bei denen den Gesellschaften in der Pflicht sind, einerseits und eine Bestimmung für Verletzungen von Pflichten nach Art. 37c Abs. 1, welche die Organe direkt in die Pflicht nimmt, andererseits. Entsprechend führt unser Vorschlag eine Strafbarkeit nach Art. 149a Vorschlag VE-FinfraG für die Emittenten und eine nach Art. 149b Vorschlag VE-FinfraG für die Organe ein.</p>	<p><i>Streichung des Artikels 149a VE-FinfraG. Sollte daran festgehalten werden, ist Artikel 149a VE-FinfraG aufzuteilen in zwei Artikel: einen neuen Art. 149a VE-FinfraG, der die Strafbarkeit von Gesellschaften festhält und Art. 149b VE-FinfraG, der die Strafbarkeit von Privatpersonen aus Verletzungen von Pflichten bezüglich Management-Transaktionen regelt:</i></p> <p><u>Art. 149a VE-FinfraG Verletzung der Pflichten zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen</u></p> <p><u>¹ Gesellschaften, welche die Pflichten nach Artikel 37b Absatz 1 oder 37c Absatz 2 vorsätzlich verletzen, werden mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft.</u></p> <p><u>² In leichten Fällen wird auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet.</u></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Keine Strafbarkeit für Verletzung von Art. 37a VE-FinfraG</p> <p>Sofern die gesetzliche Regulierung eingeführt wird, ist unseres Erachtens von der Strafbarkeit der Verletzung der Pflicht zur Führung von Insiderlisten abzusehen. Es ist nicht verhältnismässig, diese Ordnungspflicht mit einer Strafbewährung zu verbinden.</p>	
				<p>Bussenhöhe bei Verletzung der Meldepflicht von Management-Transaktionen</p> <p>In Bezug auf die Strafbarkeit wegen der Verletzung der Meldepflicht von Management-Transaktionen durch Organmitglieder sind die vorgeschlagenen Sanktionen zu drakonisch und sollten deutlich eingeschränkt und reduziert werden. Die Bussenbeträge sollten deutlich gesenkt werden, da es sich hier um natürliche Personen handelt und eine Verletzung einen vergleichsweise tiefen Unrechtsgehalt aufweist, dies nicht zuletzt deshalb, weil wirklich grosse Transaktionen ohnehin durch die Offenlegung wesentlicher Beteiligungen und die entsprechenden Sanktionen erfasst sind. Wir schlagen zudem eine Busse bei Fahrlässigkeit erst im Wiederholungsfalle vor – die FINMA würde in diesem Fall bei einer erstmaligen Pflichtverletzung ein Organ informell verwarnen können ("gelbe Karte"). Zudem sollte die Strafbarkeit nicht bei leichten Fällen ausgenommen, sondern von Anfang an auf schwere Fälle beschränkt werden.</p>	<p>Art. 149b 149a VE-FinfraG Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen</p> <p>¹ Mit Busse bis zu 100 000 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich die Pflichten nach Artikel 37a, 37b Absatz 1 oder 37c Absätze Absatz 1 und 2 verletzt oder eine Handelssperrzeit nach Artikel 37c Absatz 5 nicht einhält.</p> <p>² Wer fahrlässig handelt, wird <u>in schweren Fällen</u> mit Busse bis zu 10 000 100 000 Franken bestraft. <u>Nicht als schwere Fälle gelten insbesondere geringfügige Verspätungen, passive Schwellenüberschreitungen oder das Unterlassen der Meldung von Änderungen, die für den Markt von untergeordneter Bedeutung sind. Bei der Schwere ist zudem zu</u></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
					berücksichtigen, ob die Meldung durch den Meldepflichtigen aus eigenem Antrieb korrigiert wurde. In leichten Fällen Bei erstmaliger Pflichtverletzung wird auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet.
Wie beurteilen Sie Änderung des Insiderstraftatbestandes (Art. 154 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Sekundär- und Tertiärinsider Unseres Erachtens ist die Unterscheidung von Sekundär- und Tertiärinsidern gerechtfertigt, weshalb Abs. 3 und 4 unverändert beibehalten werden sollten. Die Gleichbehandlung von Tertiär- und Sekundärinsidern verschärft die Strafbarkeit für Personen, die zufällig an Insiderinformationen gelangen. Diese Gleichstellung ist abzulehnen, da die kriminelle Energie von Tertiärinsidern mit derjenigen von Sekundärinsidern nicht vergleichbar ist. Entsprechend sollten diese Vergehen weiterhin als Übertretungen angesehen werden und nicht als Vergehen mit den entsprechenden strafrechtlichen Konsequenzen.	<i>Anpassung von Art. 154 Abs. 2, 3 und 4 VE-FinfraG wie folgt:</i> <i>Art. 154 Abs. 2, 3 und 4 VE-FinfraG</i> ² Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer durch eine Handlung nach Absatz 1 einen Vermögensvorteil von mehr als 500 000 Franken erzielt oder als Mitglied einer Bande oder gewerbmässig handelt. <i>Abs. 3 und 4 wie bisher (Ablehnung VE)</i>
Wie beurteilen Sie die Änderung des Straftatbestandes der Kurs- bzw. Marktmanipulation	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	Unterlassen Wir verweisen analog auf die Ausführungen zu Art. 143 VE-FinfraG und lehnen die Strafbarkeit der Zurückhaltung von Informationen entsprechend ab. Dies ist zudem ausreichend durch die Bestimmungen zur Ad-hoc-Publizität und dem Insiderhandel abgedeckt.	<i>Anpassung von Art. 155 VE-FinfraG wie folgt:</i> <i>Art. 155 VE-FinfraG Marktmanipulation</i>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
(Art. 155 VE-FinfraG) im Speziellen?				<p>Wider besseres Wissen</p> <p>Hinsichtlich des Verschuldensmassstabs ist die bisherige Regelung beizubehalten. Durch die Einführung des "Wissen-Müssens" würde für ein schuldhaftes Verhalten bereits ein <i>de facto</i> fahrlässiges Verhalten ausreichen. Bei einem Delikt wie der Marktmanipulation ist dies abzulehnen.</p>	<p>¹ Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer in der Absicht, den Kurs von Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für einen anderen einen Vermögensvorteil zu erzielen:</p> <p>a. <u>wider besseren Wissens</u> Informationen öffentlich verbreitet oder zurückhält, von denen er weiss oder wissen muss, dass dadurch wodurch falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten bewirkt werden, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind;</p> <p>b. <u>wider besseren Wissens</u> Geschäfte oder Kauf- oder Verkaufsaufträge tätigt, von denen er weiss oder wissen muss, dass sie die falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind.</p> <p>² Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer durch eine Handlung nach Absatz 1 einen</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
					Vermögensvorteil von mehr als 500 000 Franken erzielt oder als Mitglied einer Bande oder gewerbsmässig handelt.
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Marktmissbrauchs?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Aufsichtsinstrumente</p> <p>Wie dargelegt, sollte unseres Erachtens die derzeitigen Regelungen betreffend Ad-hoc-Mitteilungen und Management Transaktionen beibehalten werden, da sich diese bewährt haben. Entsprechend sind auch die Aufsichtsinstrumente der FINMA gemäss FINMAG unseres Erachtens nicht auf diese Pflichten anzuwenden.</p> <p>Art. 146 VE-FinfraG Auskunftspflicht gegenüber der Offenlegungsstelle</p>	<p><i>Anpassung von Art. 145 VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p><i>Art. 145 VE-FinfraG Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG</i></p> <p>¹ Die Aufsichtsinstrumente nach den Artikeln 29 Absatz 1, 30, 32, 34 und 35 FINMAG sind auf sämtliche Personen anwendbar, welche Artikel 37a–37e, 120, 121, 124, 142 oder 143 dieses Gesetzes verletzen.</p> <p>² Bei einer Verletzung von Artikel 120, 121 und 124 steht der FINMA auch das Aufsichtsinstrument nach Artikel 31 FINMAG zur Verfügung.</p> <p><i>Streichung des Artikels bei einer Einführung der Veröffentlichungsplattform durch die FINMA. Sofern am Konzept multipler Offenlegungs- und Überwachungsstellen</i></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Aufgrund des verfassungsrechtlich verankerten <i>nemo tenetur</i> Grundsatzes muss für Emittenten und deren Beauftragte die Möglichkeit bestehen, die Herausgabe von Informationen und Unterlagen zu verweigern, sofern diese in einem Strafverfahren gegen die Person oder Gesellschaft verwendet werden könnten. Alternativ müsste die Verwendung von unter der Auskunftspflicht erlangten Informationen und Unterlagen in einem Strafverfahren eingeschränkt werden.</p>	<p><i>festgehalten wird, sollte Art. 146 Abs. 2 VE-FinfraG wie folgt ergänzt werden:</i></p> <p><i>Art. 146 Abs. 2VE-FinfraG</i></p> <p>² Die Zulassungs-, die Offenlegungs- und die Überwachungsstellen der Handelsplätze und DLT-Handelssysteme sowie die Emittenten und deren Beauftragte müssen der FINMA alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt, <u>sofern solche Auskünfte und Unterlagen für die Personen und Gesellschaften nicht zu einer eigenen strafrechtlichen Verantwortung führen könnten.</u></p>
				<p>Art. 146a VE-FinfraG Zusammenarbeit</p> <p>Aufgrund der Verhältnismässigkeit sind Anfragen zu begründen.</p>	<p><i>Anpassung von Art. 146a VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p><i>Art. 146a VE-FinfraG Zusammenarbeit</i></p> <p>¹ Die FINMA, die Übernahmekommission sowie die Handelsplätze und ihre Selbstregulierungsstellen, namentlich die Zulassungs-, die Offenlegungs- und die Überwachungsstellen, stellen einander von sich aus oder auf <u>begründete</u> Anfrage hin alle Informationen und Unterlagen zur Verfügung, die sie zur Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Transaktionen zwischen Insidern</p> <p>Zusätzlich sollte der Bundesrat auf Verordnungsstufe aufnehmen, dass Transaktionen zwischen Parteien, die Kenntnis von denselben Insiderinformationen haben, zulässig sind. In diesem Fall besitzen alle Parteien den gleichen Wissensstand, wodurch das Prinzip der informationellen Chancengleichheit gewahrt bleibt. Der Sondervorteil durch die Insiderinformation kann somit nicht einseitig die Bedingungen des Geschäfts beeinflussen.</p>	<p>benötigen. Sie informieren eine Behörde oder Stelle insbesondere dann, wenn sie Grund zur Annahme haben, es liege eine Gesetzesverletzung vor, die durch die betreffende Behörde oder Stelle zu untersuchen ist.</p> <p>² Die Behörden und Stellen wahren dabei das Amts-, Berufs- und Geschäftsgeheimnis und verwenden die erhaltenen Informationen und Unterlagen ausschliesslich zur Erfüllung ihrer jeweiligen gesetzlichen Aufgaben.</p>
Schweizerische Strafprozessordnung (StPO)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 286?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)					
Wie beurteilen Sie Artikel 67a (Finanzanalyse)?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Im Grundsatz ist die Schaffung einer Regelung mit Blick auf ein <i>Level Playing Field</i> zu begrüßen, sofern die geltende Regulierung beobachtbare Missstände im Markt zulässt, also im vorliegenden Kontext als "unabhängig" deklarierte Finanzanalysen den durch diese Bezeichnung geschaffenen Erwartungen nicht entsprechen und dadurch die Schutzziele der Finanzmarktregulierung gefährden. Leider äussert sich der Bundesrat im Erläuterungsbericht nicht dazu, inwiefern mit Blick auf den Grundsatz der evidenzbasierten Regulierung im Markt überhaupt Missstände bestehen, die einer gesetzgeberischen Korrektur bedürfen.</p> <p>Ungeachtet dessen ist die vorgeschlagene Bestimmung zunächst aus systematischen Gründen abzulehnen, da sie Organisationsanforderungen an Unternehmen stellt, welche ansonsten nicht vom Geltungsbereich des FIDLEG erfasst sind, da sie keine Finanzdienstleistungen erbringen. Ein solches "Aufpropfen" trägt zu vermehrter Unübersichtlichkeit der Regulierung bei, insbesondere im Bereich der nicht bewilligungspflichtigen Dienstleister. Neben der systematischen Inkohärenz ist zudem die Gesetzgebungstechnik der sinngemässen Anwendung der Organisationsregeln des FIDLEG, welche für Finanzdienstleister geschaffen wurden, abzulehnen, da sie naturgemäss zu Unsicherheiten in der Rechtsanwendung führt. Diese fangen beim Anwendungsbereich der Bestimmung an und setzen sich bei der konkreten Erfüllung der verwiesenen Pflichten fort. Der Versuch, eine als Mindeststandard anerkannte, umfangreiche Selbstregulierung durch eine blosser Verweisbestimmung zu ersetzen bzw. damit ein <i>Level Playing Field</i> mit den nicht der Selbstregulierung Unterworfenen zu schaffen, kann unseres Erachtens nicht gelingen.</p>	<i>Ersatzlose Streichung von Art. 67a VE-Fin-fraG oder Schaffung einer eigenständigen, zweckmässigen Regelung der Finanzanalyse.</i>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				Die Bestimmung ist daher unseres Erachtens zu streichen. Alternativ ist eine in sich geschlossene, zweckmässige Regelung zu schaffen.	
Nationalbankgesetz (NBG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 19?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	
Wie beurteilen Sie Artikel 20a?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	
Bankengesetz (BankG)					
Wie beurteilen Sie Artikel 30a?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	
Finanzinstitutsge- setz (FINIG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 50?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 51?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	
Bucheffektengesetz (BEG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 20?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Keine Bemerkungen.	

Basilea Pharmaceutica Ltd, Allschwil, Hegenheimermattweg 167b, 4123 Allschwil

Federal Department of Finance
State Secretariat for International
Financial Matters SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Via e-mail to: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Allschwil, October 10, 2024

**Consultation on the amendment of the Financial Market Infrastructure Act
(FinMIA) - Statement Basilea Pharmaceutica Ltd, Allschwil**

Dear Federal Councillor,
Dear Sir/Madam

As part of the consultation procedure on the amendment of the FinMIA, we are sending you the following statement.

As a listed company, Basilea Pharmaceutica Ltd, Allschwil is directly affected by the amendments to the FinMIA. The amendment in the law provides for a paradigm shift in issuer regulations in the areas of ad hoc publicity and management transactions. Self-regulation is to be rescinded and replaced by state regulation.

Position Basilea Pharmaceutica Ltd, Allschwil:

The partial relinquishment of self-regulation through the introduction of state regulation is rejected in its entirety (deletion without replacement of Art. 37a - 37c as well as Art. 145(1) and Art. 149a FinMIA preliminary draft).

The self-regulation of Swiss stock exchanges is a recognized, proven, accepted and effective concept. Its advantages lie particularly in its proximity to the market and to practice, with the involvement of market representatives and efficient regulatory and sanctions regimes. Abrupt system changes and additional regulations have a negative impact on the attractiveness of the Swiss stock market and financial center. In the present case, there are no factual grounds that would justify a dismantling of the functioning system.

General remarks

Basilea is a profitable, commercial-stage Swiss biopharmaceutical company, founded in 2000 and listed on the SIX Swiss Exchange since 2004 (SIX: BSLN). As such, we are part of the Swiss chemistry and pharma industry, which is the most important sector of the Swiss export economy, accounting for around 50% of Switzerland's annual export volume and contributing around 7% to the Swiss GDP. Basilea is one of the few remaining companies committed to discovering, developing and commercializing innovative drugs to meet the needs of patients with severe bacterial and fungal infections. Our stock market listing was and remains to be an important prerequisite for raising the funds needed to invest in new drugs to avert the global health crisis posed by resistant bacterial and fungal infections. We have successfully launched two hospital brands, Cresemba® for the treatment of invasive fungal infections and Zevtera® for the treatment of bacterial infections. In addition, we have preclinical and clinical anti-infective assets in our portfolio.

Regarding the draft

1. Art. 37a Issuer obligations: Maintaining insider lists

Request:

Delete without replacement

Justification:

1.1. New statutory obligation

Issuers will be legally obliged to maintain insider lists. Measures to combat insider trading and market manipulation are generally welcomed. However, these already exist. It is not clear why the current system is deemed to be inadequate. We would like to point out the following:

1.2. No obligation to introduce

The endeavour to introduce insider lists is based on the one-sided focus on adopting concepts from EU law (Explanatory Report, p. 31). There are no international standards that impose an obligation to adopt them. Other significant international trading venues such as the US, Singapore, Australia, Japan and Hong Kong do not have this requirement. Combatting insider trading offences also seems to work without insider lists.

1.3. Encroachment on economic and organisational freedom

Whether there is a fundamental problem with insider trading and market manipulation in Switzerland and whether this could be solved with insider lists is questionable. Simply keeping a list does not mean that dishonest dealings can be directly exposed. In any case, the obligation to introduce insider lists would be a direct encroachment on the economic and organisational freedom of issuers.

1.4. Significant administrative effort and high costs

The introduction of insider lists would involve a high level of administrative effort for listed companies and would also entail equally high costs (see also the Explanatory Report, p. 56).

Creating and maintaining such lists is extremely complex. The number of people potentially affected tends to be very high. It would include both internal and external stakeholders, such as Board of Directors and Management Committee members, legal, accounting, compliance and other departments, investor relations, etc., as well as legal, corporate and tax advisors, notaries, accountants, auditors and external agencies, etc. All information on individual names, dates of birth, functions, proof of identity, personal addresses, telephone numbers and e-mail addresses, as well as data and information on obtaining sensitive information, etc. would have to be documented and constantly updated. Any cross-border situation would make the recording and updating of data even more complicated and expensive.

1.5. Increased compliance requirements

The recording, processing and storage of sensitive personal data increases the compliance requirements of the companies. There are questions about data protection and other legal issues. Any cross-border situation increases the complexity of data collection and exchange. All measures result in higher costs. Furthermore, the requirement to retain insider lists for 15 years appears to be extremely excessive.

1.6. Loss of attractiveness of the financial centre

The new obligation to maintain insider lists would result in significant additional work, high additional costs and increased legal risks for issuers and a large number of third parties. There is no requirement to adopt the EU rules. The additional benefit of such lists is not evident. The attractiveness of the financial centre would be lost through the expansion of bureaucracy and regulation.

2. Art. 37b Issuer obligations: Publication and reporting of insider information

Request:

Delete without replacement

Justification:

2.1. Existing system works

Self-regulation is legally anchored (Art. 27 FinMIA) and follows the principle of subsidiarity. Despite its private autonomy, it recognises the separation of powers of its institutions. The stock exchange regulations and its amendments must be approved by FINMA.

The stock exchanges have adequate regulatory, monitoring and sanctions regimes. The monitoring bodies of the stock exchanges are lean and efficient. Their procedures have been structured in a clear manner and are managed by specialists. The system has proven itself over the past decades.

There are no known fundamental problems. None of the disruptions in the Swiss financial centre in recent years (e.g. in the banking sector) have occurred in the area of self-regulation. The alleged shortcomings regarding the failure to combat market abuse (Explanatory Report, p. 3) have not been established. The proposed erosion of the functioning system will discourage existing and potential issuers, weakening the Swiss financial centre as a result.

2.2. Self-regulation as a clear competitive advantage

Swiss self-regulation has a long tradition. However, it is not a Swiss peculiarity in the area of stock exchange regulation, but is expressly recognised by the International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Other international and successful stock exchanges such as the USA, Singapore, Canada, Brazil and Japan also successfully rely on self-regulation.

The financial market is exposed to rapid technological and political developments. As a flexible model, self-regulation can respond more quickly and precisely to international developments than state regulation. The direct involvement of market representatives enables quick and expert solutions on regulatory issues. The Swiss way thus stands for reliability, professionalism and continuity. Modern self-regulation is a clear competitive advantage for our country in the highly competitive international arena.

Substantive reasons for moving away from the existing regulation are not apparent. The financial market is an extremely specialised area. Nationalisation threatens the loss of flexibility, efficiency, agility and extensive expertise. Furthermore, additional burdens for listed companies (additional compliance tasks) and high costs for taxpayers (establishment and maintenance of the state system) are to be expected.

2.3. FINMA supervisory instruments already in place

FINMA exercises ultimate supervision over the stock exchanges and their supervisory bodies. It approves their most senior management and regulations (Art. 27 FinMIA). The Financial Market Supervision Act FINMASA requires stock exchanges to cooperate with FINMA (Duty to provide information and to report, Art. 29 FINMASA).

In other words, FINMA already has the necessary instruments to efficiently and adequately exercise supervision in the stock market.

2.4. Unbalanced structures harm the financial centre

The stock exchanges were deliberately placed under the private law regime and not the state regime (Art. 27 FinMIA). They have their own organisational structures, including a separation of powers (e.g. SIX: Regulatory Board including committees ["legislative"], SIX Exchange Regulation ["executive"] and Sanctions Commission, Appeals Board and Court of Arbitration ["judicative"]).

The consultation draft states that there are gaps and legal uncertainties with regard to ad hoc publicity obligations. For this reason, they should be withdrawn from self-regulation and placed under state law. The provisions were to be aligned with EU law, which would lead to greater international acceptance (Explanatory Report, p. 19). Details on this are not provided in the draft. No such shortcomings are known in practice. The draft seems ill-considered on this point. In particular, the fundamental differences between the two systems of self-regulation and state regulation are overlooked. The purpose of the governmental insider trading rule (see Art. 142 FinMIA) is the prohibition of insider trading. Ad hoc publicity for self-regulation, on the other hand, is intended to ensure transparency towards the public by disclosing price-sensitive facts. Per definition, the terms "insider information" and "ad hoc announcement" or with other words the two principles are not congruent. Consequently, they cannot simply be made equal by "clarification", as the draft suggests (Explanatory Report, p. 19).

The Federal Council intends to base the state regulation of the rules on the existing DAH self-regulation directive and adopt its existing practice and case law "in order to increase legal certainty" (Explanatory Report, p. 31 et seq.). This fact also leads to the original question of which problem is to be solved at all, which would justify the dismantling of the existing system (clause 2.1 above). Future competent state courts would not be obliged to adopt the decades of practice and case law of self-regulation. In this regard, it should also be noted that self-regulation, particularly in the area of enforcement, offers the market the necessary transparency and clarity (time-to-market) due to the very fast decisions that are made by experts and published immediately, which is important for the competitiveness of the financial centre and offers a significant advantage over state courts.

There are no advantages in mixing two different systems while partially adopting EU law. On the contrary, unbalanced and unclear structures hurt the Swiss financial centre.

2.5. Unclear responsibilities are detrimental to the financial centre

The Explanatory Report does not provide any answers on the future order of jurisdiction between stock exchanges and FINMA. The future role of stock exchanges with regard to issuer obligations is largely unclear. The reference in the Explanatory Report to the fact that the Federal Council will regulate the details at a later date is not very helpful. With the

planned scrapping of the provisions in the Listing Rules, the stock exchanges appear to lose all of their competences in this area (Explanatory Report, p. 58).

It should be emphasised that unclear, fragmented or even parallel responsibilities are a major disadvantage for the financial centre.

2.6. Elimination of direct involvement of financial market representatives

As a result of the self-regulatory organisation, market representatives have a direct say in stock exchange regulation (basic principle: by market representatives for market participants). Despite this organisational freedom, the applicable federal law (FinMIA) already sets clear legal limits to self-regulation (approval by FINMA, clause 2.3 above). FINMA approves the rules of the stock exchanges and has done so without exception.

Consulting specialists with practical experience makes it possible to find a highly specialised, cost-effective and rapid, non-political solution.

2.7. Increased liability for issuers and their governing bodies

The system change will put an end to the existing enforcement within the framework of self-regulation in the area of ad hoc publicity. Compliance with these issuer obligations will now be monitored by FINMA (Explanatory Report, p. 49). As a result, even issuers that are not active in the banking or insurance sector will be subjected to the direct supervision of FINMA. The FINMA supervisory instruments will now apply to all issuers (section 4 below).

In addition, issuers' managers and employees are personally liable. They can now be personally prosecuted under administrative criminal law for violating the issuer's obligations (section 5 below). This threat of personal prosecution certainly does not do Switzerland any favours in the international competition between industry locations.

2.8. High additional costs for taxpayers and listed companies

Self-regulation exists, works and has proven itself (clause 1.1 above). It is cost-efficient because the users bear the costs. It therefore significantly reduces the pressure on government bodies.

The partial abolition of self-regulation would lead to a costly expansion and build-up of additional resources at FINMA. The proposal refers to a *significant* increase in financial and personnel expenses as well as additional costs for the assumption of tasks and the establishment of the necessary technical infrastructure (Explanatory Report, p. 57). However, an accurate cost estimate was not possible. It should also be emphasised here that FINMA would now become operationally active in day-to-day business, which represents an additional challenge and would be costly and resource-intensive.

It is clear that if the draft is accepted, taxpayers will have to bear the costs of expanding the state apparatus and listed companies will be faced with high additional costs (expansion of compliance tasks, insider lists, etc.).

3. Art. 37c Issuer obligations: Reporting and publication of management transactions

Request:

Delete without replacement

Justification:

3.1. General considerations

All of the arguments listed under section 2 above also apply here, namely (i) existing system works, (ii) self-regulation as a clear competitive advantage, (iii) FINMA supervisory instruments already in place, (iv) unbalanced structures harm the financial centre, (v) unclear responsibilities harm the financial centre, (vi) elimination of direct involvement of financial market representatives, (vii) increased liability for issuers and their governing bodies, (viii) high additional costs for taxpayers and listed companies.

3.2. Excessive extension of the obligation to all issuers

Self-regulation places issuers of primary-listed securities under the obligation to disclose management transactions (Art. 56(2) LR SIX). Now all issuers listing securities on the stock exchange are to be subject to disclosure obligations (Explanatory Report, p. 32 and 36).

The extension to all issuers is excessive. It is not clear why issuers of bonds and derivatives should also be included. In addition, the recognised principle of fulfilment of obligations on the primary exchange applies to issuers with secondary listings. From the issuer's perspective, the increasing regulatory weight adds to the complexity of fulfilling obligations and makes being public more expensive. The abundance and impact of new rules acts as a deterrent to existing and potential issuers with listed securities and brings no obvious advantages.

3.3. Excessive extension of the obligation to private individuals

The state rules require management to report directly. Nevertheless, in terms of content, the revision aims to take on the existing basic features of stock exchange law (Explanatory Report, p. 32).

Management will now be personally held accountable. It is therefore subject to possible criminal prosecution (e.g. in the event of late reporting, section 5 below). If the principles of stock exchange law are adopted, natural and legal persons close to the management are

now also subject to the notification duty under criminal law. This extension is excessive and is firmly rejected.

3.4. Unnecessary publication of names

Under state law, names will be published alleging that this is important from a market transparency perspective (Explanatory Report, p. 32).

This demand is rejected. The name of a member of the Board of Directors or Management Committee subject to reporting requirements (also in relation to transactions by or with related parties) is not necessary information for the market/investors. On the contrary, this provision constitutes an interference with personal rights. It would merely serve to generate media attention, including the accompanying tabloidisation.

4. Art. 145 Supervisory instruments pursuant to FINMASA

Request:

Deletion without replacement of the amendments to para. 1 associated with Art. 37a-37c FinMIA preliminary draft

Justification:

4.1. Deletion as a result of the rejection

The complete rejection of Art. 37a-37c of the FinMIA preliminary draft results in the deletion of this provision without replacement.

4.2. Unnecessary expansion of FINMA authority

FINMA would like to expand its competences. It is now to be empowered to conduct enforcement proceedings under FINMASA in the event of a breach of issuer obligations (Explanatory Report, p. 49).

All domestic and foreign issuers would now be subject to FINMASA. They would be subject to new, additional information and notification duties. Furthermore, there was a threat of regulatory proceedings by FINMA. This fundamental change of system stands in stark contrast to the existing contractual relationship between the issuer and the trading venue. Neither already listed nor potential issuers welcome this additional regulation. On the contrary, listed, foreign companies are likely to question their listing in Switzerland. No company wants to be involved in state proceedings (even if the territoriality principle would apply to foreign issuers, making enforcement more difficult). This point is again not thought through.

Self-regulation is legally established (Art. 27 FinMIA). It works, is lean and efficient (clause 2.1 above). It is distinguished by its flexibility and proximity to the market (clause 2.2 above),

involves expert market representatives (clause 2.7 above) and is cost-effective (clause 2.9 above). In addition, it has clear organisational structures (clause 2.4 above). It is already monitored by FINMA (clause 2.3 above) and is free from scandals (clause 2.1 above). In light of this initial situation, sacrificing the self-regulation which is central to the financial market architecture is simply disproportionate. The fragmentation of regulations jeopardises the attractiveness and thus the competitiveness of the Swiss financial centre.

5. Art. 149a Violation of the obligations to maintain an insider list and to report and publish insider information and management transactions

Request:

Delete without replacement

Justification:

5.1. Deletion as a result of the rejection

The complete rejection of Art. 37a-37c of the FinMIA preliminary draft results in the deletion of this provision without replacement.

5.2. New criminal offence: "Taking a sledgehammer to crack a nut"

Article 149a of the FinMIA preliminary draft establishes a new offence (Explanatory Report, p. 49). The Federal Department of Finance (FDF) would now be responsible for criminal prosecution pursuant to administrative criminal law. The FDF would prosecute offences against the keeping of insider lists, ad hoc publicity ("insider information") and management transactions.

It is unclear what advantages the federal legislator sees in the new allocation of responsibilities, and no evidence is provided. Compared to self-regulation, it is conspicuously limited in terms of sanction options. The amount of the fine is set to be significantly reduced (Explanatory Report, p. 49). In addition, the catalogue of sanctions under self-regulation no longer applies (reprimand; fine of CHF 1 to 10 million; suspension of trading; delisting or reallocation to another regulatory standard; exclusion from further listings; withdrawal of recognition [Art. 61 LR SIX]).

The question arises as to whether the FDF is actually the "right" authority for the prosecution of issuer obligations (e.g. criminal prosecution in the event of errors in insider lists). State proceedings are known to generally take longer. Due to the assumption of new tasks, the FDF would also have to be provided with additional resources (at the taxpayer's expense).

Conclusion

The planned revision of the law weakens the competitiveness of the Swiss financial and stock exchange centre. Self-regulation is a Swiss and international seal of quality recognised by IOSCO, which must not be relinquished without necessity. For the reasons mentioned above, we reject the draft in the points mentioned.

Thank you for your attention and consideration of our concerns.

Best regards,

Basilea Pharmaceutica Ltd, Allschwil

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "David Veitch".

David Veitch
Chief Executive Officer

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Adesh Kaul".

Adesh Kaul
Chief Financial Officer



BKW Energie AG
Viktoriaplatz 2
3013 Bern

www.bkw.ch

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
3003 Bern

Ihre Kontaktperson
Samuel Aebi
samuel.aebi@bkw.ch

Elektronisch an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Bern, 9. August 2024

Stellungnahme zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit, uns im Rahmen der Vernehmlassung über die Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) äussern zu dürfen.

Als Stromproduzentin in der Schweiz und in Europa ist die BKW im nationalen und internationalen Energiehandel aktiv und qualifiziert als kleine nichtfinanzielle Gegenpartei gemäss FinfraG. In diesem Zusammenhang möchten wir Sie auf die folgenden Punkte hinweisen.

Definition von kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien (Art. 98 FinfraG): Die BKW begrüsst die Angleichung der Berechnungsmethode zur Definition von kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien an die entsprechende EU-Regulierung (European Market Infrastructure Regulation, EMIR).

Meldepflicht für kleine nichtfinanzielle Gegenparteien (Art. 104 FinfraG): Die BKW begrüsst, dass mit der Gesetzesrevision die (bisher noch nicht in Kraft gesetzte) Meldepflicht von Geschäften für kleine nicht-finanzielle Gegenparteien gestrichen wird. Dies stellt eine Vereinfachung für Unternehmen wie die BKW dar und erhöht die Rechtssicherheit.

Wir bitten Sie, unsere Stellungnahme bei der weiteren Behandlung des Geschäftes zu berücksichtigen und stehen Ihnen für Rückfragen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

BKW Energie AG

DocuSigned by:

82C1AB19EC36480
Dr. Martin Zwysig
Group CFO

DocuSigned by:

4A0E3C47CE4F417
Dr. Michael Beer
Head of Markets & Regulation

Prof. Dr. Andreas Bohrer
Rechtsanwalt, LL.M.

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

10. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastukturgesetz, FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lasse ich Ihnen nachfolgend meine persönliche Stellungnahme zukommen.

Hintergrund meiner persönlichen Eingabe ist meine akademische Tätigkeit als Titularprofessor für Handels- und Kapitalmarktrecht an der Universität Zürich, meine frühere berufliche Tätigkeit und Erfahrung in einer grösseren zürcherischen Wirtschaftsanwaltskanzlei und in einem New Yorker Anwaltsbüro, meine heutige berufliche Tätigkeit und Erfahrung in einem börsenkotierten Schweizer Unternehmen, und mein Engagement für den Wirtschaftsstandort Schweiz u.a. im Rahmen von Wirtschaftsverbänden.

In meiner Erfahrung ist die *Selbstregulierung* in der Schweiz ein wichtiger *Standortvorteil* für die hier ansässige und tätige Wirtschaft. Die Selbstregulierung ist praxisnah und flexibel, wird von den direkt betroffenen Wirtschaftsakteuren akzeptiert und umgesetzt, kommt ohne staatlichen Regulierungs-, Aufsichts- und Vollzugsapparat aus, und ist deshalb schneller und effektiver in der Umsetzung. Selbstregulierung hat sich bewährt und keine der bekannten Finanzmarktp Probleme und -krisen hat ihren Ursprung in der Selbstregulierung. Eine Abkehr von der Selbstregulierung namentlich im *Emittentenbereich* (Ad hoc-Publizität, Management-Transaktionen) würde diese Vorteile aufgeben, ohne damit einen Vorteil für die Schweiz, die Wirtschaft oder die Anleger zu realisieren.

Entsprechend bitte ich Sie, die in der Vernehmlassungsvorlage FinfraG vorgesehenen Gesetzesänderungen in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen (Ersatz der heute geltenden Selbstregulierung durch eine staatliche Regulierung) nicht weiter zu verfolgen. Namentlich bitte ich Sie, Artikel 37a – 37c ersatzlos zu streichen sowie von den folgenden Änderungen der Emittentenpflichten abzusehen:

- Gesetzliche Pflicht zur Führung von Insiderlisten,
- Gesetzliche Pflicht zur Veröffentlichung und Meldung von Ad hoc-Informationen und Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen, namentlich auf individualisierter Basis,
- Artikel 145 Abs. 1, Erweiterung der Aufsichtsinstrumente nach FINMAG im Bereich der Emittentenpflichten, und
- Art. 149a betreffend Strafbestimmungen hinsichtlich der Pflicht zur Führung von Insiderlisten sowie betreffend Ad hoc-Informationen und Management-Transaktionen.

Generell ist von einer weiteren *Verstrafrechtlichung des Wirtschaftsrechts* abzusehen, ganz besonders im Bereich der Selbstregulierung und der Emittentenpflichten.

Für die Berücksichtigung obenstehender Positionen danke ich Ihnen und stehe für einen Austausch jederzeit zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen



Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Niederweningen, 7. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als börsenkotiertes Unternehmen ist die Bucher Industries AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position Bucher Industries AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt. Daher beantragen wir die ersatzlose Streichung der Artikel 37a - 37c, Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten, Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen und Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen, sowie Artikel 145 Abs. 1, Erweiterung der Aufsichtsinstrumente nach FINMAG, und Art. 149a, Verletzung der Pflicht zur Führung von Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen, E-FinfraG.

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches

nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Das System der Selbstregulierung ist ein Schlüsselfaktor, um internationale Unternehmen und Investoren in den schweizerischen Markt zu locken. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Das bewährte System der Selbstregulierung ist daher beizubehalten und darf nicht ohne ersichtlichen Grund aufgehoben werden.

Wir verweisen diesbezüglich auf die detaillierte Argumentation in der Eingabe der SwissHoldings zu diesem Geschäft, welche wir vollumfänglich stützen.

Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse
Bucher Industries AG



Manuela Suter
CFO


Jacques Sanche
CEO

Madame la Conseillère fédérale
Karin Keller-Sutter
Département fédéral des finances
3003 Berne

Par courrier électronique :
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Paudex, le 6 septembre 2024
JBR

Consultation: modification de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)

Madame la Conseillère fédérale,

Nous avons pris connaissance avec intérêt de la consultation relative à l'objet cité en titre.
Par la présente, nous souhaitons vous faire part de notre position.

1. Remarques générales

De manière générale nous nous félicitons de cette modification de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers. Elle correspond en effet dans ses grandes lignes aux attentes et aux besoins des acteurs de la place financière suisse au vu des récents développements technologiques et de l'évolution des normes internationales dans le secteur.

Le parti pris de simplification et de respect du principe de proportionnalité nous paraît définitivement aller dans le bon sens et de nature à maintenir l'intégrité et la capacité concurrentielle de notre place financière. De plus, à l'heure où la concurrence internationale fait rage dans ce secteur, notre pays est obligé de suivre au plus près les grandes évolutions sur les marchés financiers. Cela ne nous laisse donc guère d'alternatives ou de choix...

Pourtant nous regrettons que le Conseil fédéral n'ait pas poussé encore plus avant son souci de simplification et de pragmatisme alors que l'occasion s'y prêtait. Dans les développements ci-dessous, nous tâcherons d'isoler quelques problématiques qui mériteraient, selon nous, une approche différente.

2. Remarques spécifiques et points d'attention

- Nous saluons les nouvelles exigences spécifiques applicables en cas de défaillance d'infrastructures des marchés financiers d'importance systémique ou de contreparties centrales d'importance systémique.

Le risque que ces défaillances font courir à la stabilité d'un système financier et au bon fonctionnement des marchés sont tels qu'une intervention du législateur dans ce domaine était cruciale. Pour mieux prévenir et juguler cette problématique, le projet remanie les critères de qualification de ce type d'acteurs en tant qu'entités d'importance systémique (art. 22 LIMF) et établit pour ces dernières une obligation de mise en place d'instruments pour leur liquidation ordonnée (« gone concern ») ainsi que d'un plan de cessation ordonnée des activités à titre préventif.

Concernant ce dernier point, les commentaires du rapport du Conseil fédéral sur le projet (Commentaires Art 24a nouveau, LIMF) précisent que « le Conseil fédéral définira la structure générale et le contenu minimal du plan ». A ce titre il serait sans doute judicieux d'aller plus loin et de déterminer avec précision dans les

réglementations à venir le moment où la FINMA pourra ou même, au besoin, devra intervenir auprès de ces acteurs pour que les plans prévus soient effectivement mis en place dans les délais voulus. Si tel n'est pas le cas, le risque est grand que, dans certaines situations, nos autorités de surveillance s'abstiennent trop longtemps d'intervenir de peur d'une réaction trop brutale des marchés financiers dans la foulée de leur action. Les péripéties dramatiques vécues récemment par une grande banque généraliste suffisent à montrer que la réaction des marchés est encore plus brutale quand les autorités de surveillance tardent trop à intervenir pour exiger la mise en place de plans de sauvetage ou de liquidation ordonnée.

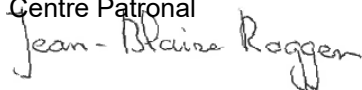
- En ce qui concerne la négociation de dérivés, le renforcement de l'obligation de déclarer les opérations sur dérivés à un référentiel central est une mesure utile et nécessaire pour la stabilité et la transparence des marchés. Elle permet également de mettre notre pays en conformité avec les réglementations internationales les plus récentes. Tout aussi bienvenu est l'allègement des réglementations de déclaration sur des opérations sur dérivés générées par de petites contreparties non financières (Art. 98 nouveau LIMF). Cette dispense de déclaration à un référentiel central pour certaines transactions sur dérivés est un pas dans la bonne direction, mais pourquoi ne pas l'étendre aux contreparties de taille moyenne et pour d'autres obligations de reporting ? Cela pourrait prendre la forme d'un « non-financial active business test ». Selon ce schéma, les petites et moyennes entreprises, pour autant qu'elles satisfassent à des critères d'activité économique non financière opérationnelle (activités industrielles ou de services non financiers, clientèle, actifs correspondant, par leur nature et leur volume, aux activités exercées etc.) se verraient dispensées d'un certain nombre d'obligations de déclaration (dont celles portant sur les produits dérivés). Elles ne sont pas les sujets de droit visés par la LIMF et d'autres réglementations similaires. Dès lors une dispense globale sur la base d'un test d'activités non-financières effectives réglerait leur sort une fois pour toute à l'égard de ce type de législation.
- Par ailleurs nous regrettons que le Conseil fédéral, qui l'a pourtant étudiée, rejette la solution qui consistait à centraliser auprès de la FINMA les tâches de surveillance de la négociation et celles de déclaration. Une telle centralisation aurait permis à la FINMA d'acquérir une vue globale du marché et d'exercer une surveillance plus étroite et beaucoup plus efficace de l'ensemble des négociations. Les entités concernées n'auraient eu alors qu'un seul interlocuteur dans ce domaine (« one-stop desk » et format de déclaration unique), ce qui aurait simplifié et clarifié les choses de leur point de vue, tandis que les tâches des organes de surveillance de la négociation existants se seraient réduites. Dans le même temps, une telle solution aurait permis à de nouveaux acteurs potentiels (plates-formes de négociation ou systèmes de négociation fondés sur la TRD) de ne pas être amenés à mettre en place leur propre processus de déclaration et de surveillance de la négociation. Ce faisant le Conseil fédéral aurait permis à de nouveaux acteurs potentiels de réduire leurs coûts d'entrée sur le marché suisse tout en permettant aux acteurs déjà présents de générer quelques économies. Ces deux facteurs auraient incontestablement rendu le marché financier helvétique beaucoup plus concurrentiel et plus compétitif.

Quant à la FINMA, celle-ci en serait également ressortie gagnante. En effet, un organe central de déclaration auprès d'elle lui permettrait de prendre en charge toutes les activités et les responsabilités en lien avec la surveillance des opérations d'initiés et les manipulations du marché. Par ailleurs la réactivité et l'efficacité de notre autorité de surveillance dans la prise en charge et la sanction des violations constatées auprès des acteurs du marché s'en trouveraient nettement renforcées.

En conclusion, nous approuvons le projet présenté, sous réserve des diverses améliorations possibles mentionnées ci-dessus.

Nous vous remercions de l'attention que vous aurez prêtée à nos lignes et vous prions de croire, Madame la Conseillère fédérale, à l'assurance de notre haute considération.

Centre Patronal



Jean-Blaise Roggen



Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Absender	CFA Society Switzerland; Mirjana Wojtal, PhD, CEO
E-Mail	mirjana.wojtal@cfasocietyswitzerland.org
Datum der Stellungnahme	9. Oktober 2024

	Un ter stüt zung	mit Vor be halt	Ab leh nung	Bemerkungen	Vorschläge
Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG)					
Allgemeines					
Wie beurteilen Sie die Anpassung des FinfraG als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Wenn der FINMA neue Aufgaben gegeben werden (z.B. präventive Abwicklungspläne, Art. 18b und andere), so empfehlen wir, dieser Institution zu ermöglichen, diese Aufgaben zeitnah zu erfüllen, um die Wettbewerbsfähigkeit der Finanzdienstleistungsindustrie in der Schweiz aufrechterhalten (ausreichende Ressourcen, genügend kompetentes Personal, Effizienz, Kundenfreundlichkeit, rasche Verfahren, usw.). Und insbesondere, um der FINMA auch weiterhin genügend Ressourcen für Anlegerschutz und Marktintegrität zu lassen.</p> <p>Diese Änderungen decken eine breite Palette von Themen ab: von technischen Fragen (d.h. Aktualisierungen, um die neuesten technologischen Entwicklungen und Entwicklungen des EU-Rechts zu berücksichtigen) bis hin zu systemisch wichtigen Infrastrukturen und geteilten Aufsichtsbehörden. Wir fragen uns auch, ob es nicht sinnvoll wäre, diese</p>	<p>Was die Zuweisung neuer Aufgaben an die FINMA betrifft (z.B. präventive Abwicklungspläne, Art. 18b u.a.), empfehlen wir nachdrücklich, dass der Schwerpunkt der Aufsichtsfunktion der FINMA weiterhin primär auf dem Anlegerschutz und der Marktintegrität liegt, die weiterhin Priorität haben sollten. Sollte die Institution beauftragt werden, Faktoren wie die Wettbewerbsfähigkeit der Finanzdienstleistungsbranche zu berücksichtigen, sollten solche Ziele unserer Meinung nach den primären Zielen des Anlegerschutzes und der Marktintegrität untergeordnet sein. Es besteht die Gefahr, dass die Aufsichtsbehörde in einen gewissen Interessenkonflikt gerät, wenn sie beschliesst, Vorschriften im Bereich der Finanzdienstleistungen durchzusetzen. Die britische Finanzaufsichtsbehörde (FCA) ist beispielsweise noch dabei, ein neues sekundäres Ziel umzusetzen, das ihr durch die Verabschiedung des Financial Services and Markets Act 2023 zugewiesen wurde, nämlich „die</p>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				Themen getrennt zu behandeln. Insbesondere schlagen wir vor, die Aufsichtskompetenzen (neue Art 22-24, 53, 68, 82e, etc.) in enger Abstimmung mit der geplanten Revision des Finanzmarktaufsichtsgesetzes (FINMAG) zu ändern.	internationale Wettbewerbsfähigkeit der britischen Wirtschaft und ihr mittel- bis langfristiges Wachstum zu fördern“. Die Branche beobachtet noch, wie sich dieses sekundäre Ziel auf die Aufsichtsmaßnahmen der FCA auswirken wird. Wir raten zur Vorsicht bei dem Versuch, Finanzregulierung und Wettbewerbsziele zu vermischen.
Zu den einzelnen Themenkreisen					
Allgemeine Bestimmungen Finanzmarktinfrastrukturen (ohne Bestimmungen mit Konnex zu Marktmissbrauch, Art. 2 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Wir begrüßen die Bestrebung, gleiche Wettbewerbsbedingungen für traditionelle und nicht-traditionelle Wertschriften (z.B. DLT) zu schaffen.	...
Wie beurteilen Sie die Anpassung des Begriffs «Kotierung» (Art. 2 Bst. f VE-FinfraG)?	<input checked="" type="checkbox"/>				
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmungen im Bereich der allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten für alle Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 4, 15, 16, 18a und 18b VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmungen im Bereich der besonderen Anforderungen für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 22–24b VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Wir stellen eine gewisse Fragmentierung der Regulierungsbehörden (Bundesrat, SNB und FINMA) in Bezug auf Stabilisierungs-, Abwicklungs- und präventive Auflösungspläne fest. Wir erachten diese Zersplitterung als suboptimal für die Effizienz und sind besorgt über Koordinationsschwierigkeiten, insbesondere in Krisenzeiten. Wir haben Kenntnis von der Existenz von Memoranden, welche die Zusammenarbeit zwischen dem Eidgenössischen Finanzdepartement, der FINMA	...

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>und der SNB einerseits und zwischen der FINMA und der SNB andererseits, regeln, sowie von Artikel 83.3, welcher die Zusammenarbeit zwischen FINMA und SNB regelt.</p> <p>Die Arbeitsbelastung der FINMA hat deutlich zugenommen, Wir empfehlen, die Ressourcen, die Effizienz und die Dienstleistungsorientierung der FINMA im Auge zu behalten, um ihre Dienstleistungen zeitgerecht zu erbringen.</p> <p>Zusätzlich zu neuen Unternehmen sollten unserer Meinung nach auch die bestehenden Unternehmen verpflichtet werden, präventive Abwicklungspläne vorzulegen (18b).</p>	
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der Handelsplätzen, OHS und Strombörsen (Art. 36, 41, 43, 44) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Die FINMA sollte die Liste der Jurisdiktionen veröffentlichen, welche eine gleichwertige Regelung anbieten, damit klar wird, wann ein Handelsplatz den Schweizer Teilnehmern ohne vorherige Bewilligung Zugang gewähren darf.	...
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der zentralen Gegenparteien (Art. 53 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Wir begrüßen, dass dies nun in einem Gesetz geregelt wird.	...
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich des Zentralverwahrers (Art. 61 und 68 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich des DLT-Handelssystems (Art. 73a und 73d, 73e und 73f VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Wir begrüßen, dass die DLT-Infrastruktur ebenfalls für die Regeln der Marktstabilität berücksichtigt wird. Für DLT sollte es nämlich die gleichen Regeln geben, wie für herkömmliche Infrastrukturen und Instrumente. Und	...

	Un ter stüt zung	mit Vor be halt	Ab leh nung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung im Bereich des Transaktionsregisters (Art. 78 VE-FinfraG) im Speziellen?				<p>die Wettbewerbsbedingungen sollten für alle Technologien dieselben sein.</p> <p>Es muss sichergestellt werden, dass die ausländischen Behörde die übermittelten Daten nicht für andere als die von FinfraG vorgesehenen Zwecke verwendet.</p>	
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung im Bereich der Zahlungssysteme (Art. 82–82e VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Um technologieneutral zu sein, sollte die technische Möglichkeit der Verwendung digitaler Währungen als technisches Zahlungsmittel in Betracht gezogen werden (Artikel 82a), ohne jedoch gesetzliches Zahlungsmittel zu sein.</p> <p>Art. 82d: Die Liquidität muss unsere Meinung nach nicht nur ausreichend, sondern auch jederzeit verfügbar/zugänglich sein und darf nicht von anderen Faktoren abhängen.</p>	...
<p>Erachten Sie eine Regulierung ausländischer, in der Schweiz tätiger Zahlungssysteme als notwendig und ggf. warum?</p> <p>Falls ja, bitte präzisieren sie Folgendes:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Was sollte das angestrebte Ziel dieser Regulierung sein? • Wie weit sollte der Anwendungsbereich einer solchen Regulierung gehen? • In welcher Form sollte diese Regulierung umgesetzt werden? 	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Um den Konsumentenschutz in der Schweiz zu gewährleisten, sollten ausländische Zahlungssysteme in der Schweiz in gleichem Masse reguliert werden wie inländische Zahlungssysteme.</p> <p>Dies sollte jedoch gegen den erhöhten bürokratischen Aufwand und die damit verbundenen Kosten abgewogen werden, und die Marktzutrittsschranken sollten nicht übermässig erhöht werden. Und es sollte der Grundsatz der Gegenseitigkeit gelten.</p> <p>Die Regulierung von Zahlungssystemen, die in der Schweiz tätig sind, ohne eine Banklizenz zu besitzen, ist grundsätzlich gut, sollte aber sorgfältig geprüft werden. Eine solche Neuregelung sollte sich an den Grundprinzipien der einschlägigen EU-Gesetzgebung (z.B. der Zahlungsdienstleiterrichtlinie (PSD)) orientieren, und auch das Äquivalenzprinzip berücksichtigen.</p>	...

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der Überwachung und Aufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 84a, 86, 87 und 87a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Die Vertraulichkeit von Kundendaten muss jederzeit gewährleistet sein.</p> <p>Die Einhaltung der Vorschriften könnte aufgrund des fragmentierten Charakters der Vorschriften zum Outsourcing, insbesondere im Zusammenhang mit Finanzinstituten, zu Problemen führen. Spezifischere Regeln sollten in Verordnungen oder Rundschreiben festgelegt werden, die für eine einheitliche Regulierung in allen Finanzinstituten erforderlich sind.</p>	...
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der insolvenzrechtlichen Bestimmungen (Art. 88, 88a und 89 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Wir begrüßen, dass dies im Einklang mit internationalem Recht reguliert wird	...
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	...	
Derivatehandel (Art. 93 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Derivatehandels als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung im Bereich der allgemeinen Bestimmungen (Art. 93, 94a, 95 und 95a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung im Bereich der Abrechnungspflicht (Art. 97, 98, 99 und 102 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Un ter stüt zung	mit Vor be halt	Ab leh nung	Bemerkungen	Vorschläge
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Derivatehandels?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Offenlegungsrecht (Art. 120 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Offenlegungsrechts als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Abschaffung der 3%-Meldeschwelle (Art. 120 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Die Abschaffung der 3%-Meldeschwelle macht Sinn, um in Einklang mit anderen Jurisdiktionen zu sein.	...
Wie beurteilen Sie die neue Pflicht zur Bezeichnung eines Zustelldomizils (Art. 122 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Aufsichtsarchitektur (Art. 124a und 124b und 124d VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Einschränkung der Strafbarkeit der Verletzung der Offenlegungspflicht (Art. 151 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Offenlegungsrechts?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Übernahmerecht (Art. 125 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Übernahmerechts als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Klärung des Verhältnisses der	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Un ter stü tzu ng	mit Vo rbe hal t	Ab leh nu ng	Bemerkungen	Vorschläge
Meldepflichten nach Art. 120 und 134 (Art. 134a VE-FinfraG) im Speziellen?					
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Übernahmerechts?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Marktmissbrauch (Art. 28–32, 37–39, 142-146a, Art. 149a, Art. 154 und 155)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Bestimmungen zu Marktmissbrauch als Ganzes?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	In Bezug auf Marktmanipulation und Insiderhandel vermissen wir im Schweizer Recht einen entsprechenden Schutz für OTC-Vermögenswerte, Devisen und Rohstoffe, die unseres Wissens nicht unter das FinfraG fallen.	...
<p>Wie beurteilen Sie die Regelung, wonach Angaben zum wirtschaftlich Berechtigten bereits bei der Auftragserfassung im Orderbuch zu machen sind (Art. 28 Abs. 2 VE-FinfraG) im Speziellen?</p> <p>Würden Sie es bevorzugen, wenn neu nicht mehr die Angaben zum <i>wirtschaftlich Berechtigten</i> zu machen wären, sondern zum <i>Auftraggeber</i>?</p>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Wir begrüssen dies, weisen aber darauf hin, dass dies für die betroffenen Parteien recht kostspielig und in der Praxis schwer umzusetzen sein könnte (Verzögerungen bei der Eingabe von Trade Tickets, potenziell bis zu 20 Namen, die nach den CDB20-Regeln eingegeben werden müssen). Die Umsetzungsrichtlinien müssen der praktikabel und umsetzbar sein (Grundsatz der Verhältnismässigkeit, Kosten-Nutzen-Prinzip). Eine Möglichkeit besteht darin, die Informationen nicht bereits während der Auftragseingabe einzugeben, sondern danach bereitzustellen.</p> <p>Die Vertraulichkeit der Kundeninformationen muss jederzeit gewährleistet sein, d.h. die Namen dürfen nur auf einer Need-to-know-Basis einsehbar sein, da die Informationen mehreren Teilnehmern der Handelskette zur Verfügung stehen könnten.</p> <p>In Anbetracht der prognostizierten höheren Kosten sollte nach einem bestimmten Zeitraum, z.B. nach 5 Jahren, eine kritische Überprüfung durch die Nutzer dieser Informationen erfolgen, um festzustellen, ob die</p>	Wir denken, dass das Prinzip der Technologieneutralität auch hier angewendet werden sollte.

	Un ter stüt zung	mit Vor be halt	Ab leh nung	Bemerkungen	Vorschläge
				Informationen erforderlich, nützlich, verhältnismässig und wirtschaftlich sind.	
Wie beurteilen Sie die Weiterentwicklung der Handelsüberwachung (Art. 28 Abs. 3, 31, 32 und 39 Abs. 5 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Mit Art. 39 erhält FINMA ein zusätzliches Mandat der Handelsüberwachung. Wir empfehlen sicherzustellen, dass die FINMA dazu in der Lage ist und es in Bezug auf Gebühren für die Überwachten keine Doppelbelastung gibt.	...
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Führung von Insiderlisten (Art. 37a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen (Art. 37b VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Für Situationen wie Gerüchte (die sich jedoch noch nicht als Insiderinformationen erwiesen haben) oder allgemein bekannte Informationen ist angesichts der im Artikel erwähnten Dringlichkeit mehr Klarheit erforderlich. Eine dringende, nicht gut durchdachte Aktion eines Marktteilnehmers könnte die Märkte stören.	...
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen (Art. 37c VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Bestimmungen zu den «Tradereports» (Art. 29 Abs. 2 ^{bis} VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung zur Meldepflicht der Teilnehmer (Art. 39 VE-FinfraG) im Speziellen?		<input checked="" type="checkbox"/>		Unklar, ob die FINMA die Gebühren anstelle der SIX oder zusätzlich zur SIX erhebt. Eine Doppelbelastung sollte vermieden werden. SNB braucht unserer Meinung nach nicht die vollständige Befreiung.	
Wie beurteilen Sie die Klarstellungen in den	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Bestimmungen zu Insiderhandel und Marktmanipulation (Art. 142 und 143 VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Überwachung und den Verdachtsmeldungen (Art. 143a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>				Wir empfehlen, dass die FINMA auch den Grad der Angemessenheit und Wesentlichkeit der gemeldeten Informationen festlegt. Dies, um zu vermeiden, dass, analog zu Verdachtsfällen im Bereich der Geldwäscherei, auch die unverdächtigsten Aufträge und Transaktionen gemeldet werden.
Wie beurteilen Sie die Strafbestimmung zur Verletzung der Pflicht zur Führung von Insiderlisten, Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen (Art. 149a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie Änderung des Insiderstraftatbestandes (Art. 154 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Änderung des Straftatbestandes der Kurs- bzw. Marktmanipulation (Art. 155 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Der Artikel sollte umfassender sein und Devisen, Rohstoffe und DLT-Wertschriften einschliessen, um einen vollständigen Schutz zu gewährleisten. Die Regelung sollte sich nicht nur auf den Preis, sondern insbesondere auch auf das Volumen konzentrieren, um auch verschiedene Techniken für die Marktmanipulation zu erfassen.	...
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Marktmissbrauchs?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Schweizerische Strafprozessordnung (StPO)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 286?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)					

	Un ter stüt zung	mit Vor be halt	Ab leh nung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie Artikel 67a (Finanzanalyse)?	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	Wir begrüßen das Ziel, Mindeststandards für unabhängige Finanzanalysen festzulegen. Wir sind der Ansicht, dass die vorgeschlagene Formulierung für den neuen Art. 67a nicht spezifisch genug ist und die wichtigsten Grundsätze, die für die Finanzanalyse gelten sollten, nicht klar benennt. Insbesondere der Verweis auf Art. 21-27 FIDLEG verweist indirekt auf die gesamten Verhaltensregeln (vgl. Art. 24, der auf Art. 8-16 verweist), die nur für Anbieter von Finanzdienstleistungen gelten. Die Erbringung von Finanzanalysen gilt nicht als Finanzdienstleistung (siehe unter dem MiFID II-Regime, wo Finanzanalysen zusammen mit Investment Research als Nebendienstleistungen qualifiziert werden). Die Einführung eines spezifischen Begriffs der Unabhängigkeit wäre eher im Zusammenhang mit der Anlageberatung (für Kunden) als mit der Finanzanalyse relevant.	Wir schlagen vor, die neue Bestimmung an den Geist von Artikel 20 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung) anzugleichen. Wir schlagen den folgenden Wortlaut vor: -Personen, die Analysen oder Einschätzungen über Emittenten oder Finanzinstrumente, die als Grundlage für eine Anlageentscheidung dienen, erstellen oder verbreiten, tragen in angemessener Weise dafür Sorge, dass die Informationen objektiv dargestellt und ihre Interessen oder Interessenkonflikte hinsichtlich der Emittenten oder Finanzinstrumente, auf die diese Informationen sich beziehen, offengelegt werden. -Der Bundesrat [oder die FINMA] legt die Einzelheiten für die objektive Darstellung von Analysen oder Einschätzungen oder anderen Informationen mit Empfehlungen oder Vorschlägen zu Anlagestrategien sowie für die Offenlegung bestimmter Interessen oder Anzeichen für Interessenkonflikte fest, soweit keine angemessenen Mindeststandards gelten. Für Schweizer Banken und Wertpapierfirmen (Effektenhändler) gelten entsprechende Mindeststandards - siehe die Richtlinien der SBVg zur unabhängigen Finanzanalyse: link
Nationalbankgesetz (NBG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 19?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie Artikel 20a?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Bankengesetz (BankG)					
Wie beurteilen Sie Artikel 30a?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Finanzinstitutsgesetz (FINIG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 50?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Un ter stüt zung	mit Vor be halt	Ab leh nung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 51?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Bucheffektengesetz (BEG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 20?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Bronschhofen, 7^{ter} Oktober 2024

**Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)
Stellungnahme Cicor Technologies Ltd.**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als anerkannte Vertreterin / börsenkotiertes Unternehmen ist die Cicor Technologies Ltd. von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position Cicor Technologies Ltd.:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Allgemeine Bemerkungen

Die Cicor Gruppe ist ein weltweit tätiger Anbieter elektronischer Gesamtlösungen, von der Forschung und Entwicklung über die Produktion bis hin zum Supply Chain Management. Mit rund 3'300 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern an 19 Standorten und einem prognostizierten Jahresumsatz von CHF 470 bis 510 Millionen im Jahr 2024 bedient Cicor führende Unternehmen aus den Bereichen Medizin, Industrie sowie Luft- und Raumfahrt & Verteidigung. Durch die Kombination von kundenspezifischen Entwicklungslösungen, Hightech-Komponenten und der Herstellung von elektronischen Geräten, schafft Cicor einen Mehrwert für ihre Kunden. Cicor verfolgt sein drei Jahren eine Wachstumsstrategie und hat in den letzten drei Jahren 7 Akquisitionen erfolgreich abgeschlossen.

Die Aktien der Cicor Technologies Ltd. werden an der SIX Swiss Exchange gehandelt (CICN).

Zur Vorlage

1) Art. 37a *Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) Neue gesetzliche Pflicht

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüssen. Solche bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar.

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingebüsst.

2) Art. 37b *Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmissbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition *nicht* deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLAP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) Art. 37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunft- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

- 5) *Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse

Alexander Hagemann
CEO

Peter Neumann
CFO

Versand per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bernerhof
Bundesgasse 3
3003 Bern

Zürich, 7. Oktober 2024

Stellungnahme zur Vernehmlassungsvorlage zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes vom 19. Juni 2024

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit, im Vernehmlassungsverfahren zur Änderung des Finanzmarktinfrastukturgesetzes (FinfraG) Stellung beziehen zu dürfen.

Das Commodity Markets Council («CMC») ist ein Zusammenschluss von Teilnehmern an den Märkten für agrarische, energetische, metallische und andere Rohstoffe, sowie Preismeldestellen und Handelsplätzen. Die Mitglieder des CMC sind auf den Märkten in den Vereinigten Staaten, dem Vereinigten Königreich, der Europäischen Union und der Schweiz tätig. Das CMC setzt sich für eine wirksame, effiziente und über die Jurisdiktionen hinweg abgestimmte Regulierung der Rohstoff- und Rohstoffderivatemärkte ein, welche den Eigenheiten dieser Märkte Rechnung trägt. Diejenigen Mitglieder des CMC, welche besonders von Schweizer Regulierungen betroffen sind, haben sich zum CMC Swiss Chapter zusammengeschlossen. Die Mitglieder des CMC Swiss Chapter sind derzeit Archer Daniels Midland, Bunge, Cargill, Glencore, Koch Industries, TOTSA, Trafigura und Vitol.

1 Hintergrund

Die Mitglieder des CMC Swiss Chapter handeln mehrheitlich zu Absicherungszwecken in börsengehandelten und OTC-Derivaten und sind vor allem von den Derivatehandelsbestimmungen des FinfraG betroffen. Die Stellungnahme beschränkt sich daher auf die Änderungen der Bestimmungen zum Derivatehandel in Art. 93 ff. VE-FinfraG.

Das CMC Swiss Chapter begrüsst die vorgesehene Erleichterung für kleine nichtfinanzielle Gegenparteien und die Anpassung von Bestimmungen an Entwicklungen im Recht der Europäischen Union. Insbesondere werden die folgenden Änderungen positiv gewertet:

- Die Aufhebung der Meldepflicht für kleine nichtfinanzielle Gegenparteien in Art. 104 VE-FinfraG.
- Die Änderung des Berechnungsintervalls zur Bestimmung, ob eine nichtfinanzielle Gegenpartei als klein einzustufen ist, in Art. 98 VE-FinfraG.
- Die neue Bestimmung in Art. 95a VE-FinfraG, wonach Schweizer Gegenparteien auf die Kategorisierung von ausländischen Gegenparteien nach ausländischem Recht abstellen können, sofern dieses von der FINMA als gleichwertig anerkannt wurde.

2 Entwicklungen in der Europäischen Union

In der EU ist das Gesetzgebungsverfahren zur erneuten Anpassung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister («EMIR») bereits weit fortgeschritten. Die Europäische Kommission unterbreitete einen Vorschlag zur Anpassung der Verordnung, Differenzen wurden in einem Trilog-Verfahren zwischen Vertretern des Europäischen Parlaments, des Rates der Europäischen Union und der Europäischen Kommission bereinigt, und das Europäische Parlament übermittelte nach der ersten Lesung ihren Standpunkt unter Hinweis auf die vorläufige Einigung im Trilog-Verfahren an die Europäische Kommission («EMIR 3.0»).

EMIR 3.0 sieht in Artikel 10(3) zwei massgebliche Erleichterungen für nichtfinanzielle Gegenparteien («NFC») vor:

- NFC sollen in Zukunft bei der Berechnung ihrer Positionen gegenüber den Clearingschwellenwerten nur noch von ihnen selbst geschlossene OTC-Derivatkontrakte berücksichtigen. Die OTC-Derivatkontrakte, welche von anderen NFC innerhalb derselben Gruppe abgeschlossen werden, müssen neu nicht mehr berücksichtigt werden. Nach wie vor fließen diejenigen Derivatkontrakte, welche zur Reduzierung von Risiken beitragen, nicht in die Berechnung ein («*Hedging-Exemption*»). Die *Hedging-Exemption* soll weiterhin auch dann gelten, wenn die OTC-Derivatkontrakte geschlossen wurden, um Risiken zu reduzieren, welche unmittelbar mit der Geschäftstätigkeit oder dem Liquiditäts- und Finanzmanagement der Gruppe verbunden sind. Dies bedeutet, dass NFC ihre Positionen gegenüber den Clearingschwellenwerten nicht mehr auf Gruppenebene berechnen müssen, sondern individuell

¹ Parlament, «Maßnahmen zur Minderung übermäßiger Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien aus Drittstaaten und zur Steigerung der Effizienz der Clearingmärkte der Union - Legislative Entschließung des Europäischen Parlaments vom 24. April 2024 zu dem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 648/2012, (EU) Nr. 575/2013 und (EU) 2017/1131 im Hinblick auf Maßnahmen zur Minderung übermäßiger Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien aus Drittstaaten und zur Steigerung der Effizienz der Clearingmärkte der Union (COM(2022)0697 – C9-0412/2022 – 2022/0403(COD))», P9_TA(2024)0348

auf Ebene der einzelnen NFC. Die *Hedging-Exemption* soll aber weiterhin auch für OTC-Derivatkontrakte gelten, welche zur Reduzierung von Risiken auf Gruppenebene abgeschlossen wurden.

- NFC müssen über zugelassene oder anerkannte zentrale Gegenparteien abgerechnete OTC-Derivatkontrakte bei der Berechnung der Positionen gegenüber den Clearingschwellenwerten nicht mehr berücksichtigen.

Erwägungsgrund 21 aus EMIR 3.0 sieht vor, dass die aktuellen Clearingschwellenwerte überprüft werden sollen. Allfällige Anpassungen der Clearingschwellenwerte müssten nicht in EMIR 3.0 sondern in der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 149/2013² vorgenommen werden. Aus diesem Grund kann derzeit noch nicht abgeschätzt werden, ob die zwei oben aufgeführten Erleichterungen von Artikel 10(3) EMIR 3.0 dazu führen, dass weniger NFC einen Clearingschwellenwert überschreiten werden. Unabhängig davon ist jedoch absehbar, dass die neue Berechnungsmethode zur Bestimmung der massgebenden Positionen mit weniger administrativem Aufwand verbunden sein wird, da die Addierung der Positionen der einzelnen NFC in derselben Gruppe nicht mehr notwendig sein wird.

3 Änderungsvorschläge

Die Derivatehandelsbestimmungen von Art. 93 ff. FinfraG orientieren sich inhaltlich an denjenigen von EMIR. Mit dem VE-FinfraG wird u.a. den Änderungen des EU-Rechts im Rahmen des EMIR Regulatory Fitness and Performance Programm («EMIR-REFIT») Rechnung getragen, welche im Juni 2019 in Kraft traten. Der Gesetzgebungsprozess zur erneuten grundlegenden Überarbeitung von EMIR ist bereits sehr weit fortgeschritten. Für NFC sind die in EMIR 3.0 vorgesehenen Änderungen der Berechnungsmethode zur Bestimmung, ob ein NFC als klein eingestuft wird, einschneidend und sollten im Zuge der laufenden Gesetzesrevision abgebildet werden. Ansonsten würden Schweizer NFC gegenüber solchen mit Sitz in der EU benachteiligt.

Schweizer NFC würden aufgrund der gruppenweiten Berechnung der Positionen gegenüber den Clearingschwellenwerten diese wohl eher überschreiten als NFC mit Sitz in der EU. Falls sie einen Clearingschwellenwert überschreiten, müssten sie die Kosten für die Einhaltung der Pflichten tragen, welche die Überschreitung eines Clearingschwellenwertes mit sich bringt. Um die Überschreitung eines Clearingschwellenwertes zu verhindern, werden einige Schweizer NFC ihre Handelsaktivität in OTC-Derivaten bewusst einschränken. Gruppen mit Gesellschaften in der EU werden in Betracht ziehen, ihre Handelsaktivität in OTC-Derivaten in die EU zu verlagern. Unabhängig von den Überlegungen zu den Folgen des Überschreitens der

² Delegierte Verordnung (EU) Nr. 149/2013 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für indirekte Clearingvereinbarungen, die Clearingpflicht, das öffentliche Register, den Zugang zu einem Handelsplatz, nichtfinanzielle Gegenparteien und Risikominderungstechniken für nicht durch eine CCP geclearte OTC-Derivatekontrakte

Clearingschwellenwerte bzw. der Massnahmen zur Vermeidung des Überschreitens, müssten Schweizer NFC mehr Aufwand betreiben, um ihre Positionen gegenüber den Clearingschwellenwerten zu berechnen, da sie die Positionen sämtlicher nichtfinanziellen Gruppengesellschaften beschaffen und addieren müssten.

Die EU wird die Clearingschwellenwerte in der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 149/2013 mit Blick auf die neue Berechnungsmethode für NFC in Art. 10(3) EMIR 3.0 überprüfen und entsprechende Änderungen vornehmen. Dies bedeutet, dass ohne Anpassung der Berechnungsmethode für NFC im FinfraG, die Clearingschwellenwerte in Art. 88 Finanzmarktinfrastrukturverordnung in Zukunft nicht mehr an diejenigen in der EU angelehnt werden können. Das Resultat wäre, dass die Schweizer Berechnungsmethode für NFC und die Schweizer Clearingschwellenwerte auf einer veralteten und voraussichtlich restriktiveren Version von EMIR basieren würde.

Aus diesen Gründen schlägt das CMC Swiss Chapter folgende Änderungen von Art. 98 Abs. 1 und Art. 100 Abs. 3 VE-FinfraG vor:

Art. 98 VE-FinfraG (Kleine nichtfinanzielle Gegenparteien)

- 1 Eine nichtfinanzielle Gegenpartei gilt als klein, wenn der Durchschnitt ihrer aggregierten Brutto-Monatsendpositionen für die vorausgegangenen zwölf Monate in den massgebenden ausstehenden OTC-Derivatgeschäften, welche nicht über bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenparteien abgerechnet werden, unter dem für die entsprechende Derivatkategorie geltenden Schwellenwert liegt.

Art. 100 VE-FinfraG (Schwellenwert)

- 3 Ist eine finanzielle Gegenpartei Teil einer vollkonsolidierten Gruppe, so werden bei der Berechnung der Durchschnittsbruttopositionen auch alle von ihr oder anderen Gegenparteien geschlossenen gruppeninternen OTC-Derivatgeschäfte einberechnet.

Die vorgeschlagenen Änderung von Art. 100 VE-FinfraG trägt Artikel 4a(3) EMIR 3.0 Rechnung, wonach finanzielle Gegenparteien die Berechnung der Positionen gegenüber den Clearingschwellenwerten nach wie vor auf Gruppenebene vorzunehmen haben.

Aufgrund des bereits weit fortgeschrittenen Gesetzgebungsprozess zu EMIR 3.0 in der EU und der Frist zur Eingabe von Stellungnahmen im Vernehmlassungsverfahren, erlaubt sich das CMC Swiss Chapter die Änderungsvorschläge anzubringen, obwohl die Publikation der finalen Version von EMIR 3.0 im Amtsblatt der Europäischen Union noch aussteht.



Wir bitten Sie höflich, unsere Anliegen bei der Ausarbeitung des Gesetzesentwurfs zu berücksichtigen. Bei Fragen oder Diskussionsbedarf stehen wir Ihnen gerne zu Verfügung. Wenden Sie sich dazu bitte an silvan.thoma@pwc.ch.

Freundliche Grüsse

Silvan Thoma
Regulatory Advisor to the CMC Swiss Chapter

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Per E-Mail an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

CMS von Erlach Partners AG

Dreikönigstrasse 7
Postfach
8022 Zürich
Schweiz

T +41 44 285 11 11

F +41 44 285 11 22

cms.law

Dr. Matthias Kuert, LL.M.

Partner

E matthias.kuert@cms-vep.com

Sophie Brettschneider

Associate

E sophie.brettschneider@cms-vep.com

**Stellungnahme in der Vernehmlassung zur Änderung des
Finanzmarktinfrastrukturgesetzes**

11. Oktober 2024

/7391092.1/BRS/BRS

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Einladung zu vorne erwähnter Vernehmlassung und nehmen dazu Stellung wie folgt. Unsere Ausführungen beschränken sich auf die geplante (zumindest partielle) Aufgabe der Selbstregulierung im Bereich Ad-hoc-Publizität und Management-Transaktionen (vgl. unten, I.) sowie auf einige weitere ausgewählte Bestimmungen in den Bereichen Marktmissbrauch und Finanzanalyse (vgl. unten, II.).

**I. AD-HOC-PUBLIZITÄT UND MANAGEMENT TRANSAKTIONEN
(ART. 37B, 37C, 145 ABS. 1 UND 149A VE-FINFRAG)**

A. Allgemeine Bemerkungen / Keine Abweichung vom bestehenden System ohne Not

Obwohl der Grundsatz der Selbstregulierung im Gesetz (Art. 27 FinfraG) unverändert erhalten bleibt, wird die Selbstregulierung durch die (zumindest partielle) Entfernung von Ad-hoc-Publizität und Management-Transaktionen aus deren Anwendungsbereich erheblich zurückgestuft. Im Allgemeinen bestehen gewichtige Argumente für die Beibehaltung der Selbstregulierung, gerade auch im vorliegenden Bereich. Die Selbstregulierung ist ein bewährtes Mittel, um besonders schnelllebige Bereiche des Wirtschaftsrechts zu regeln, bei dessen komplexen Materie der Gesetzgeber nicht über dasselbe Mass an Fachkunde verfügt, wie die betroffenen Akteure und aufgrund der Langwierigkeit von Gesetzgebungsprozessen nicht mit der notwendigen Geschwindigkeit legiferieren kann (vgl. BVGer, 25. April 2021, A-194/2011, E. 9.1.2). Das Kapitalmarktrecht stellt gleichsam das Paradigma eines besonders schnelllebigen Bereichs des Wirtschaftsrechts dar.

In der Schweiz oder einem EU/EFTA Staat zugelassene Anwältinnen und Anwälte sind im Anwaltsregister des Kantons ihrer Geschäftsadresse eingetragen.

CMS Standorte: Aberdeen, Abu Dhabi, Amsterdam, Antwerpen, Barcelona, Belgrad, Bergen, Berlin, Bogotá, Bratislava, Brisbane, Bristol, Brüssel, Budapest, Bukarest, Casablanca, Cúcuta, Dubai, Dublin, Düsseldorf, Edinburgh, Frankfurt/Main, Funchal, Genf, Glasgow, Göteborg, Hamburg, Hongkong, Istanbul, Johannesburg, Kiew, Köln, Leipzig, Lima, Lissabon, Liverpool, Ljubljana, London, Luanda, Luxemburg, Lyon, Madrid, Mailand, Manchester, Maputo, Maskat, Mexiko-Stadt, Mombasa, Monaco, München, Nairobi, Oslo, Paris, Peking, Podgorica, Posen, Prag, Reading, Riad, Rio de Janeiro, Rom, Santiago de Chile, São Paulo, Sarajevo, Shanghai, Sheffield, Singapur, Skopje, Sofia, Stavanger, Stockholm, Strassburg, Stuttgart, Tel Aviv, Tirana, Warschau, Wien, Zagreb und Zürich.

Die SIX Swiss Exchange (**SIX**) wie auch die BX Swiss (**BX**) verfügen über ein Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime, das schlank und effizient organisiert ist, von ausgewiesenen Fachspezialisten getragen wird, und die relevanten Marktteilnehmer, namentlich im Bereich der Rechtssetzung, stark miteinbezieht. Das System funktioniert und hat sich über die Jahrzehnte bewährt. Die regelmässigen Änderungen gerade der Regularien der SIX (inklusive jener zur Ad-hoc-Publizität und den Management-Transaktionen) belegen zudem, dass die SIX aktuelle Entwicklungen am Kapitalmarkt tatsächlich regelmässig berücksichtigt.

Die Abkehr vom Instrument der Selbstregulierung bedarf vor diesem Hintergrund einer (sehr) sorgfältigen Abwägung und einer (sehr) guten Begründung. Dies ergibt sich auch aus der Gesetzgebungslehre.

Ein Grundsatz der Gesetzgebungslehre ist, dass Gesetzgebungsprozessen starke Problemimpulse vorausgehen müssen, damit sie erforderlich sind (Noll Peter, Gesetzgebungslehre, Neu herausgegeben nach der Fassung letzter Hand von Dominik Kawa und Johannes Liebrecht, Zürich - Basel - Genf 2023, S. 73). Wenn ein Gesetz nicht notwendig ist, ist es notwendig, es nicht zu erlassen (Montesquieu, L'esprit des lois, Tome II, Introduction, chronologie, bibliographie, relevé de variantes et notes par Robert Derathé, Bibliographie mise à jour et index par Denis de Casabianca, Paris 2011, Buch XXIX, Kapitel XVI). Dies gilt für den Erlass wie auch die Änderung von Gesetzen. Bei Änderungen muss die Zielsetzung zudem sorgfältig gegen die Gefahr abgewogen werden, dass die Vernachlässigung der ordnenden und stabilisierenden Funktion der Rechtssetzung die Rechtssicherheit und Qualität des Rechts beeinträchtigen könnte (Müller Georg/Uhlmann Felix/Höfler Stefan, Elemente einer Rechtssetzungslehre, 4. Aufl., Zürich - Basel - Genf 2024, S.17).

Diese Anforderungen erscheinen uns vorliegend nicht erfüllt. Soweit ersichtlich, legt der Erläuternde Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens kaum dar, aus welchen Beweggründen die geplanten Änderungen die Vorteile des bestehenden und derzeit gut funktionierenden Systems überwiegen. Der Hinweis, wonach die Änderungen mit Blick auf die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes, die Gleichbehandlung der Anleger und den Ruf des Finanzplatzes erforderlich sind (S. 7 f., 19 und 56 des Erläuternden Berichts), wird nicht näher erläutert, ebenso wenig inwiefern genau "Lücken und Rechtsunsicherheiten" bestehen (S. 19 und 31 des Erläuternden Berichts).

Vor diesem Hintergrund erscheint es uns bereits im Allgemeinen als sehr fraglich, ob die (zumindest partielle) Aufgabe der Selbstregulierung im Bereich Ad-hoc-Publizität und Management Transaktionen gerechtfertigt ist.

B. Unklare Zuständigkeiten

Die Zuständigkeiten der Behörden bzw. Selbstregulierungsorgane bezüglich Ad-hoc-Publizität und Management-Transaktionen lassen sich in die Bereiche Rechtssetzung, Vollzug bzw. laufende Administration und Sanktionierung unterteilen. Heute werden die Aufgaben in allen drei Bereichen von den Börsen als Selbstregulierungsorgane wahrgenommen, die dazu eigene Organisationsstrukturen geschaffen haben, inklusive Gewaltenteilung (bei der SIX bspw. das Regulatory Board inkl. Ausschüsse ("rechtssetzend"), SIX Exchange Regulation ("vollziehend" bzw. "rechtsanwendend") und die Sanktionskommission, die Beschwerdeinstanz und das Schiedsgericht ("sanktionierend" bzw. "rechtsprechend")).

Geplant ist gemäss Gesetzgebungsentwurf klarerweise, dass die Rechtssetzung der Selbstregulierung entzogen und dem Staat überantwortet werden soll. Ferner scheint es, dass für die Sanktionierung nunmehr allein die FINMA und die Strafbehörden zuständig sein und die ihnen zur Verfügung stehenden Sanktionen aussprechen können sollen. Die bezüglich den Regelungen im SIX Kotierungsreglement, welche die Organe der SIX für zuständig erklären, sollen aufgehoben werden (vgl. S. 31 f., 49 und 60 des Erläuternden Berichts).

In Bezug auf den Vollzug bzw. die Administrierung der Ad-hoc-Publizitätspflicht und der Pflicht zur Offenlegung von Management-Transaktionen scheint den Börsen eine gewisse Rolle zu verbleiben. So sollen die Ad-hoc-Mitteilungen weiterhin (auch) an die Börsen übermittelt werden, die diese an die FINMA weiterleiten sollen (vgl. Art. 37b Abs. 1 und 2 VE-FinfraG). Dasselbe gilt in Bezug auf die Meldungen von Management-Transaktionen, wobei diese Meldungen zusätzlich durch die Börsen zu veröffentlichen sind (vgl. Art. 37c Abs. 2 bis 4 VE-FinfraG). Diese Aufgaben werden im Vorentwurf oder im Erläuterungsbericht freilich nicht konkretisiert oder von den Zuständigkeiten der FINMA abgegrenzt. Ebenso wenig wird erwähnt, ob und inwiefern den Börsen zusätzliche Aufgaben zukommen sollen (etwa im Zusammenhang mit während den Handelszeiten auftretenden kursrelevanten Tatsachen oder Leaks).

Dass entsprechende Regelungen erforderlich sind, zeigen die geplanten Änderungen im Offenlegungsrecht. Dort werden "aus Gründen der Rechtssicherheit und der Stufengerechtigkeit die Pflicht der Börsen, eine Offenlegungsstelle vorzusehen, sowie die Aufgaben und Kompetenzen der Offenlegungsstelle aufgrund der Bedeutung dieser Regelung neu anstatt in der FinfraV-FINMA im FinfraG verankert" (vgl. S. 18 des Erläuternden Berichts). Auch wird die Rolle der Börsen bzw. Offenlegungsstellen dogmatisch eingeordnet ("delegierte Aufsicht"; vgl. S. 45 des Erläuternden Berichts).

All dies fehlt in Bezug auf die Rolle der Börsen im Zusammenhang mit der Ad-hoc-Publizität und den Management-Transaktionen. Es bleibt etwa auch unklar, ob die Pflichten gemäss Art. 146 Abs. 2 und Art. 146a VE-FinfraG die Börsen auch in diesem Zusammenhang treffen.

Sollte die Neuregelung im Bereich der Ad-hoc-Publizität und den Management-Transaktionen weiterverfolgt werden, wären jedenfalls die Zuständigkeiten klar zu regeln, wobei dies auf Gesetzesstufe erfolgen sollte (wie dies der Bundesrat bzw. das EFD in Bezug auf das Offenlegungsrecht selbst anerkennt).

C. (Un-)Geeignetheit der geplanten straf- und verwaltungsrechtlichen Sanktionen

Die Sanktionierung von Verletzungen der Ad-hoc-Publizität und der Pflicht zur Offenlegung von Management-Transaktionen soll über das Strafrecht (durch das EFD bzw. die Strafgerichte) und das Verwaltungsrecht (durch die FINMA) erfolgen (vgl. Art. 145 Abs. 1 i.V.m. Art. 37b und Art. 37c VE-FinfraG i.V.m. Art. 29 Abs. 1, Art. 30, 32, 34 und 35 FINMAG; sowie Art. 149a i.V.m. Art. 37b Abs. 1 und Art. 37c Abs. 1 und 2 VE-FinfraG).

1. Strafrecht

Eine strafrechtliche Sanktionierung von unerwünschtem Verhalten soll bekanntlich die *ultima ratio* bleiben. Schwerwiegende Fälle von Verletzungen gegen die Vorschriften jedenfalls zur Ad-hoc-

Publizität können heute schon strafrechtlich geahndet werden, namentlich über Art. 152 StGB. Ob daneben das Strafrecht ein erforderliches Instrument ist, um Verletzungen der Ad-hoc-Publizitätspflicht und der Pflicht zur Offenlegung von Management-Transaktionen zu sanktionieren, erscheint als fraglich.

Ferner dauern Strafverfahren, auch solche die durch das EFD geführt werden, allgemein lange. Art. 149a VE-FinfraG betrifft zudem einen Bereich, in dem es – wie im Offenlegungsrecht (vgl. S. 18 des Erläuternden Berichts) – zu einer grossen Anzahl Verfahren kommen dürfte. Dadurch wird die Arbeitslast des EFD und damit die Länge der Verfahren nicht ab- sondern zunehmen. Das ist ein klarer Nachteil im Vergleich zur bestehenden Regelung. Die raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide der Sanktionsinstanzen der Börsen bieten dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit innert kurzer Frist.

Schliesslich treffen die Ad-hoc-Publizitätspflichten (Art. 37b Abs. 1 VE-FinfraG) und auch die Pflichten gemäss Art. 37c Abs. 2 VE-FinfraG (Weiterleitung der Meldungen betr. Management-Transaktionen an die Börsen) die Emittenten, also juristische Personen. Das ist ein Unterschied etwa zum Offenlegungsrecht, in dem Pflichten in erster Linie die wirtschaftlich berechtigten natürlichen Personen treffen. Im Strafrecht gilt allerdings bekanntlich der Grundsatz *societas delinquere non potest*. Es steht das individuelle menschliche Verhalten im Zentrum. Auch im Verwaltungsstrafrecht gilt entsprechend, dass wenn eine "Straftat beim Besorgen der Angelegenheiten einer juristischen Person, [...] begangen [wird], [...] die Strafbestimmungen auf diejenigen natürlichen Personen anwendbar [sind], welche die Tat verübt haben" (vgl. Art. 6 Abs. 1 VstR). Zwar bestehen (beschränkte) Möglichkeiten, auch juristische Personen zu belangen (vgl. namentlich Art. 7 VStR). Diese stellen allerdings den Ausnahmefall dar. Mit anderen Worten ist hinter die Geeignetheit des (Verwaltungs-)Strafrechts ein Fragezeichen zu setzen, wenn Pflichten von juristischen Personen in Frage stehen. Auch deswegen scheint es uns nicht angemessen, die Sanktionierung von Verletzungen der Pflichten gemäss Art. 37b Abs. 1 und Art. 37c Abs. 2 VE-FinfraG dem Strafrecht zu überantworten.

Eine weitere wahrscheinliche Konsequenz der geplanten Strafnorm (Art. 149a VE-FinfraG) ist im Übrigen, dass sich die zivilrechtliche Haftung der Emittenten und deren Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitgliedern verschärfen könnte. Im Gegensatz zu den (vertraglichen) Regelungen des Kotierungsreglements könnte die geplante Strafnorm nämlich als Schutznorm einzuordnen sein, mit der Folge, dass eine Verletzung der Vorschriften zu Ad-hoc-Publizität und Management-Transaktionen zu einer Haftung aus Art. 41 Abs. 1 OR führen könnte. Diese potentielle Verschärfung der zivilrechtlichen Haftung dient dem Schweizer Börsenstandort im internationalen Standortwettbewerb sicherlich (auch) nicht.

2. Verwaltungsrecht

Im Zusammenhang mit den geplanten verwaltungsrechtlichen Sanktionen (Art. 145 Abs. 1 VE-FinfraG) ist zunächst zu bemerken, dass sich das neue Regime, sobald es einmal eingeführt wurde, gleich entwickeln könnte wie in der Vergangenheit das Regime im Bereich des Offenlegungsrechts. Dort stehen die strafrechtlichen Sanktionen praktisch im Vordergrund, da die FINMA von ihren Sanktionskompetenzen nur selten Gebrauch macht (vgl. S. 18 des Erläuternden Berichts). Warum sich

das Regime im Bereich Add-hoc-Publizität und Management-Transaktionen anders entwickeln sollte, ist auf den ersten Blick nicht ersichtlich, zumal keine neuen Regelungen vorgesehen sind, die diesbezüglich Abhilfe verschaffen könnten.

Ferner sind die Aufsichtsinstrumente der FINMA inklusive die Sanktionen gemäss Art. 32, 34 und 35 FINMAG (Feststellungsverfügung und Ersatzvornahme, Veröffentlichung der aufsichtsrechtlichen Verfügung und Einziehung) in erster Linie auf prudentiell beaufsichtigte Institute und die für diese tätigen Personen ausgerichtet. Eine Bussenkompetenz, die bei prudentiell beaufsichtigten und nicht prudentiell beaufsichtigten Instituten die gleiche Wirkung zeigen würde, geht der FINMA dagegen bekanntlich ab. Deren Einführung wurde in der Vergangenheit mehrfach geprüft und immer wieder abgelehnt (vgl. Bericht des Bundesrates zur Bankenstabilität vom 10. April 2024, S. 281), und es ist zumindest kurzfristig auch zukünftig nicht damit zu rechnen.

Wie die strafrechtlichen Sanktionen scheinen die geplanten verwaltungsrechtlichen Sanktionen demnach auch nur beschränkt geeignet, Verletzungen im Bereich der Ad-hoc-Publizität und der Management-Transaktion zu ahnden. Die Einführung eines mithin zumindest in Teilen ungeeigneten Sanktionsregimes erscheint nicht gerechtfertigt. Das gilt umso mehr, nachdem das bestehende Sanktionsregime im Rahmen der Selbstregulierung zufriedenstellend funktioniert.

D. Fazit

Aus den erwähnten Gründen lehnen wir die geplante (zumindest partielle) Aufgabe der Selbstregulierung im Bereich Ad-hoc-Publizität und Management-Transaktionen ab. Im Erläuternden Bericht werden keine überzeugenden Gründe aufgeführt, wieso es die bestehenden Regelungen abzulösen gilt. Zudem sind die geplanten Regelungen mit Mängeln behaftet. Ein bewährtes, funktionierendes System ohne Not durch ein zumindest in Teilen unklares und ungeeignetes neues System abzulösen, bietet sich nicht an.

E. Weitere Bemerkungen zu Art. 37b, 37c, 145 Abs. 1 und 149a VE-FinfraG

Abgesehen von den erwähnten grundlegenden Punkten haben wir zu den geplanten Bestimmungen im Bereich Ad-hoc-Publizität und Management-Transaktionen folgende weiteren ausgewählten Bemerkungen:

Insiderinformation vs. kursrelevante Tatsache (Art. 37b VE-FinfraG): Der in den SIX Regularien verwendete Begriff der kursrelevanten Tatsache soll durch den Begriff der Insiderinformation ersetzt werden. Dabei wird klargestellt, dass auch dann von einer Insiderinformation auszugehen ist, die im Tätigkeitsbereich des Emittenten zutage getreten ist, wenn externe Tatsachen auftreten, die eine direkte Innenwirkung auf den Geschäftsgang des Emittenten haben (vgl. S. 31 des Erläuternden Berichts). Rein begrifflich ist in diesem Zusammenhang zu vermerken, dass der Hinweis, wonach "es sich bei einer Ad-hoc-Mitteilung um eine Insiderinformation handelt" nicht zutreffend ist (vgl. S. 19 und 31 des Erläuternden Berichts). Vielmehr soll offensichtlich der Begriff der kursrelevanten Tatsache durch den Begriff der Insiderinformation ersetzt werden. Ferner liegt beiden Begriffen eine hergebrachte je eigene Praxis zu Grunde. Mit der Verwendung des Begriffs Insiderinformation in Art. 37b VE-FinfraG wird aus systematischer Sicht eindeutig die Definition in Art. 2 Bst. j FinfraG und die Praxis dazu referenziert. Die beiden Begriffe unterscheiden sich zwar nicht grundsätzlich, im Detail

bestehen allerdings Unterschiede (vgl. etwa Peter, Die kursrelevante Tatsache, Zürich 2015, Rn. 315 ff.). Ob es vor diesem Hintergrund einfach so gelingen wird, die heutige Rechtsprechung und Praxis zur Ad-hoc-Publizität zu übernehmen (vgl. S. 31 des Erläuternden Berichts), erscheint fraglich. Dieses aus Sicht der Emittenten sinnvolle Ziel dürfte sich besser erreichen lassen, wenn im FinfraG der Begriff der kursrelevanten Tatsache weiterverwendet wird (oder, wie vorliegend in erster Linie angeregt, Art. 37b VE-FinfraG und die damit zusammenhängenden Vorschriften ganz weggelassen werden).

Personaler Geltungsbereich der Pflicht zur Offenlegung von Management-Transaktionen (Art. 37c Abs. 1 VE-FinfraG): Die Pflicht gilt nach dem aktuellen Wortlaut des Entwurfes für alle Effekten, die an einer (Schweizer) Börse kotiert sind. Sie gilt also auch für Emittenten (bzw. deren Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder) mit börsenkotierten Anleihen oder Derivaten sowie für Emittenten mit Sekundärkotierungen in der Schweiz. Nach den aktuellen Regeln der SIX sind Managementtransaktionen nur von Emittenten mit primärkotierten Aktien zu melden (vgl. Art. 56 Abs. 2 des SIX Kotierungsreglements). Für sekundärkotierte Emittenten gilt derzeit das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse (vgl. a.a.O.). Der Erläuternde Bericht kommentiert diese bemerkenswerten und auf den ersten Blick nicht nachvollziehbaren Ausweitungen des personalen Geltungsbereichs der Pflicht zur Offenlegung von Managementtransaktionen nicht. Wenn es sich nicht um ein gesetzgeberisches Versehen handelte, sollte das EFD und der Bundesrat die Sinnhaftigkeit der neuen Regelung noch einmal hinterfragen. Gerade bei Sekundärkotierungen erscheint es für Emittenten (bzw. deren Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsmitglieder) abschreckend, wenn sie zusätzlich die Pflicht zur Offenlegung von Management-Transaktionen gemäss den Vorschriften des Sekundärbörsenplatzes erfüllen müssen.

Handelstage vs. Börsentage (Art. 37c Abs. 2 VE-FinfraG): Der Vorentwurf des FinfraG verwendet im Zusammenhang mit der Offenlegung von Management-Transaktionen den Begriff des "Handelstages" (vgl. Art. 37c Abs. 2 VE-FinfraG), und nicht jener des "Börsentages". Der Begriff des Handelstages ist vom Gesetzgeber nicht definiert, dennoch hat er an vereinzelt Stellen Einzug in die Erlasse des Finanzmarktrechts gefunden. Eine nachvollziehbare Systematik lässt sich daraus jedoch nicht ableiten. Der Begriff des Börsentages ist dagegen in der FinfraV-FINMA definiert und wird etwa von der SIX gerade auch im Zusammenhang mit der Pflicht zur Offenlegung von Management-Transaktionen verwendet (vgl. Art. 56 Abs. 2 des SIX Kotierungsreglements). Ein Grund, der dafürspricht, in Art. 37c Abs. 2 VE-FinfraG den Begriff des Handelstages zu verwenden, ist nicht ersichtlich, und der Erläuternde Bericht legt keine diesbezüglichen Überlegungen offen. Unseres Erachtens sollte daher auch im Zusammenhang mit der Offenlegung von Management-Transaktionen der Begriff des Börsentages verwendet werden.

II. BERMERKUNGEN ZU WEITEREN BESTIMMUNGEN

Abgesehen von den Regelungen gemäss Art. 37b, 37c, 145 Abs. 1 und 149a VE-FinfraG haben wir kleinere Bemerkungen zu ausgewählten weiteren Bestimmungen in den Bereichen Marktmissbrauch und Finanzanalyse:

Art. 37a VE-FinfraG (Führung von Insiderlisten):

- i. Der Vernehmlassungsentwurf sieht eine fünfzehnjährige Aufbewahrungsfrist für Insiderlisten vor. Der Erläuternde Bericht verweist in Bezug auf diese neue staatliche Emittentenpflicht auf die bestehende Regelung in der EU sowie auf die bisherigen Vorgaben der FINMA zur Watch List (erläuternder Bericht VE-FinfraG, S. 31). Eine Erklärung, warum die Frist das Dreifache der fünfjährigen europäischen Frist (Art. 18 der VERORDNUNG (EU) Nr. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES) betragen soll, obwohl die Zielsetzung die Angleichung an das europäische Recht ist, liefert der Bericht nicht. Auch in den Vorgaben der FINMA zur Watch List findet sich keine derartig lange Frist (vgl. Rz. 56 und 57 des FINMA-RS 2013/8).
- ii. Verletzungen von Art. 37a VE-FinfraG sollen (ebenfalls) straf- und verwaltungsrechtlich sanktioniert werden (vgl. Art. 145 Abs. 1 i.V.m. Art. 37a VE-FinfraG i.V.m. Art. 29 Abs. 1, Art. 30, 32, 34 und 35 FINMAG; sowie Art. 149a i.V.m. Art. 37a VE-FinfraG). Die vorne stehenden Bemerkungen zu der (Un-)Geeignetheit der entsprechenden Sanktionen sind auch in diesem Zusammenhang beachtlich. Die Pflicht, Insiderlisten zu führen, könnte den Emittenten selbstredend auch im Rahmen des bestehenden Selbstregulierungsregime auferlegt werden, namentlich indem der staatliche Gesetzgeber die Börsen dazu anhält, entsprechende Regelungen in ihren Kotierungsreglementen vorzusehen.
- iii. In Bezug auf ihren personalen Anwendungsbereich soll die Pflicht – wie die Pflicht zur Offenlegung von Management-Transaktionen – sämtliche Gesellschaften treffen, deren Effekten an einer (Schweizer) Börse kotiert sind. Sie würde also namentlich auch Emittenten von Anleihen und von in der Schweiz sekundärkotierten Effekten treffen. Ob dies gewollt war und zielführend ist, erscheint aus ähnlichen Überlegungen wie bei der Offenlegung von Management-Transaktionen (vgl. vorne) als fraglich.

Art. 67a FIDLEG (Finanzanalysen):

- i. Gemäss der neu geplanten Bestimmung dürfen sich Finanzanalysten nur dann als unabhängig bezeichnen, wenn sie die Anforderungen nach den Art. 21 ff. FIDLEG sinngemäss erfüllen. Ansonsten müssen sie sich als nicht unabhängige Finanzanalysten bezeichnen. Zu den Massnahmen, die gemäss Art. 21 ff. FIDLEG ergriffen werden können, gehört die Offenlegung von Interessenskonflikten, falls diese nicht vermieden werden können (vgl. Art. 25 Abs. 2 FIDLEG; S. 52 des Erläuternden Berichts). In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob interessenskonfliktbehaftete Finanzanalysten (etwa solche, die für einen Emittenten weitere Dienstleistungen erbringen) die Interessenskonflikte offenlegen können, und sich als "unabhängige Finanzanalysten" bezeichnen dürfen, solange sie den anderen in Art. 21 ff. FIDLEG vorgesehenen Vorgaben sinngemäss ebenfalls nachkommen. Falls dies nicht der Idee des Bundesrats bzw. des EFD entspricht, scheint eine Klarstellung erforderlich.
- ii. Ferner wird der Mangel an Finanzanalysen bei Schweizer Small und Mid Caps als Problem angesehen, welches der Attraktivität des Schweizer Kapitalmarkts abträglich ist (vgl. etwa

Finanz und Wirtschaft, 31. August 2024, S. 5). Zusätzliche Regelungen werden nicht helfen, das entsprechende Angebot zu beleben. Zudem verfügt die SIX bereits jetzt über ein Programm, das Emittenten den Zugang zu Finanzanalysen erleichtert. Ferner steht die zusätzliche Förderung unabhängiger Finanzanalysten durch die Börsen im Raum (vgl. a.a.O.). In diesem Zusammenhang sollte unseres Erachtens jedenfalls sichergestellt werden, dass eine entsprechende (neutrale) Förderung durch die Börsen nicht *per se* dazu führt, dass sich die Finanzanalysten nicht mehr als unabhängig bezeichnen können.

Wir danken Ihnen herzlich für die Kenntnisnahme und etwaige Berücksichtigung der vorne stehenden Überlegungen im Rahmen des weiteren Gesetzgebungsverfahrens.

Freundliche Grüsse

CMS von Erlach Partners AG



Matthias Kuert



Sophie Brettschneider

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Altstätten, 4. Oktober 2024

**Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)
Stellungnahme A AG**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als anerkannte Vertreterin / börsenkotiertes Unternehmen ist die AAG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position A AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Allgemeine Bemerkungen

Kurze Ausführungen zum Unternehmen, Hervorhebung der Wichtigkeit des Unternehmens und dessen Beitrag für den Schweizer Finanzplatz

Zur Vorlage

1) Art. 37a *Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) Neue gesetzliche Pflicht

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüßen. Solche

bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingeüsst.

2) Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmisbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition *nicht*

deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLAHP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) *Art. 37c* *Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die

Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) *Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG*

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunfts- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

5) *Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse



Dominik Arnold
CEO

Federal Department of Finance
State Secretariat for International Financial Matters SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Via e-mail to: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Dublin, Ireland.

10th October 2024

Consultation on the amendment of the Financial Market Infrastructure Act (FinMIA) Statement A AG

Dear Federal Councillor
Dear Sir/Madam

As part of the consultation procedure on the amendment of the FinMIA, we are sending you the following statement.

As a listed company, AAG is directly affected by the amendments to the FinMIA. The amendment in the law provides for a paradigm shift in issuer regulations in the areas of ad hoc publicity and management transactions. Self-regulation is to be rescinded and replaced by state regulation.

Position A AG:

The partial relinquishment of self-regulation through the introduction of state regulation is rejected in its entirety (deletion without replacement of Art. 37a - 37c as well as Art. 145(1) and Art. 149a FinMIA preliminary draft).

The self-regulation of Swiss stock exchanges is a recognised, proven, accepted and effective concept. Its advantages lie particularly in its proximity to the market and to practice, with the involvement of market representatives and efficient regulatory and sanctions regimes. Abrupt system changes and additional regulations have a negative impact on the attractiveness of the Swiss stock market and financial centre. In the present case, there are no factual grounds that would justify a dismantling of the functioning system.

General remarks

Brief information on the company, highlighting the importance of the company and its contribution to the Swiss financial centre

Regarding the draft

1) *Art. 37a Issuer obligations: Maintaining insider lists*

Request:

Delete without replacement

Justification:

1.1) New statutory obligation

COSMO Pharmaceuticals NV

Registered office:
Riverside II, Sir John Rogerson's Quay
Dublin 2, (IE)
Tel. +353 (1) 817 0370
Fax. +353 (1) 823 0718
info@cosmopharma.com
www.cosmopharma.com

Registered in Netherlands
Reg.Co. #65617738

Branch Registered in Ireland
Reg. Co.#908460
VAT #IE3419733KH

Issuers will be legally obliged to maintain insider lists. Measures to combat insider trading and market manipulation are generally welcomed. However, these already exist. It is not clear why the current system is deemed to be inadequate. We would like to point out the following:

1.2) No obligation to introduce

The endeavour to introduce insider lists is based on the one-sided focus on adopting concepts from EU law (Explanatory Report, p. 31). There are no international standards that impose an obligation to adopt them. Other significant international trading venues such as the US, Singapore, Australia, Japan and Hong Kong do not have this requirement. Combatting insider trading offences also seems to work without insider lists.

1.3) Encroachment on economic and organisational freedom

Whether there is a fundamental problem with insider trading and market manipulation in Switzerland and whether this could be solved with insider lists is questionable. Simply keeping a list does not mean that dishonest dealings can be directly exposed. In any case, the obligation to introduce insider lists would be a direct encroachment on the economic and organisational freedom of issuers.

1.4) Significant administrative effort and high costs

The introduction of insider lists would involve a high level of administrative effort for listed companies and would also entail equally high costs (see also the Explanatory Report, p. 56).

Creating and maintaining such lists is extremely complex. The number of people potentially affected tends to be very high. It would include both internal and external stakeholders, such as BoD and MB members, legal, accounting, compliance and other departments, investor relations, etc., as well as legal, corporate and tax advisors, notaries, accountants, auditors and external agencies, etc. All information on individual names, dates of birth, functions, proof of identity, personal addresses, telephone numbers and e-mail addresses, as well as data and information on obtaining sensitive information, etc. would have to be documented and constantly updated. Any cross-border situation would make the recording and updating of data even more complicated and expensive.

1.5) Increased compliance requirements

The recording, processing and storage of sensitive personal data increases the compliance requirements of the companies. There are questions about data protection and other legal issues. Any cross-border situation increases the complexity of data collection and exchange. All measures result in higher costs. Furthermore, the requirement to retain insider lists for 15 years appears to be extremely excessive.

1.6) Loss of attractiveness of the financial centre

The new obligation to maintain insider lists would result in significant additional work, high additional costs and increased legal risks for issuers and a large number of third parties. There is no requirement to adopt the EU rules. The additional benefit of such lists is not evident. The attractiveness of the financial centre would be lost through the expansion of bureaucracy and regulation.

2) Art. 37b Issuer obligations: Publication and reporting of insider information

Request:

Delete without replacement

Justification:

COSMO Pharmaceuticals NV

Registered office:
Riverside II, Sir John Rogerson's Quay
Dublin 2, (IE)
Tel. +353 (1) 817 0370
Fax. +353 (1) 823 0718
info@cosmopharma.com
www.cosmopharma.com

Registered in Netherlands
Reg.Co. #65617738

Branch Registered in Ireland
Reg. Co.#908460
VAT #IE3419733KH

2.1) Existing system works

Self-regulation is legally anchored (Art. 27 FinMIA) and follows the principle of subsidiarity. Despite its private autonomy, it recognises the separation of powers of its institutions. The stock exchange regulations and its amendments must be approved by FINMA.

The stock exchanges have adequate regulatory, monitoring and sanctions regimes. The monitoring bodies of the stock exchanges are lean and efficient. Their procedures have been structured in a clear manner and are managed by specialists. The system has proven itself over the past decades.

There are no known fundamental problems. None of the disruptions in the Swiss financial centre in recent years (e.g. in the banking sector) have occurred in the area of self-regulation. The alleged shortcomings regarding the failure to combat market abuse (Explanatory Report, p. 3) have not been established. The proposed erosion of the functioning system will discourage existing and potential issuers, weakening the Swiss financial centre as a result.

2.2) Self-regulation as a clear competitive advantage

Swiss self-regulation has a long tradition. However, it is not a Swiss peculiarity in the area of stock exchange regulation, but is expressly recognised by the International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Other international and successful stock exchanges such as the USA, Singapore, Canada, Brazil and Japan also successfully rely on self-regulation.

The financial market is exposed to rapid technological and political developments. As a flexible model, self-regulation can respond more quickly and precisely to international developments than state regulation. The direct involvement of market representatives enables quick and expert solutions on regulatory issues. The Swiss way thus stands for reliability, professionalism and continuity. Modern self-regulation is a clear competitive advantage for our country in the highly competitive international arena.

Substantive reasons for moving away from the existing regulation are not apparent. The financial market is an extremely specialised area. Nationalisation threatens the loss of flexibility, efficiency, agility and extensive expertise. Furthermore, additional burdens for listed companies (additional compliance tasks) and high costs for taxpayers (establishment and maintenance of the state system) are to be expected.

2.3) FINMA supervisory instruments already in place

FINMA exercises ultimate supervision over the stock exchanges and their supervisory bodies. It approves their most senior management and regulations (Art. 27 FinMIA). The Financial Market Supervision Act FINMASA requires stock exchanges to cooperate with FINMA (Duty to provide information and to report, Art. 29 FINMASA).

In other words, FINMA already has the necessary instruments to efficiently and adequately exercise supervision in the stock market.

2.4) Unbalanced structures harm the financial centre

The stock exchanges were deliberately placed under the private law regime and not the state regime (Art. 27 FinMIA). They have their own organisational structures, including a separation of powers (e.g. SIX: Regulatory Board including committees ["legislative"], SIX Exchange Regulation ["executive"] and Sanctions Commission, Appeals Board and Court of Arbitration ["judicative"]).

The consultation draft states that there are gaps and legal uncertainties with regard to ad hoc publicity obligations. For this reason, they should be withdrawn from self-regulation and placed under state law. The provisions were to be aligned with EU law, which would lead to greater international acceptance (Explanatory Report, p. 19). Details on this are not provided in the draft. No such shortcomings are known in practice. The

draft seems ill-considered on this point. In particular, the fundamental differences between the two systems of self-regulation and state regulation are overlooked. The purpose of the governmental insider trading rule (see Art. 142 FinMIA) is the prohibition of insider trading. Ad hoc publicity for self-regulation, on the other hand, is intended to ensure transparency towards the public by disclosing price-sensitive facts. Per definition, the terms “insider information” and “ad hoc announcement” or with other words the two principles are not congruent. Consequently, they cannot simply be made equal by “clarification”, as the draft suggests (Explanatory Report, p. 19).

The Federal Council intends to base the state regulation of the rules on the existing DAH self-regulation directive and adopt its existing practice and case law “in order to increase legal certainty” (Explanatory Report, p. 31 et seq.). This fact also leads to the original question of which problem is to be solved at all, which would justify the dismantling of the existing system (clause 2.1 above). Future competent state courts would not be obliged to adopt the decades of practice and case law of self-regulation. In this regard, it should also be noted that self-regulation, particularly in the area of enforcement, offers the market the necessary transparency and clarity (time-to-market) due to the very fast decisions that are made by experts and published immediately, which is important for the competitiveness of the financial centre and offers a significant advantage over state courts.

There are no advantages in mixing two different systems while partially adopting EU law. On the contrary, unbalanced and unclear structures hurt the Swiss financial centre.

2.5) Unclear responsibilities are detrimental to the financial centre

The Explanatory Report does not provide any answers on the future order of jurisdiction between stock exchanges and FINMA. The future role of stock exchanges with regard to issuer obligations is largely unclear. The reference in the Explanatory Report to the fact that the Federal Council will regulate the details at a later date is not very helpful. With the planned scrapping of the provisions in the Listing Rules, the stock exchanges appear to lose all of their competences in this area (Explanatory Report, p. 58).

It should be emphasised that unclear, fragmented or even parallel responsibilities are a major disadvantage for the financial centre.

2.6) Elimination of direct involvement of financial market representatives

As a result of the self-regulatory organisation, market representatives have a direct say in stock exchange regulation (basic principle: by market representatives for market participants). Despite this organisational freedom, the applicable federal law (FinMIA) already sets clear legal limits to self-regulation (approval by FINMA, clause 2.3 above). FINMA approves the rules of the stock exchanges and has done so without exception.

Consulting specialists with practical experience makes it possible to find a highly specialised, cost-effective and rapid, non-political solution.

2.7) Increased liability for issuers and their governing bodies

The system change will put an end to the existing enforcement within the framework of self-regulation in the area of ad hoc publicity. Compliance with these issuer obligations will now be monitored by FINMA (Explanatory Report, p. 49). As a result, even issuers that are not active in the banking or insurance sector will be subjected to the direct supervision of FINMA. The FINMA supervisory instruments will now apply to all issuers (section 4 below).

In addition, issuers’ managers and employees are personally liable. They can now be personally prosecuted under administrative criminal law for violating the issuer’s obligations (section 5 below). This threat of personal prosecution certainly does not do Switzerland any favours in the international competition between industry locations.

2.8) High additional costs for taxpayers and listed companies

Self-regulation exists, works and has proven itself (clause 1.1 above). It is cost-efficient because the users bear the costs. It therefore significantly reduces the pressure on government bodies.

The partial abolition of self-regulation would lead to a costly expansion and build-up of additional resources at FINMA. The proposal refers to a *significant* increase in financial and personnel expenses as well as additional costs for the assumption of tasks and the establishment of the necessary technical infrastructure (Explanatory Report, p. 57). However, an accurate cost estimate was not possible. It should also be emphasised here that FINMA would now become operationally active in day-to-day business, which represents an additional challenge and would be costly and resource-intensive.

It is clear that if the draft is accepted, taxpayers will have to bear the costs of expanding the state apparatus and listed companies will be faced with high additional costs (expansion of compliance tasks, insider lists, etc.).

3) Art. 37c Issuer obligations: Reporting and publication of management transactions

Request:

Delete without replacement

Justification:

3.1) General considerations

All of the arguments listed under section 2 above also apply here, namely (i) existing system works, (ii) self-regulation as a clear competitive advantage, (iii) FINMA supervisory instruments already in place, (iv) unbalanced structures harm the financial centre, (v) unclear responsibilities harm the financial centre, (vi) elimination of direct involvement of financial market representatives, (vii) increased liability for issuers and their governing bodies, (viii) high additional costs for taxpayers and listed companies.

3.2) Excessive extension of the obligation to all issuers

Self-regulation places issuers of primary-listed securities under the obligation to disclose management transactions (Art. 56(2) LR SIX). Now all issuers listing securities on the stock exchange are to be subject to disclosure obligations (Explanatory Report, p. 32 and 36).

The extension to all issuers is excessive. It is not clear why issuers of bonds and derivatives should also be included. In addition, the recognised principle of fulfilment of obligations on the primary exchange applies to issuers with secondary listings. From the issuer's perspective, the increasing regulatory weight adds to the complexity of fulfilling obligations and makes being public more expensive. The abundance and impact of new rules acts as a deterrent to existing and potential issuers with listed securities and brings no obvious advantages.

3.3) Excessive extension of the obligation to private individuals

The state rules require management to report directly. Nevertheless, in terms of content, the revision aims to take on the existing basic features of stock exchange law (Explanatory Report, p. 32).

Management will now be personally held accountable. It is therefore subject to possible criminal prosecution (e.g. in the event of late reporting, section 5 below). If the principles of stock exchange law are adopted, natural and legal persons close to the management are now also subject to the notification duty under criminal law. This extension is excessive and is firmly rejected.

3.4) Unnecessary publication of names

Under state law, names will be published alleging that this is important from a market transparency perspective (Explanatory Report, p. 32).

This demand is rejected. The name of a member of the BoD or MB subject to reporting requirements (also in relation to transactions by or with related parties) is not necessary information for the market/investors. On the contrary, this provision constitutes an interference with personal rights. It would merely serve to generate media attention, including the accompanying tabloidisation.

4) Art. 145 Supervisory instruments pursuant to FINMASA

Request:

Deletion without replacement of the amendments to para. 1 associated with Art. 37a-37c FinMIA preliminary draft

Justification:

4.1) Deletion as a result of the rejection

The complete rejection of Art. 37a-37c of the FinMIA preliminary draft results in the deletion of this provision without replacement.

4.2) Unnecessary expansion of FINMA authority

FINMA would like to expand its competences. It is now to be empowered to conduct enforcement proceedings under FINMASA in the event of a breach of issuer obligations (Explanatory Report, p. 49).

All domestic and foreign issuers would now be subject to FINMASA. They would be subject to new, additional information and notification duties. Furthermore, there was a threat of regulatory proceedings by FINMA. This fundamental change of system stands in stark contrast to the existing contractual relationship between the issuer and the trading venue. Neither already listed nor potential issuers welcome this additional regulation. On the contrary, listed, foreign companies are likely to question their listing in Switzerland. No company wants to be involved in state proceedings (even if the territoriality principle would apply to foreign issuers, making enforcement more difficult). This point is again not thought through.

Self-regulation is legally established (Art. 27 FinMIA). It works, is lean and efficient (clause 2.1 above). It is distinguished by its flexibility and proximity to the market (clause 2.2 above), involves expert market representatives (clause 2.7 above) and is cost-effective (clause 2.9 above). In addition, it has clear organisational structures (clause 2.4 above). It is already monitored by FINMA (clause 2.3 above) and is free from scandals (clause 2.1 above). In light of this initial situation, sacrificing the self-regulation which is central to the financial market architecture is simply disproportionate. The fragmentation of regulations jeopardises the attractiveness and thus the competitiveness of the Swiss financial centre.

5) Art. 149a Violation of the obligations to maintain an insider list and to report and publish insider information and management transactions

Request:

Delete without replacement

Justification:

COSMO Pharmaceuticals NV

Registered office:
Riverside II, Sir John Rogerson's Quay
Dublin 2, (IE)
Tel. +353 (1) 817 0370
Fax. +353 (1) 823 0718
info@cosmopharma.com
www.cosmopharma.com

Registered in Netherlands
Reg.Co. #65617738

Branch Registered in Ireland
Reg. Co.#908460
VAT #IE3419733KH

5.1) Deletion as a result of the rejection

The complete rejection of Art. 37a-37c of the FinMIA preliminary draft results in the deletion of this provision without replacement.

5.2) New criminal offence: “Taking a sledgehammer to crack a nut”

Article 149a of the FinMIA preliminary draft establishes a new offence (Explanatory Report, p. 49). The Federal Department of Finance (FDF) would now be responsible for criminal prosecution pursuant to administrative criminal law. The FDF would prosecute offences against the keeping of insider lists, ad hoc publicity (“insider information”) and management transactions.

It is unclear what advantages the federal legislator sees in the new allocation of responsibilities, and no evidence is provided. Compared to self-regulation, it is conspicuously limited in terms of sanction options. The amount of the fine is set to be significantly reduced (Explanatory Report, p. 49). In addition, the catalogue of sanctions under self-regulation no longer applies (reprimand; fine of CHF 1 to 10 million; suspension of trading; delisting or reallocation to another regulatory standard; exclusion from further listings; withdrawal of recognition [Art. 61 LR SIX]).

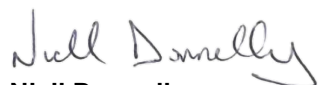
The question arises as to whether the FDF is actually the “right” authority for the prosecution of issuer obligations (e.g. criminal prosecution in the event of errors in insider lists). State proceedings are known to generally take longer. Due to the assumption of new tasks, the FDF would also have to be provided with additional resources (at the taxpayer’s expense).

Conclusion

The planned revision of the law weakens the competitiveness of the Swiss financial and stock exchange centre. Self-regulation is a Swiss and international seal of quality recognised by IOSCO, which must not be relinquished without necessity. For the reasons mentioned above, we reject the draft in the points mentioned.

Thank you for your attention and consideration of our concerns.

Kind regards

A handwritten signature in dark ink, appearing to read 'Niall Donnelly'.

Niall Donnelly
CFO



Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Absender	Viktoria Hackenberg, Vice-President, Group Regulatory Strategy, Deutsche Börse AG
E-Mail	viktoria.hackenberg@deutsche-boerse.com
Datum der Stellungnahme	11.10.2024

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG)					
Allgemeines					
Wie beurteilen Sie die Anpassung des FinfraG als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Zu den einzelnen Themenkreisen					
Allgemeine Bestimmungen Finanzmarktinfrastrukturen (ohne Bestimmungen mit Konnex zu Marktmissbrauch, Art. 2 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung des Begriffs «Kotierung» (Art. 2 Bst. f VE-FinfraG)?					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmungen im Bereich der allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen und	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Pflichten für alle Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 4, 15, 16, 18a und 18b VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmungen im Bereich der besonderen Anforderungen für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 22–24b VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der Handelsplätzen, OHS und Strombörsen (Art. 36, 41, 43, 44) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der zentralen Gegenparteien (Art. 53 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich des Zentralverwahrers (Art. 61 und 68 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich des DLT-Handelssystems (Art. 73a und 73d, 73e und 73f VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung im Bereich des Transaktionsregisters (Art. 78 VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung im Bereich der Zahlungssysteme (Art. 82–82e VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<p>Erachten Sie eine Regulierung ausländischer, in der Schweiz tätiger Zahlungssysteme als notwendig und ggf. warum?</p> <p>Falls ja, bitte präzisieren sie Folgendes:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Was sollte das angestrebte Ziel dieser Regulierung sein? • Wie weit sollte der Anwendungsbereich einer solchen Regulierung gehen? • In welcher Form sollte diese Regulierung umgesetzt werden? 	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmung im Bereich der Überwachung und Aufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 84a,	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
86, 87 und 87a VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen der insolvenzrechtlichen Bestimmungen (Art. 88, 88a und 89 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	...	
Derivatehandel (Art. 93 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Derivatehandels als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung im Bereich der allgemeinen Bestimmungen (Art. 93, 94a, 95 und 95a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung im Bereich der Abrechnungspflicht (Art. 97, 98, 99 und 102 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Derivatehandels?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Offenlegungsrecht (Art. 120 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Offenlegungsrechts als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Abschaffung der 3%-Meldeschwelle (Art. 120 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die neue Pflicht zur Bezeichnung eines Zustelldomizils (Art. 122 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Aufsichtsarchitektur (Art. 124a und 124b und 124d VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Einschränkung der Strafbarkeit der Verletzung der Offenlegungspflicht (Art. 151 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Offenlegungsrechts?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Übernahmerecht (Art. 125 ff.)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich des Übernahmerechts als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Klärung des Verhältnisses der Meldepflichten nach Art. 120 und 134 (Art. 134a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Übernahmerechts?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Marktmissbrauch (Art. 28–32, 37–39, 142–146a, Art. 149a, Art. 154 und 155)					
Wie beurteilen Sie die Anpassungen im Bereich der Bestimmungen zu Marktmissbrauch als Ganzes?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<p>Wie beurteilen Sie die Regelung, wonach Angaben zum wirtschaftlich Berechtigten bereits bei der Auftragserfassung im Orderbuch zu machen sind (Art. 28 Abs. 2 VE-FinfraG) im Speziellen?</p> <p>Würden Sie es bevorzugen, wenn neu nicht mehr die Angaben zum <i>wirtschaftlich Berechtigten</i> zu machen wären, sondern zum <i>Auftraggeber</i>?</p>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Weiterentwicklung der Handelsüberwachung (Art. 28 Abs. 3, 31, 32 und 39 Abs. 5 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Führung von Insiderlisten (Art. 37a VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen (Art. 37b VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen (Art. 37c VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Bestimmungen zu den «Tradereports» (Art. 29 Abs. 2 ^{bis} VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung zur Meldepflicht der Teilnehmer (Art. 39 VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie die Klarstellungen in den Bestimmungen zu Insiderhandel und Marktmanipulation (Art. 142 und 143 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Bestimmung zur Überwachung und den Verdachtsmeldungen (Art. 143a VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie die Strafbestimmung zur Verletzung der	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Pflicht zur Führung von Insiderlisten, Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen (Art. 149a VE-FinfraG) im Speziellen?					
Wie beurteilen Sie Änderung des Insiderstraftatbestandes (Art. 154 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Änderung des Straftatbestandes der Kurs- bzw. Marktmanipulation (Art. 155 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Marktmissbrauchs?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Schweizerische Strafprozessordnung (StPO)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 286?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)					
Wie beurteilen Sie Artikel 67a (Finanzanalyse)?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		
Nationalbankgesetz (NBG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 19?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie Artikel 20a?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Bankengesetz (BankG)					

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
Wie beurteilen Sie Artikel 30a?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Die zentrale Gegenpartei (CCP) Eurex Clearing begrüßt die Möglichkeit, sich an der Vernehmlassung zur Anpassung des FinfraGs zu beteiligen. Eurex Clearing ist ein in Deutschland ansässiger und EMIR-zugelassener CCP, welcher auch in der Schweiz als von der FINMA anerkannte ausländische Finanzmarktinфраstruktur geführt wird. Da wir vertragliche Beziehungen mit Schweizer Banken als Clearing-Mitglieder pflegen, kann die Anwendung von Art. 30a Bankengesetz mittelbar auch Auswirkungen auf unsere Risikomanagement-Prozedere als CCP haben.</p> <p>Insbesondere kann mit der Anordnung oder Genehmigung von Maßnahmen von der FINMA nach Art. 30a Abs. 1 u.a. die Ausübung von vertraglichen Beendigungsrechten aufgeschoben werden. Dies schließt auch den Aufschub von vertraglichen Beendigungsrechten zwischen einem CCP und einer Schweizer Bank als Clearing-Mitglied ein.</p> <p>Ein solcher Aufschub ist nach Art. 30a Abs. 4 zwar dann ausgeschlossen, wenn die Ausübung des Beendigungsrechts nicht mit den Maßnahmen zusammenhängt und auf ein Verhalten der Bank zurückzuführen ist. Diese Ausnahme könnte jedoch mit Blick auf das FSB Key Attribute 4.3 (Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions vom 25. April 2024) zu eng gefasst sein.</p> <p>Der Wortlaut von Art. 30a Abs. 4 ist auf den ersten Blick an FSB Key Attribute 4.3 ^{angelehnt}, was wir begrüßen.</p>	<p>Wie angemerkt, ist die Ergänzung in Art. 30a Abs. 6 zwar grundsätzlich zu begrüßen, sie ändert die Rechtslage jedoch nicht materiell. Die Ergänzung ist aus CCP-Sicht daher so allein nicht ausreichend. Vielmehr wäre eine explizite Berücksichtigung von CCPs begrüßenswert, ähnlich wie sie bereits im EU-Recht besteht: Bei Nichterfüllung wesentlicher vertraglicher Regelungen einer Bank als Clearing-Mitglied gegenüber seinem CCP sollte die Ausübung von vertraglichen Beendigungsrechten für den CCP auch während eines von der FINMA angeordneten Aufschubs nach Art. 30a Abs. 1 zulässig bleiben. Eine solche Klarstellung in Ergänzung zur vorgeschlagenen Gesetzeserweiterung würde im Einklang mit den internationalen Standards des FSBs Rechtssicherheit für CCPs sowie deren Clearing-Ökosysteme schaffen und den ordnungsgemäßen Risikomanagement-Prozess von CCPs auch im Falle eines Aufschubs gewährleisten.</p>

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>Jedoch unterscheiden sich die beiden Regelungen bei der Frage, ob die Ausübung von Beendigungsrechten möglich ist, wenn die Bank wesentliche Verpflichtungen aus dem Vertrag gegenüber dem CCP nicht mehr erfüllt, insbesondere Zahlungs- und Lieferverpflichtungen sowie Verpflichtungen zur Bereitstellung von Sicherheiten.</p> <p>In FSB Key Attribute 4.3 ist ausdrücklich geregelt, dass bei Nichterfüllung einer fälligen Zahlung oder der Nichtlieferung von Sicherheiten eine Ausübung von vertraglichen Beendigungsrechten immer möglich sein soll, also auch dann, wenn ein Aufschub angeordnet wurde.</p> <p>Diese Anforderung gewährleistet Art. 30a Abs. 4 hingegen nur teilweise.</p> <p>Wurde ein Aufschub angeordnet und erfüllt die Bank etwa eine fällige Zahlungsverpflichtung oder eine fällige Sicherheitsleistung nicht, ist die Ausübung von vertraglichen Beendigungsrechten nach Art. 30a Abs. 4 nur dann möglich, wenn der Nichterfüllung andere Umstände zu Grunde liegen als diejenigen Umstände, die Grundlage für den Erlass der Maßnahme waren. Mit anderen Worten, wenn Maßnahmen aufgrund einer bestimmten Finanzsituation der Bank erlassen wurden und diese Finanzsituation auch zu der Nichterfüllung der Zahlungsverpflichtung geführt hat, dann bleibt dem betroffenen Vertragspartner die Ausübung seiner vertraglichen Beteiligungsrechte verwehrt. Nur wenn der Nichterfüllung eine gänzlich andere Ursache zu Grunde</p>	

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				<p>liegt, darf der Vertragspartner nach Art. 30a Abs. 4 seine vertraglichen Kündigungsrechte ausnahmsweise ausüben. Das ist jedenfalls die Auffassung, die von namhaften Anwaltskanzleien in der Schweiz zur Auslegung der Vorschrift des Art. 30a Abs. 4 vertreten wird. In der Praxis bedeutet dies, dass Vertragspartner wie beispielsweise auch ein CCP damit rechnen müssen, dass eine Bank ihre Zahlungen während der Dauer des Aufschubs einstellen könnte und der Vertrag trotzdem nicht beendet werden kann.</p> <p>Ein Aufschub hätte daher auch Vorrang vor den Sicherungsmaßnahmen des CCPs im Falle eines Ausbleibens von Vertragsleistungen der Bank als Clearing-Mitglied, wie Netting, Portierung und Liquidierung von Positionen und Sicherheiten, selbst wenn diese von einem CCP gemäß den Bedingungen seines Regelwerks ergriffen werden.</p> <p>Wir begrüßen, dass die vorgeschlagene Gesetzeserweiterung durch Art. 30a Abs. 6 explizit die Auswirkungen eines Aufschubs von Vertragsbeendigungen auf den ordnungsgemäßen Betrieb von Finanzmärkten und damit auch auf das ordnungsgemäße Risikomanagement-Prozedere des CCPs im Falle eines Ausfalles von Vertragsleistungen einer Bank als Clearing-Mitglied berücksichtigt, damit die internationalen Standards des FSB zu Continuity of Access to FMI for Firms in Resolution von 2021 reflektiert und in diesem Sinne den bestehenden Art. 92 FinfraG fortführt. Anders als im EU-</p>	

	Unterstützung	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
				Rechtsrahmen, sehen allerdings weder das Gesetz, noch die Rechtsprechung, noch die Rechtslehre eine besondere Berücksichtigung für CCPs vor, für deren Schweizer Clearing-Mitglieder ein Aufschub angeordnet wurde. In der Praxis kann es daher, wie oben bereits angedeutet, zu den folgenden Auswirkungen auf das Risikomanagement des CCPs kommen: Kommt es aufgrund der finanziellen Schwierigkeiten einer Schweizer Bank zu einem Zahlungsausfall gegenüber dem CCP und hat die FINMA wegen dieser finanziellen Schwierigkeiten Maßnahmen nach Art. 30a Abs. 1 angeordnet, wäre der CCP aufgrund des Aufschubs daran gehindert, eigene Sicherungsmaßnahmen mit Blick auf den Zahlungsausfall des Clearing-Mitglieds zu treffen.	
Finanzinstitutsgesetz (FINIG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 50?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 51?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Bucheffektengesetz (BEG)					
Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 20?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen
SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zürich-Flughafen, 10. Oktober 2024

**Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)
Stellungnahme der Flughafen Zürich AG**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen:

Als anerkannte Vertreterin / börsenkotiertes Unternehmen ist die Flughafen Zürich AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management-Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position Flughafen Zürich AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Allgemeine Bemerkungen

Die Flughafen Zürich AG ist seit dem Jahr 2000 an der Schweizer Börse mit ihren Aktien kotiert. Wir sind als Unternehmen der SMIM am schweizerischen Finanzplatz verankert und auf einen verlässlichen, wettbewerbsfähigen Börsenstandort angewiesen. Aufgrund unserer langjährigen Erfahrung gibt es keinen Grund, die bestehende, gut funktionierende Selbstregulierungsorganisation der SIX zu schwächen. Mit den in der Revision des FinfraG vorgesehenen Anpassungen für Emittenten würden die administrativen Aufwendungen für die Flughafen Zürich AG ohne Grund verschärft. Die Flughafen Zürich AG lehnt die geplante Revision mit nachfolgender detaillierter Begründung ab.

Zur Vorlage

- 1) Art. 37a *Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) Neue gesetzliche Pflicht

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüessen. Solche bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen, etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöhen den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Verlust der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingebüsst.

2) Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind

übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmisbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad-hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad-hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition *nicht* deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLahP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würden keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat

zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu

operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) Art. 37c *Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahestehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunfts- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittenten und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

- 5) *Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme

neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse



Stefan Weber
Head Strategy and Capital Markets
Finance & Services



Britta Müller-Ganz
Corporate Secretary
Finance & Services

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Bern, 7. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastukturgesetz, FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als börsenkotiertes Unternehmen ist die Galenica AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position Galenica AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt. Daher beantragen wir die ersatzlose Streichung der Artikel 37a - 37c, Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten, Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen und Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen, sowie Artikel 145 Abs. 1, Erweiterung der Aufsichtsinstrumente nach FINMAG, und Art. 149a, Verletzung der Pflicht zur Führung von Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen, E-FinfraG.

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Das System der Selbstregulierung ist ein Schlüsselfaktor, um internationale Unternehmen und Investoren in den schweizerischen Markt zu locken. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig

Galenica AG

Untermattweg 8 | Postfach | CH-3001 Bern
+41 58 852 81 11 | info@galenica.com | galenica.com

auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Das bewährte System der Selbstregulierung ist daher beizubehalten und darf nicht ohne ersichtlichen Grund aufgehoben werden.

Wir verweisen diesbezüglich auf die detaillierte Argumentation in der Eingabe der SwissHoldings zu diesem Geschäft, welche wir vollumfänglich stützen.

Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse
Galenica AG



Marc Werner
CEO



Felix Burkhard
CFO

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Jona, 08.10.2024

Vernehmlassung zur Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastukturgesetz, FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als börsenkotiertes Unternehmen ist die Geberit International AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position Geberit International AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt. Daher beantragen wir die ersatzlose Streichung der Artikel 37a - 37c, Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten, Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen und Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen, sowie Artikel 145 Abs. 1, Erweiterung der Aufsichtsinstrumente nach FINMAG, und Art. 149a, Verletzung der Pflicht zur Führung von Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen, E-FinfraG.

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Das System der Selbstregulierung ist ein Schlüsselfaktor, um internationale Unternehmen und Investoren in den schweizerischen Markt zu locken. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Das bewährte System der Selbstregulierung ist daher beizubehalten und darf nicht ohne ersichtlichen Grund aufgehoben werden.

Wir verweisen diesbezüglich auf die detaillierte Argumentation in der Eingabe der SwissHoldings zu diesem Geschäft, welche wir vollumfänglich stützen.

Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse
Geberit International AG



Tobias Knecht
CFO

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Schaffhausen, 10. Oktober 2024

**Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)
Stellungnahme A AG**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als anerkannte Vertreterin / börsenkotiertes Unternehmen ist die AAG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position A AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Allgemeine Bemerkungen

Kurze Ausführungen zum Unternehmen, Hervorhebung der Wichtigkeit des Unternehmens und dessen Beitrag für den Schweizer Finanzplatz

Zur Vorlage

- 1) Art. 37a *Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) Neue gesetzliche Pflicht

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüßen. Solche

bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingebüsst.

2) Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmisbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Obergewalt über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per

Definition *nicht* deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLAHP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) Art. 37c *Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die

Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) *Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG*

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunfts- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

5) *Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse



Mads Joergensen
Group CFO



Nadine Gruber
Head Investor Relations

Aeschenplatz 7
4052 Basel
T +41 61 606 55 00
www.hiag.com

HIAG Immobilien Holding AG
UID/MWST-Nr. CHE-102.997.860

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale
Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Basel, 1. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) Stellungnahme HIAG Immobilien Holding AG

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als börsenkotiertes Unternehmen ist die HIAG Immobilien Holding AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position HIAG Immobilien Holding AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Allgemeine Bemerkungen

Kurze Ausführungen zum Unternehmen, Hervorhebung der Wichtigkeit des Unternehmens und dessen Beitrag für den Schweizer Finanzplatz

Zur Vorlage

1) Art. 37a Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) Neue gesetzliche Pflicht

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüssen. Solche bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personen-namen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingebüsst.

2) Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmissbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von

Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition nicht deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLAHP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zu künftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kosten günstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer deutlichen Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert

sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) Art. 37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläutern der Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunft- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

5) Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

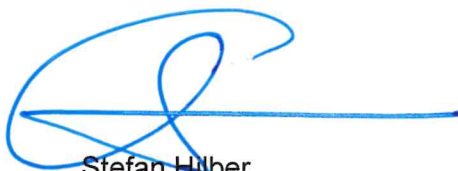
Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse

HIAG Immobilien Holding AG



Dr. Jvo Grundler
Legal Counsel



Stefan Hilber
CFO

Per E-Mail an vernehmlassungen@sif.admin.ch

Eidgenössisches Finanzdepartement
Bundesgasse 3
3003 Bern

Homburger AG
Prime Tower
Hardstrasse 201
CH-8005 Zürich

homburger.ch
+41 43 222 10 00

11. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir erlauben uns, eine Vernehmlassungsantwort zum Vorentwurf und Erläuternden Bericht vom 19. Juni 2024 zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) einzureichen.

Als im Wirtschaftsrecht verankerte Anwaltskanzlei erachten wir es als unsere Pflicht, den Vorentwurf hinsichtlich Praktikabilität, Effizienz und Zielerreichung zu beurteilen und die Auswirkungen der Revision auf den schweizerischen Wirtschaftsstandort zu hinterfragen.

Ein attraktiver und effizient regulierter Börsenplatz liegt nicht nur im Interesse der Finanzbranche mit einer Bruttowertschöpfung von CHF 70 Mrd. pro Jahr (BAK Economics, 2023), sondern auch der über 220 börsenkotierten Unternehmen sowie der zahlreichen IPO-Kandidaten. Vom schweizerischen Börsenplatz hängen Tausende hochqualifizierte und gut bezahlte Arbeitsplätze ab.

Vor diesem Hintergrund begrüssen wir die Bestrebungen nach einer vorhersehbaren, ausgewogenen gesetzlichen Rahmenordnung, welche internationalen Standards Rechnung trägt. In seiner jetzigen Form wäre der Vorentwurf jedoch ein Rückschritt. Insbesondere sollen bewährte konzeptionelle Grundsätze – namentlich jener der gesteuerten Selbstregulierung – ohne überzeugende Gründe geändert oder übersteuert werden. Wird dies im Verlaufe der Gesetzgebungsarbeiten nicht korrigiert, würde der schweizerische Börsenplatz geschwächt und es würden ihm gewichtige Standortvorteile entzogen.

Besonders hervorzuheben sind folgende Punkte:

1. Kein Grund für Systemwechsel bei den Emittentenpflichten

Es besteht kein Anlass, die Pflichten zur Ad-hoc-Publizität und zu den Management-Transaktionen in das FinfraG zu überführen und eine explizite Pflicht, Insiderlisten zu führen, festzuschreiben. Das Schweizer Finanzmarktrecht blickt auf eine bewährte Tradition der Selbstregulierung zurück, welche die Attraktivität des Schweizer Finanzplatzes mitgeprägt hat. Die Regulierung erfolgt mit Augenmass, ist nahe bei den Rechtsunterworfenen und flexibel. Es ist in der Praxis nicht erkennbar, dass die Selbstregulierung ineffizient, die Marktintegrität gefährdet oder die Rechtsdurchsetzung mangelhaft wäre.

Der Erläuternde Bericht legt nicht näher dar, weshalb es als "nicht angemessen" erscheint, die betreffenden Emittentenpflichten weiterhin der bereits jetzt von der FINMA gesteuerten (sog. "unechten") Selbstregulierung der Börsen zu überlassen. Auch ist die Selbstregulierung in vielen Ländern mit erfolgreichen Kapitalmärkten (mit Ausnahme der EU) weit verbreitet und bewährt, so etwa in den USA, Kanada, dem Vereinigten Königreich, Singapur und Japan. Die Selbstregulierung in diesen Ländern wie auch in der Schweiz wird von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) anerkannt.

Mit dem vorgeschlagenen Systemwechsel würden die Emittenten und ihre Organe sowie teilweise deren Berater inskünftig der Aufsicht der FINMA unterstehen. Dies wäre unverhältnismässig und für eine effiziente Rechtsdurchsetzung nachteilig, da hier alle Nachteile staatlicher Rechtsdurchsetzung auftreten wie Ressourcenknappheit bei Behörden, aufwändigen Untersuchungen und Rechtsmittelverfahren etc.

Insgesamt würde ohne Not ein funktionierendes durch ein neues, weniger gut funktionierendes System abgelöst. Es wird auch nicht aufgezeigt, inwiefern die damit verbundenen allfälligen Vorteile die Nachteile überwiegen.

Daneben sieht der Vorentwurf eine Ausweitung des Anwendungsbereichs der entsprechenden Regelungen sowie zahlreiche Verschärfungen vor, deren Praktikabilität und Notwendigkeit zweifelhaft sind.

2. Rechtsstaatliche Bedenken

Der Vorentwurf würde zudem eine radikale Abkehr vom bisherigen Sanktionsmodell bei den Emittentenpflichten bedeuten und die Strafbarkeit deutlich ausweiten. Das Strafrecht ist die schärfste Waffe des Rechtsstaats und sollte dementsprechend nur zum Schutz wichtiger Rechtsgüter eingesetzt werden. Bei den neu vorgeschlagenen Straftatbeständen (Verletzung der Regeln zur Führung von Insiderlisten, zur Ad-hoc-Publizität und betreffend Management-Transaktionen) ist dies nicht der Fall: das geschützte Rechtsgut ist höchst abstrakt.

Das bestehende und funktionierende Sanktionsmodell würde mit dem Systemwechsel ohne Grund aufgegeben und durch ein neues Modell ersetzt, bei dem sich Organpersonen und weitere Mitarbeitende von Emittenten einem erheblichen Strafbarkeitsrisiko aussetzen. Dies wäre – auch im Vergleich mit anderen Berufsgruppen und anderen Rechtsordnungen – weder sachgemäss noch verhältnismässig und dürfte sich letztlich auch als ineffizient erweisen. Eine Strafbarkeit natürlicher Personen in diesem Bereich wäre auch deshalb bedenklich, weil insbesondere bei der Ad-hoc-Publizität ein bedeutender Ermessensspielraum besteht und Ermessensfehler nicht strafsanktioniert werden sollten.

Die Erweiterung der Strafbarkeit würde ausserdem die bestehenden – und grossteils ungelösten – rechtsstaatlichen Probleme im Finanzmarkt-Enforcement noch akzentuieren: Die umfassende Offenlegungspflicht gegenüber der FINMA und anderen Stellen wird häufig im Konflikt mit dem Verbot des Selbstbelastungszwangs stehen. Zudem dürften behördliche Untersuchungen wegen möglicher Verstösse gegen Emittentenpflichten in vielen Fällen zu Konflikten mit Berufsgeheimnissen – darunter dem Anwaltsgeheimnis – führen.

In der Beilage nehmen wir zu ausgewählten Punkten des Vorentwurfs Stellung und bringen konkrete Änderungsvorschläge an. Wir erlauben uns darin auch, Hinweise zur Umsetzung auf Verordnungsebene zu geben, da diese für die Praktikabilität und Effizienz der neuen Regelungen von grösster Bedeutung sein wird.

Wir ersuchen Sie höflich um wohlwollende Berücksichtigung unserer Anliegen.

Mit freundlichen Grüssen



Dr. iur. Stefan Kramer, LL.M.
Partner



Prof. Dr. iur. Daniel Häusermann, LL.M.
Partner

Diese Vernehmlassungsantwort wurde unter Mitarbeit verschiedener Partnerinnen und Partner der Praxisteams Gesellschaftsrecht / M&A und Banking & Finance sowie der folgenden in diesen Teams tätigen Rechtsanwälte verfasst (in alphabetischer Reihenfolge): Manuel Baschung, Micha Fankhauser, Jonas Stähli und Alexander Wherlock.

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes

Beilage zur Vernehmlassungsantwort von Homburger AG vom 11. Oktober 2024

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
Finanzmarktinfrastrukturgesetz	
1. Abschnitt:	
Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten für alle Finanzmarktinfrastrukturen	
<p><i>Art. 4 Abs. 2, 2^{bis} und 2^{ter}</i></p> <p>² Ein Zahlungssystem benötigt nur dann eine Bewilligung der FINMA, wenn:</p> <ul style="list-style-type: none">a. die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer es erfordern; undb. das Zahlungssystem nicht durch eine Bank betrieben wird. <p>^{2bis} Der Bundesrat legt, insbesondere unter Berücksichtigung der Transaktionsvolumen, Schwellenwerte fest, ab denen davon auszugehen ist, dass die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer die Bewilligung eines Zahlungssystems durch die FINMA erfordern.</p> <p>^{2ter} Zahlungssysteme, die von Banken betrieben werden und die Voraussetzung nach Absatz 2 Buchstabe a erfüllen, müssen die Anforderungen nach dem 2. Titel 6. Kapitel <u>sinngemäss</u> erfüllen. Systemrelevante Zahlungssysteme sind vorbehältlich Absatz 3 in jedem Fall bewilligungspflichtig und müssen in einer eigenständigen Rechtseinheit betrieben werden.</p>	<p>Abs. 2^{ter}: Die Botschaft sollte klarstellen, auf welche Bestimmungen sich die Verweisung bezieht.</p> <p>Gemäss dem Wortlaut der Bestimmung müssen solche Zahlungssysteme nur die Anforderungen nach dem 2. Titel 6. Kapitel erfüllen. Wir würden eine zusätzliche Klarstellung in der Botschaft begrüssen, dass damit nicht auch die Anforderungen des 2. Titels 1. Kapitel gemeint sind, sofern die entsprechenden bankengesetzlichen Vorschriften erfüllt sind.</p>

¹ Gesetzeszitate ohne Angabe des Erlasses beziehen sich auf den Vorentwurf zum FinfraG.



Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>Art. 28 Organisation des Handels und Aufzeichnungen</p> <p>¹ Der Handelsplatz erlässt ein Reglement zur Organisation eines geordneten und transparenten Handels.</p> <p>² Er verpflichtet darin seine Teilnehmer, <u>bei der Erfassung der Aufträge im Orderbuch Angaben zu den Personen und Computeralgorithmen des Teilnehmers, die für die Anlageentscheidung und Ausführung des Auftrags verantwortlich sind, sowie bei Kundengeschäften Angaben zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Personen des Kunden</u> zu machen. Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Angaben. Er <u>kann</u> sieht aus Gründen der Verhältnismässigkeit <u>und unter Berücksichtigung internationaler Standards</u> Ausnahmen von dieser Pflicht <u>vorsehen</u> vor.</p> <p>³ Der Handelsplatz führt chronologische Aufzeichnungen über sämtliche bei ihm getätigten Aufträge und Geschäfte sowie über die ihm gemeldeten Geschäfte. Zu erfassen sind namentlich Zeitpunkt, beteiligte Teilnehmer, Effekten, Stückzahl oder Nominalwert und Preis der gehandelten Effekten.</p> <p>⁴ Er stellt der FINMA die Daten des Orderbuchs sowie sämtliche Referenzdaten zu den am Handelsplatz kotierten oder zum Handel zugelassenen Effekten zum Zweck der Marktüberwachung innert fünf Handelstagen zur Verfügung.</p>	<p>Abs. 2: In der EU sehen die Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (MiFIR) sowie die Delegierte Verordnung (EU) 2017/580 vom 24. Juni 2016 (insb. in Art. 2 Abs. 2 und 3 sowie Annex I Tabelle 2, Feld 3) namentlich für Sammelaufträge und noch nicht zugewiesene Aufträge gewisse Spezialregeln bzw. Ausnahmen vor. Da die dahinterstehenden praktischen Überlegungen auch in der Schweiz relevant sind (die einzelnen Kunden sind im Zeitpunkt der Erfassung der Aufträge im Orderbuch möglicherweise noch nicht bekannt), sollten sie in der Verordnung des Bundesrats übernommen werden.</p> <p>Zudem sollte (in Anlehnung an das Recht der EU, vgl. Art. 25 Abs. 2 i.V.m. Art. 26 Abs. 3 MiFIR) eine Erfüllung dieser Pflicht durch Aufzeichnung von Angaben zum Auftraggeber möglich sein.</p> <p>Die Botschaft sollte zudem klarstellen, dass vom Ordnungsgeber im Rahmen von Abs. 2 erwartet wird, die Erfüllung dieser Pflichten auf dem Format der EU (insb. Delegierte Verordnung (EU) 2017/580 vom 24. Juni 2016, Annex I Tabelle 2) zu ermöglichen.</p>
<p>Art. 37a Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten</p> <p>¹ Gesellschaften, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, sowie ihre Beauftragten müssen <u>im Falle eines Bekanntgabepflichts</u> eine Liste der Personen führen, die bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen haben (Insiderliste).</p> <p>² Die Insiderliste ist aktuell zu halten und während mindestens fünfzehn Jahren aufzubewahren. Sie ist so zu führen, dass sie der FINMA und der zuständigen Strafverfolgungsbehörde auf deren Ersuchen umgehend zur Verfügung gestellt werden kann.</p> <p>³ Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere welche Angaben die Insiderliste enthalten muss. Er kann aus</p>	<p>Regelung nicht erforderlich</p> <p>Insiderlisten werden schon heute geführt, nur schon mit Blick auf die Safe-Harbor-Regelung in Art. 128 FinfraV (s. Art. 128 lit. b Ziff. 2 FinfraV). Art. 37a ist deshalb nicht erforderlich. Gesetzliche Pflichten, Insiderlisten zu führen, sind unseres Wissens ausserhalb der EU auch nicht verbreitet. Art. 18 der EU-Marktmissbrauchsverordnung (MAR) ist mithin ein Sonderfall.</p> <p>Wenn es, wie im Erläuternden Bericht ausgeführt, stimmt, dass Insiderlisten oft fehlerhaft oder unvollständig geführt werden, könnte der Bundesrat ohne Gesetzesänderung den Art. 128 FinfraV entsprechend anpassen.</p> <p>Anmerkungen zu einzelnen Bestimmungen</p> <p>Sollte eine gesetzliche Regelung politisch erwünscht sein, schlagen wir die links aufgeführten Änderungen vor:</p> <p>Abs. 1: Eine Insiderliste sollte nur zu führen sein, wenn ein Bekanntgabepflicht (vgl. Art. 37b Abs. 4; Art. 54 Kotierungsreglement der SIX [KR-SIX]) vorliegt. In anderen Fällen – z.B. wenn eine Insider-Information der Emittentin spontan zur Kenntnis gelangt – wäre es schon aus Zeitgründen nicht praktikabel, eine Insiderliste zu führen.</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Pflicht vorsehen, eine Insiderliste zu führen.</p>	<p>Abs. 2: Nach Art. 18 Abs. 5 MAR beträgt die Aufbewahrungsfrist 5 Jahre. Wir sehen keinen Grund, über die Regelung in der EU – und sogar über die allgemeine, zehnjährige Aufbewahrungspflicht (Art. 958f Abs. 1 OR) hinauszugehen.</p> <p>Abs. 3: Es könnte auch andere Ausnahmegründe als Verhältnismässigkeit geben (z.B. Anpassung an internationale Standards, Praktikabilität, technische Entwicklung). Die Ausnahmekompetenz des Bundesrates sollte deshalb nicht beschränkt werden.</p> <p>Notwendige Regelungen auf Verordnungsstufe:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Zu regeln wäre der Kreis der Personen, die "bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen" haben. – Aus Datenschutzgründen sollten die zu dokumentierenden Informationen beschränkt werden auf (i) eine Person identifizierende Angaben und (ii) den Zeitpunkt der Inkenntnissetzung. Wie unter der MAR sollte die Emittentin in ihrer Insiderliste im Fall eines beauftragten Dritten nur dessen Firmennamen, den Zeitpunkt der Inkenntnissetzung und einen Ansprechpartner des Dritten festhalten müssen. – Ausnahmen von der Pflicht zur Führung von Insiderlisten drängen sich insb. auf (i) für Emittenten, die nur Forderungspapiere (insb. Anleiheobligationen), aber keine Beteiligungspapiere kotiert haben, da das Risiko von Insiderhandel hier extrem reduziert ist, sowie (ii) für Emittenten, die vergleichbaren ausländischen Regelungen, insb. der MAR, unterstehen.
<p>Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen</p> <p>¹ Gesellschaften, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, müssen Insiderinformationen, die in ihrem Tätigkeitsbereich zutage getreten sind, so rasch wie möglich veröffentlichen (Ad-hoc-Mitteilung). Sie müssen diese Insiderinformationen gleichzeitig der Börse melden.</p> <p>² Die Börse muss die Insiderinformation an die FINMA weiterleiten.</p> <p>³ Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form, der Ad-hoc-Mitteilung, zum Zeitpunkt und zur Art der Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung. Er kann die Regelung die von Einzelheiten den Börsen delegieren.</p> <p>⁴ Er regelt, unter welchen Voraussetzungen die Veröffentlichung und die Meldung aufgeschoben werden können (Be- kanntgabeaufschub). Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Veröffentlichungs- und Meldepflicht vorsehen.</p>	<p>Gesetzliche Regelung wäre nachteilig</p> <p>Für die Gründe, warum die gesetzliche Regelung der Ad-hoc-Publizität nachteilig wäre, siehe Ziff. 1 des Begleitschreibens.</p> <p>Anmerkungen zu einzelnen Bestimmungen</p> <p>Sollte eine gesetzliche Regelung politisch erwünscht sein, schlagen wir die links aufgeführten Änderungen vor:</p> <p>Abs. 3: Der Bundesrat wird die Einzelheiten nicht komplett selbst regeln können. Eine Möglichkeit, die Einzelheiten an die Börsen zu delegieren, ist für ein funktionierendes Ad-hoc-Publizitätssystem unerlässlich. So sind die bestehenden Regelungen der Börsen eng verzahnt mit der Organisation des Handels (insb. Handelszeiten) und beziehen sich auf spezifische technische Systeme.</p> <p>Abs. 4: Begriffliche Klarstellung (s. auch Art. 37a Abs. 1). Auch hier sollte der Bundesrat generell Ausnahmen vorsehen können (s. Anmerkung zu Art. 37a Abs. 3).</p> <p>Abs. 5: Bei einer Überführung der Ad-hoc-Publizität ins Gesetz müsste auf jeden Fall klargestellt werden, dass sich aus einer Verletzung dieser Pflichten keine Haftpflichtansprüche gegenüber Emittenten und ihre Organe ableiten lassen. Das schweizerische Regime der Ad-hoc-Publizität entscheidet sich – anders als Rechtsordnungen wie die USA, welche mehr auf periodische Regelmeldepflichten setzen – für sofortige Transparenz, selbst wenn dies weniger Exaktheit und Belangbarkeit bedeutet. Es eignet sich nicht für eine zivilrechtliche Haftung analog der Prospekthaftung.</p> <p>Notwendige Regelungen auf Verordnungsstufe:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Allfällige Informationen, die stets in der Form einer Ad-hoc-Mitteilung bekannt zu machen sind (zurzeit Geschäfts- und Zwischenberichte, s. Art. 53 Abs. 1^{ter} KR und Art. 4 Abs. 2 Richtlinie Ad-hoc-Publizität der SIX [RLaHP]);

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>⁵ <u>Aus einer Verletzung der Pflichten gemäss Art. 37b können keine Schadenersatzansprüche gegenüber der Gesellschaft oder ihren Organen abgeleitet werden.</u></p>	<ul style="list-style-type: none"> – Konkretisierung des Begriffs der Insiderinformation, insbes. des Elements "Kursrelevanz" (Art. 53 Abs. 1 Satz 3 und 1^{bis} KR); – Festhalten des Beurteilungsspielraums der Emittenten (Art. 4 Abs. 2 und 3 RLAhP); – Gebot der Gleichbehandlung (Art. 6 RLAhP); – Anforderungen an den Inhalt (Art. 15 RLAhP); – Bekanntgabeaufschub (Art. 54 Abs. 2 KR-SIX, Art. 17 RLAhP); – Ausnahmen, z.B. der sog. "Sanierungsbekanntgabeaufschub" gemäss Praxis von SIX Exchange Regulation AG. <p>Notwendige Regelungen durch die Börsen: v.a. Ausgestaltung und Modalitäten der Verbreitung (Art. 7 - 14 RLAhP)</p>
<p>Art. 37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen</p> <p>¹ <u>Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung einer Gesellschaften, deren Effekten-Beteiligungsrechte an einer Börse primärkotiert sind, sorgen dafür, dass ihre Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung sowie diesen Mitgliedern nahestehende Personen müssen der Gesellschaft ihre Transaktionen mit Effekten-Beteiligungsrechten der Gesellschaft oder mit daraus abgeleiteten Derivaten, die sie selbst oder ihnen nahestehende Personen unter ihrem massgeblichen Einfluss tätigen (Management-Transaktionen), innerhalb von zwei Handelstagen melden.</u></p> <p>² Die Gesellschaft muss die erhaltenen Meldungen über Management-Transaktionen der Börse <u>innerhalb von drei Handelstagen</u> melden.</p> <p>³ Die Börse muss die Management-Transaktionen so rasch wie möglich veröffentlichen; <u>dabei sind insbesondere der Name und die Funktion der meldepflichtigen Person anzugeben.</u></p> <p>⁴ Die Börse muss die Meldungen über Management-Transaktionen an die FINMA weiterleiten.</p> <p>⁵ Der Bundesrat regelt <u>die Einzelheiten, insbesondere Inhalt, Form und Zeitpunkt der Meldung und ihrer Veröffentlichung, welche Angaben zu melden sind. Er kann die Regelung von Einzelheiten den Börsen delegieren.</u> Er kann auch <u>aus Gründen der Verhältnismässigkeit</u> Ausnahmen von der</p>	<p>Gesetzliche Regelung wäre nachteilig</p> <p>Für die Gründe, warum die gesetzliche Regelung der Ad-hoc-Publizität nachteilig wäre, siehe Ziff. 1 des Begleitschreibens. Hinzu kommt, dass Art. 37c zu wesentlichen Ausweitungen des Anwendungsbereichs der Regelung führen würde (dazu s. unten zu Abs. 1 und 3).</p> <p>Anmerkungen zu einzelnen Bestimmungen</p> <p>Sollte eine gesetzliche Regelung politisch erwünscht sein, schlagen wir die links aufgeführten Änderungen vor:</p> <p>Abs. 1:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Bisher beinhaltet die Regelung im Grundsatz eine Organisationspflicht der Emittentin (vgl. Art. 56 Abs. 2 KR-SIX). Unter Art. 37c Abs. 1 wäre es eine eigenständige Pflicht der betroffenen Personen. Die Emittenten würden damit aus der Pflicht genommen, den Regelungen betreffend Management-Transaktionen Nachachtung zu verschaffen, was mit der Reform kaum bezweckt werden dürfte. – Die bisherige Regelung ist auf Emittenten mit primärkotierten Beteiligungsrechten beschränkt (Art. 56 Abs. 2 KR-SIX). Neu sollen Emittenten mit irgendwelchen kotierten Effekten der Regelung unterstehen, etwa auch Unternehmen, die nur eine Anleihe kotiert haben oder deren Beteiligungsrechte lediglich sekundärkotiert sind. – Bisher sind Organpersonen auch für Transaktionen von ihnen nahestehenden Personen meldepflichtig, wenn die Transaktion unter ihrem massgeblichen Einfluss getätigt wurde (Art. 56 Abs. 3 KR-SIX). Neu sollen nahestehende Personen direkt meldepflichtig sein und zwar unabhängig vom Einfluss der Organperson. – Bisher sind nur Transaktionen mit Beteiligungsrechten (und Derivaten) meldepflichtig (Art. 56 Abs. 2 KR-SIX). Neu sollen Transaktionen in sämtlichen Effekten (und ihren Derivaten) meldepflichtig sein, also auch Transaktionen in kotierten oder nicht kotierten Anleiheobligationen. Auch diese Ausweitung der Meldepflicht wäre unverhältnismässig und hätte keinen erkennbaren Nutzen.

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>Melde- und Veröffentlichungspflicht vorsehen sowie Handelssperrezeiten für Management-Transaktionen vorsehen.</p> <p>⁶ <u>Aus einer Verletzung der Pflichten gemäss Art. 37c können keine Schadenersatzansprüche gegenüber der Gesellschaft oder ihren Organen abgeleitet werden.</u></p>	<p>Die angeführten Ausweitungen der Meldepflicht wären einzeln und in ihrer Gesamtheit unverhältnismässig, hätten keinen erkennbaren Nutzen und würden der Attraktivität des schweizerischen Finanzplatzes schaden. Es besteht aufgrund der Erfahrungen mit der bisherigen Regelung auch kein Anlass für diese Ausweitungen.</p> <p>Weiter regen wir an, die Meldefristen auf Verordnungsstufe zu regeln (s. sogleich Anmerkung zu Abs. 2).</p> <p>Abs. 2: Wir regen an, die Meldefristen zusammen mit dem fristauslösenden Zeitpunkt auf Verordnungsstufe zu regeln. Damit wird Konsistenz zu übrigen Pflichten im FinfraG geschaffen (vgl. bspw. Art. 120 FinfraG und Art. 24 Abs FinfraV-FINMA) und eine Änderung ist flexibler möglich.</p> <p>Abs. 3: Bisher wird nur die Funktionskategorie des Organmitglieds (exekutives/nicht exekutives Verwaltungsratsmitglied; Mitglied der Geschäftsleitung) veröffentlicht (Art. 56 Abs. 5 KR-SIX). Neu sollen Name und Funktion veröffentlicht werden. Dies ist aus Sicht des Persönlichkeitsschutzes bedenklich und würde v.a. die Neugier mancher Personen befriedigen. Zur Information des Marktes über Management-Transaktionen ist eine Veröffentlichung des Namens und der Funktion der Organperson nicht erforderlich.</p> <p>Abs. 5 Satz 1: Die Delegation an den Bundesrat sollte gleich weit gefasst sein wie unter Art. 37b. Insbesondere sollte der Bundesrat die Meldefristen regeln (s. Anmerkung zu Abs. 2). Aus sachtechnischen Gründen wird er die Einzelheiten an die Börsen delegieren müssen. Siehe Anmerkung zu Art. 37b Abs. 3.</p> <p>Abs. 5 Satz 2: Der Bundesrat sollte wie unter Art. 37a und Art. 37b generell Ausnahmen vorsehen können (s. Anmerkung zu Art. 37a Abs. 3).</p> <p>Weiter sollten Emittenten wie bisher die Handelssperrezeiten selber festlegen können. Diese sind im Corporate-Governance-Bericht zu veröffentlichen (Ziff. 10 des Anhangs zur Richtlinie Corporate Governance der SIX). Die bisherige Praxis hat zu keinen Problemen geführt. Eine Vereinheitlichung hätte keine Vorteile.</p> <p>Abs. 6: Bei einer Überführung der Regelung zu den Management-Transaktionen ins Gesetz müsste auf jeden Fall klargestellt werden, dass sich aus einer Verletzung dieser Pflichten keine Haftpflichtansprüche gegenüber Emittenten und ihre Organe ableiten lassen. Siehe auch die Anmerkungen zu Art. 37b Abs. 5.</p> <p>Notwendige Regelungen auf Verordnungsstufe:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Genaue Voraussetzungen der Meldepflicht (Art. 56 Abs. 3 KR-SIX, Art. 3 Abs. 1 Richtlinie Management-Transaktionen der SIX [RLMT]); – Der Begriff der nahestehenden Personen sollte – insb. wegen der aufsichts- und strafrechtlichen Konsequenzen – abschliessend (und nicht beispielhaft wie aktuell in Art. 56 Abs. 3 KR-SIX und Art. 3 Abs. 2 RLMT²) geregelt werden; – Entstehung der Meldepflicht und Meldefristen für meldepflichtige Personen und Emittenten (Art. 56 Abs. 2 und Abs. 4 KR-SIX; Art. 7 und 7a RLMT);

² Siehe SIX Exchange Regulation, Leitfaden zur Richtlinie betr. Offenlegung von Management-Transaktionen, Fassung vom 1. Februar 2024, N 89 ff.

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
	<ul style="list-style-type: none"> – Genauer Gegenstand der Meldepflicht (Art. 4 RLMT); – Inhalt der Meldung und Veröffentlichung (Art. 56 Abs. 4 und 5 KR-SIX; Art. 4a, 4b, 5 RLMT); – Ausnahmen für Eigentransaktionen der Emittentin (Art. 4 Abs. 3 RLMT) und Transaktionen mit Entschädigungsfunktion (Art. 6 RLMT) sowie Regelung über die Meldepflicht bei Pre-trading-Plänen (vgl. Art. 3 Abs. 1 Satz 2 RLMT). <p>Notwendige Regelungen durch die Börsen: v.a. Modalitäten der Meldung (Art. 8 RLMT).</p>
<p>Art. 38 Aufzeichnungspflicht der Teilnehmer</p> <p>¹ Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer müssen sämtliche Aufträge und sämtliche von ihnen getätigten Geschäfte mit allen Angaben aufzeichnen, die für deren Nachvollziehbarkeit und für die Beaufsichtigung ihrer Tätigkeit erforderlich sind.</p> <p>² Der Bundesrat regelt die aufzuzeichnenden Angaben und die Form der Aufzeichnung. Er kann <u>sieht</u> aus Gründen der Verhältnismässigkeit <u>und unter Berücksichtigung internationaler Standards</u> Ausnahmen vorsehen <u>vor</u>, namentlich betreffend Geschäfte zum Zweck von Rückzahlungen und Effekten und Derivaten, die üblicherweise nicht gehandelt werden.</p> <p>³ <u>Die Aufzeichnungspflicht der Teilnehmer gilt auch dann als erfüllt, wenn sie unter ausländischem Recht erfüllt worden ist, das von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden ist.</u></p>	<p>Wir verweisen sinngemäss auf unsere Ausführungen zu Art. 28 und 39.</p> <p>Abs. 3: Im Interesse einer vereinfachten Handhabung sollte Teilnehmern die Möglichkeit eingeräumt werden, die Aufzeichnungspflicht namentlich durch Einhaltung der Vorschriften der EU erfüllen zu können.</p>
<p>Art. 39 Melde- und Auskunftspflicht der Teilnehmer</p> <p>¹ Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer müssen der FINMA sämtliche von ihnen getätigten Geschäfte melden mit:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Effekten, die am Handelsplatz zum Handel zugelassen sind; b. Derivate², die aus Effekten abgeleitet sind, die am Handelsplatz zum Handel zugelassen sind. <p>² Diese Transaktionsmeldungen müssen insbesondere enthalten:</p>	<p>Abs. 3 und 4: Im Interesse einer vereinfachten Handhabung sollte Teilnehmern die Möglichkeit eingeräumt werden, die Meldepflicht namentlich durch Einhaltung der Vorschriften der EU erfüllen zu können. Gemäss FINMA RS 18/2 Meldepflicht Effekengeschäfte, Rz. 31, kann eine Meldestelle bereits heute alternativ eine vollständige Meldung im Format der Europäischen Union akzeptieren.</p> <p>Das Gesetz sollte daher die Möglichkeit von "substituted compliance" durch Einhaltung von als gleichwertig anerkannten ausländischen Vorschriften ermöglichen (Abs. 4).</p> <p>Unabhängig davon sollte der Bundesrat bei der Regelung der Einzelheiten gem. Abs. 3 es den Teilnehmern ermöglichen, die Transaktionsmeldungen nach FinfraG möglichst eng an diejenigen nach MiFIR und der Delegierten Verordnung (EU) 2017/590 vom 28. Juli 2016 (insb. Annex I Tabelle 2) bzw. die Methodik von ISO 20022 anzulehnen. Abweichungen sollten darauf beschränkt werden, dass für die vom ausländischen Recht vorgesehenen Meldfelder, für die es nach dem schweizerischen Recht bzw. den bisher geltenden Standards keine Entsprechung gibt, auch zukünftig keine Meldepflichten vorgesehen werden.</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<ul style="list-style-type: none"> a. die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräußerten Effekten und Derivate; b. Handelsvolumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses; c. den Kurs der erworbenen oder veräußerten Effekten und Derivate; und d. Angaben zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person. <p>³ Der Bundesrat regelt unter Berücksichtigung internationaler Standards:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die zu meldenden Angaben; b. die Ausnahmen von der Meldepflicht, insbesondere für im Ausland getätigte Geschäfte; c. die Form der Meldung; und d. die Meldefrist. <p>⁴ Die FINMA kann technische Meldespezifikationen vorgeben. Sie kann im Einzelfall Ausnahmen von der Meldepflicht gewähren, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird. Die FINMA kann ausländische Rechtsordnungen im Hinblick auf die Anforderungen nach den Absätzen 2 und 3 als gleichwertig anerkennen; in diesem Fall gilt die Meldepflicht der Teilnehmer abweichend von den Absätzen 2 und 3 auch dann als erfüllt, wenn die Transaktionsmeldung dieser ausländischen Rechtsordnung entspricht.</p> <p>⁵ Sie stellt der zuständigen Handelsüberwachungsstelle des Handelsplatzes die Transaktionsmeldungen zur Verfügung, sofern dies zum Zweck der Handelsüberwachung nötig ist.</p> <p>⁶ Sie erhebt für die Entgegennahme der Meldungen und für deren Auswertung eine angemessene Gebühr.</p> <p>⁷ Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer müssen der FINMA alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt.</p>	

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>⁸Die SNB ist im Rahmen der Erfüllung ihrer öffentlichen Aufgaben von der Melde- und der Auskunftspflicht ausgenommen.</p>	
<p><i>Art. 78 Abs. 1</i></p> <p>¹Das Transaktionsregister muss einer ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörde kostenlos Zugang zu den Daten gewähren, die diese für die Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt, wenn in einer Vereinbarung über die Zusammenarbeit zwischen den zuständigen schweizerischen und ausländischen Aufsichtsbehörden bestätigt worden ist, dass die ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörde einer gesetzlichen Geheimhaltungspflicht unterliegt.</p>	<p>Mit der ersatzlosen Streichung von Art. 78 Abs. 1 lit. b und c verweist Art. 80 Abs. 2 lit. b Ziff. 3 ins Leere und muss entsprechend angepasst werden.</p>
<p><i>Art. 95a</i> Erfüllung von Pflichten bei Geschäften mit einer ausländischen Gegenpartei</p> <p>¹Folgende Pflichten dieses Kapitels gelten bei Geschäften mit einer ausländischen Gegenpartei, wenn sie diesen Pflichten unterstehen würde, sofern sie ihren Sitz in der Schweiz hätte:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Abrechnungspflicht (Art. 97–103); b. Pflicht zur Minderung des operationellen Risikos und des Gegenparteirisikos (Art. 108); c. Pflicht zum Austausch von Sicherheiten (Art. 110); d. Pflicht zum Handel über Handelsplätze und organisierte Handelssysteme (Art. 112–115). <p>²Die Pflichten nach Absatz 1 müssen nicht erfüllt werden, sofern die ausländische Gegenpartei:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. ihren Sitz in einem Staat hat, dessen Recht von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden ist; und b. nach dem Recht dieses Staates diese Pflichten nicht erfüllen muss. <p>³Können die Pflichten dieses Kapitels <u>mit Ausnahme derjenigen nach Absatz 1</u> ohne Mitwirkung der ausländischen</p>	<p>Abs. 2: In der Botschaft sollte klargestellt werden, dass Art. 107 Abs. 3 FinfraG und die gestützt darauf erlassenen Ausnahmegestimmungen (namentlich Art. 106 Abs. 2^{bis} und 2^{ter} FinfraV), die durch den neuen Art. 95a Abs. 2 nicht ersetzt werden, nicht beschnitten werden sollen.</p> <p>Zudem sind wir der Ansicht, dass die Ausführungen, die der Erläuterungsbericht im dritten Abschnitt zu Art. 95a enthält, die Bedeutung von Art. 95a Abs. 1 und 2 nicht weiter erhellen. Sie sollten nicht in die Botschaft aufgenommen werden.</p> <p>Abs. 3: Grundsätzlich sollte unseres Erachtens die bisherige Regelung von Art. 106 Abs. 3 FinfraV beibehalten werden.</p> <p>Wird am vorgeschlagenen Abs. 3 festgehalten, sollte zumindest das Verhältnis zwischen den Abs. 1 und 2 einerseits und Abs. 3 andererseits verdeutlicht werden durch eine Klarstellung, dass Abs. 3 insbesondere der Ausnahme von Abs. 2 nicht vorgeht (vgl. dazu den Änderungsvorschlag).</p> <p>In der Botschaft sollte zudem klargestellt werden, dass dieser Absatz Art. 95 nicht vorgeht.</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
Gegenpartei erfüllt werden, so sind sie auf jeden Fall zu erfüllen.	
<p>Art. 98 Kleine nichtfinanzielle Gegenparteien</p> <p>¹ Eine nichtfinanzielle Gegenpartei gilt als klein, wenn der Durchschnitt ihrer aggregierten Brutto-Monatsendpositionen für die vorausgegangenen zwölf Monate in den massgebenden ausstehenden OTC-Derivatgeschäften unter dem für die entsprechende Derivatkategorie geltenden Schwellenwert liegt.</p> <p>² <u>Die Berechnung nach Absatz 1 ist spätestens nach Ablauf von zwölf Monaten zu wiederholen.</u> Übersteigt einer der nach Absatz 1 berechneten Durchschnitte einer bestehenden kleinen nichtfinanziellen Gegenpartei den massgebenden Schwellenwert, so gilt diese Gegenpartei nach vier Monaten ab dem Zeitpunkt des Übersteigens <u>der Berechnung</u> nicht mehr als klein.</p> <p>³ Für die Berechnung der Durchschnitte werden Derivatgeschäfte zur Reduzierung von Risiken nicht einberechnet, wenn sie unmittelbar mit der Geschäftstätigkeit oder der Liquiditäts- oder Vermögensbewirtschaftung der Gegenpartei oder der Gruppe verbunden sind.</p>	<p>Abs. 1: Die geänderte Terminologie aufgrund der neuen Berechnungsmethode der Schwellenwerte sollte mit Art. 100 abgestimmt werden.</p> <p>Abs. 2: Es sollte auch im Gesetz zum Ausdruck kommen, dass die Berechnung nur einmal jährlich durchgeführt werden muss. Alternativ könnte ein Ansatz wie bei Art. 100 Abs. 2 FinfraV gewählt werden. Entscheidend ist, dass die Einstufung als kleine nichtfinanzielle Gegenpartei nur im Jahresrhythmus angepasst werden muss.</p>
<p>Art. 99 Kleine finanzielle Gegenparteien</p> <p>¹ Eine finanzielle Gegenpartei gilt als klein, wenn der Durchschnitt ihrer aggregierten Brutto-Monatsendpositionen für die vorausgegangenen zwölf Monate in den massgebenden ausstehenden OTC-Derivatgeschäften unter dem Schwellenwert liegt.</p> <p>² <u>Die Berechnung nach Absatz 1 ist spätestens nach Ablauf von zwölf Monaten zu wiederholen.</u> Übersteigt der Durchschnitt nach Absatz 1 einer bestehenden kleinen finanziellen Gegenpartei den Schwellenwert, so gilt diese Gegenpartei nach vier Monaten ab dem Zeitpunkt des Übersteigens <u>der Berechnung</u> nicht mehr als klein.</p>	<p>Wir verweisen auf unsere Bemerkungen zu Art. 98.</p>
Art. 120 Abs. 1	<p>Auf Verordnungsstufe (FinfraV-FINMA) drängt sich gestützt auf Art. 123 Abs. 2 FinfraG eine Nachführung an die mittlerweile gefestigte Ausnahmepraxis betreffend die Offenlegung im Zusammenhang mit Kapitalmarkttransaktionen auf:</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>¹ Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz kotiert sind, oder einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind, erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 5, 10, 15, 20, 25, 33%, 50 oder 66% Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet, muss dies der Gesellschaft und den Börsen oder DLT-Handelssystemen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden.</p>	<ul style="list-style-type: none"> – Lock-ups und Underwritings sowie Sub-Underwritings gemäss Merkblatt der Offenlegungsstelle der SIX Exchange Regulation AG (OLS) "für Gesuche um Ausnahmen und Erleichterungen betreffend Offenlegung im Prospekt für Lock-up Gruppen und (Sub-)Underwriter" vom 1. Februar 2022; und – Backstop Commitments und ähnliche Sachverhalte, für welche die OLS ebenfalls regelmässig Ausnahmen bzw. Erleichterungen erteilt. <p>Durch die Regelung auf Verordnungsstufe könnte auf allen Seiten – auch bei den Offenlegungsstellen – unnötiger Aufwand eliminiert werden, der dadurch entsteht, dass heute nach wie vor in jedem Fall ein spezifisches Gesuch unterbreitet werden muss, das dann mittels Empfehlung der Offenlegungsstelle genehmigt wird. Zwar sind diese Gesuche und Empfehlungen mittlerweile weitgehend standardisiert, sie verursachen dennoch Aufwand. Gerade wegen ihrer Standardisierung sind die entsprechenden Sachverhalte geeignet, auf Verordnungsstufe geregelt zu werden.</p>
<p>Art. 122 Bezeichnung eines Zustellungsdomizils</p> <p>¹ Aktionärinnen und Aktionäre mit Sitz oder Wohnsitz im Ausland, die direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten zusammen über mindestens 10 Prozent der Stimmrechte einer Gesellschaft nach Artikel 120 Absatz 1 verfügen, müssen im Rahmen ihrer Meldung zur Offenlegung der Beteiligungen ein Zustellungsdomizil in der Schweiz bezeichnen.</p> <p>² Als Zustellungsdomizil kann eine elektronische Zustelladresse angegeben werden.</p> <p>³ Wird kein Zustellungsdomizil bezeichnet, so kann die Zustellung von Mitteilungen, Verfügungen und Entscheidungen durch die Übernahmekommission (Art. 126) und die FINMA durch Veröffentlichung im Bundesblatt erfolgen. Vorbehalten bleiben staatsvertragliche Regelungen.</p>	<p>Abs. 2: Es ist unklar, was genau unter "elektronischer Zustelladresse" zu verstehen ist. Dies sollte geklärt werden.</p>
<p>Art. 123a Offenlegungsstelle</p> <p>¹ Die Börsen sowie die DLT-Handelssysteme, die eine Kotierung zulassen, müssen eine Offenlegungsstelle betreiben. Diese ist Teil der Regulierungs- und Überwachungsorganisation (Art. 27 Abs. 2) und untersteht der Aufsicht der FINMA.</p> <p>² Der Betrieb einer Offenlegungsstelle kann einer anderen Börse oder einem anderen DLT-Handelssystem übertragen werden. Die Übertragung bedarf der Genehmigung der FINMA.</p>	<p>Abs. 3: Analog einer Sekretariatsauskunft der UEK (Art. 55 Abs. 4 UEV) wäre es für die Marktteilnehmer wünschenswert, wenn die Offenlegungsstellen wieder Auskünfte zu Praxis und Auslegung des Offenlegungsrechts erteilen und entsprechend zu ihrer jahrelang geübten – und ca. 2021 eingestellten – Praxis des Umgangs mit den Marktteilnehmern zurückkehren könnten. Die Offenlegungsstellen sind die eigentlichen Know-How-Träger des Offenlegungsrechts und es ist nicht einzusehen, weshalb sie Fragen von Marktteilnehmern und ihrer Berater/innen nicht mehr beantworten dürfen.</p> <p>Auskünfte der Offenlegungsstelle könnten im Sinne der Stossrichtung der Reform mithelfen, für eine bessere Transparenz und letztlich eine bessere und klarere Meldesituation zu sorgen, was im Interesse aller ist. Dies käme insbesondere jenen Marktteilnehmern zugute, die selten mit dieser komplexen Materie zu tun haben.</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>³ Die Offenlegungsstelle hat folgende Aufgaben:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Entgegennahme der Meldungen zur Offenlegung von Beteiligungen; b. Betrieb einer elektronischen Veröffentlichungsplattform; c. Überwachung der Einhaltung der Melde- und der Veröffentlichungspflicht; d. Beurteilung der Gesuche um Ausnahmen, Erleichterungen und Vorabentscheide in Form von Empfehlungen; d.e. <u>Erteilung von Auskünften zu Praxis und Auslegung des Offenlegungsrechts.</u> <p>⁴ Die Offenlegungsstelle kann für die Erfüllung ihrer Aufgaben von den meldepflichtigen und den gesuchstellenden Personen Entgelte erheben. Die Tarife bedürfen der Genehmigung der FINMA.</p>	<p>Wie bei einer Sekretariatsauskunft der UEK (Art. 55 Abs. 5 UEV) könnte die Offenlegungsstelle in solchen Fällen der Auskunftserteilung klar machen, dass ihre Auskünfte für die rechtsanwendenden Behörden nicht bindend sind und die Verantwortung für die korrekte Meldung bei den Marktteilnehmern liegt.</p>
<p>Art. 124 Veröffentlichung der Meldungen</p> <p>¹ Die Gesellschaft muss die erhaltenen Meldungen über die von der zuständigen Offenlegungsstelle betriebene elektronische Veröffentlichungsplattform veröffentlichen. Sie muss bei jeder Meldung auf die vorangehende Meldung derselben meldepflichtigen Person verweisen. <u>Erkennt eine Gesellschaft, dass eine bei ihr eingegangene Meldung offenkundig einen falschen Sachverhalt wiedergibt, so kann sie auf die Veröffentlichung unter Mitteilung an die zuständige Offenlegungsstelle und die meldende Person verzichten. Die Offenlegungsstelle entscheidet nach Anhörung der Beteiligten, ob die Meldung zu veröffentlichen ist und über allfällige Anpassungen. Die Kosten werden nach Massgabe des Obsiegens auferlegt.</u></p> <p>² Veröffentlicht die Gesellschaft eine Meldung nicht, fehlerhaft oder unvollständig, so muss die Offenlegungsstelle die vorgeschriebenen Informationen veröffentlichen. Sie kann der Gesellschaft die dadurch anfallenden Kosten auferlegen. Sie kann die Gründe dafür nennen, dass sie anstelle</p>	<p>Abs. 1 und 2: In der Praxis sehen wir zunehmend Fälle, wo unzutreffende Offenlegungsmeldungen mit potenziell manipulativem Effekt erstattet werden. In solchen Fällen muss die Gesellschaft eine Möglichkeit haben, von der Publikation solcher Meldungen einstweilen abzusehen. Es ist dann an den Offenlegungsstellen, zu entscheiden, ob die Meldung zu veröffentlichen ist, und wenn ja, ob Anpassungen nötig sind, damit die Meldung den Sachverhalt korrekt wiedergibt.</p> <p>Abs. 3: Eine Abweichung vom bisherigen Wortlaut drängt sich nicht auf.</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>der Gesellschaft die Informationen veröffentlicht. Sie muss die Gesellschaft vor der Veröffentlichung informieren.</p> <p>³ Hat die Gesellschaft Grund zur Annahme, dass eine meldepflichtige Person ihrer Meldepflicht nicht nachgekommen ist, so muss-<u>teilt</u> sie dies der Offenlegungsstelle <u>mitteilen</u>.</p>	
<p>Art. 124b Auskunftspflicht gegenüber der Offenlegungsstelle</p> <p>¹ Die Personen und Gesellschaften, die der Melde- und der Veröffentlichungspflicht unterstehen, müssen der Offenlegungsstelle alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt.</p> <p>² <u>Die Auskunft und die Herausgabe von Unterlagen kann verweigert werden, wenn die auskunftspflichtige Person oder Gesellschaft sich oder ihr nahestehende Personen der Gefahr strafrechtlicher Verfolgung oder zivilrechtlicher Verantwortung aussetzen würde.</u></p> <p>³ <u>Die Auskunftspflicht nach Absatz 1 findet keine Anwendung auf Gegenstände und Unterlagen aus dem Verkehr der auskunftspflichtigen Person oder Gesellschaft mit ihren Anwältinnen oder ihren Anwälten.</u></p>	<p>Abs. 2: Die Auskunftspflicht kann in Konflikt geraten mit dem Grundsatz, dass sich niemand selbst belasten muss (sog. Verbot des Selbstbelastungszwanges bzw. nemo-tenetur-Prinzip). Dieser Konflikt ist zu lösen, indem gesetzlich ein Verweigerungsrecht festgelegt wird.</p> <p>Die massgebenden Prozessordnungen sehen jeweils entsprechende Verweigerungsrechte vor (z.B. Art. 42 BZP; Art. 16 VwVG, Art. 169 StPO, Art. 163 ZPO).</p> <p>Das Verweigerungsrecht hat sich auch auf den Fall einer möglichen Gefährdung nahestehender Personen zu erstrecken. Als solche müssen in diesem Kontext namentlich Personen gelten, für welche die auskunftspflichtige Person oder Gesellschaft oder eine Konzerngesellschaft eine Fürsorgepflicht trägt (wie namentlich Arbeitnehmende und Mitglieder des Verwaltungsrates). Die Botschaft sollte dies klarstellen.</p> <p>Abs. 3: Zudem ist klar festzuhalten, dass Gegenstände und Unterlagen, die dem Anwaltsgeheimnis unterliegen, nicht von der Auskunftspflicht erfasst sind.</p>
<p>Art. 124c Beurteilung von Gesuchen um Ausnahmen, Erleichterungen und Vorabentscheide</p> <p>¹ Die Offenlegungsstelle beurteilt die Gesuche um Ausnahmen, Erleichterungen und Vorabentscheide in Form einer Empfehlung Diese muss begründet und der FINMA mitgeteilt werden.</p> <p>² Die Offenlegungsstelle kann ihre Empfehlung der Gesellschaft zustellen. Vorbehalten bleiben wesentliche Interessen der gesuchstellenden Person, namentlich Geschäftsgeheimnisse.</p> <p>³ Lehnt die gesuchstellende Person die Empfehlung der Offenlegungsstelle ab oder beachtet sie sie nicht, so beurteilt die FINMA die Angelegenheit in Form einer Verfügung.</p> <p>⁴ Abweichend von den Absätzen 1–3<u>Zudem</u> erlässt die FINMA eine Verfügung, wenn:</p>	<p>Abs. 4: Abs. 3 sieht schon vor, dass die FINMA eine Verfügung erlässt. Der Änderungsvorschlag bezweckt, die Regelung klarer zu formulieren.</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>a. sie selber in der Sache entscheiden will und dies innert fünf Börsentagen erklärt;</p> <p>b. die Offenlegungsstelle sie ausnahmsweise und bei Vorliegen ausserordentlicher Gründe um einen Entscheid ersucht.</p>	
<p>Art. 134 Abs. 1, 3^{bis} und 4</p> <p>¹ <u>Der Anbieter Jede Person mit Parteistellung im Verfahren in einer Übernahmesache, jede mit dem Anbieter im Hinblick auf das Angebot in gemeinsamer Absprache handelnde Person</u> oder wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten über eine Beteiligung von mindestens 5 Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, der Zielgesellschaft oder gegebenenfalls einer andern Gesellschaft, deren Beteiligungspapiere zum Tausch angeboten werden, verfügt, muss von der Veröffentlichung des Angebots bis zum Ablauf der <u>Angebotsfrist</u> <u>Nachfrist</u> der Übernahmekommission und den Börsen oder den DLT-Handelssystemen, an denen die Papiere kotiert sind, jeden Erwerb oder Verkauf von Beteiligungspapieren dieser Gesellschaft melden.</p> <p>^{3bis} Die Übernahmekommission veröffentlicht die gemeldeten Transaktionen.</p> <p>⁴ Haben die Gesellschaft, die Börsen oder die DLT-Handelssysteme Grund zur Annahme, dass eine meldepflichtige Person ihrer Meldepflicht nicht nachgekommen ist, so müssen sie dies der Übernahmekommission mitteilen.</p>	<p>Abs. 1: Nach Art. 38 ff. UEV sind während eines Übernahmeverfahrens – über den Wortlaut von Art. 134 Abs. 1 hinaus – sämtliche Verfahrensparteien (wozu auch die Zielgesellschaft gehört) sowie sämtliche bedeutenden Aktionäre und die mit ihnen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen meldepflichtig. Wir schlagen vor, diese Regelung, deren gesetzliche Grundlage heute fraglich ist,³ ins Gesetz zu überführen.</p> <p>Die Klarstellung, dass die Meldepflicht gemäss Art. 134 bis zum Ende der Nachfrist gilt (und nicht bis zum Ende der (Haupt-)Angebotsfrist), entspricht Lehre und Praxis (s. auch Art. 20 FinfraV-FINMA und Art. 38 UEV).</p> <p>Abs. 3: streichen. Mit der zu Beginn des Abs. 1 angeregten Klarstellung wird Abs. 3, der gemäss Vorentwurf nicht revidiert werden soll, überflüssig.</p> <p>Abs. 5: Mit den übrigen Änderungen müsste auch Abs. 5, der gemäss Vorentwurf nicht revidiert werden soll, angepasst werden.</p> <p>Auf Verordnungsstufe wären Art. 38 ff. UEV entsprechend anzupassen.</p>
<p>Art. 134a Verhältnis zur Meldepflicht nach Artikel 120</p> <p>¹ Ab der Veröffentlichung der Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots oder des Angebotsprospekts bis zum</p>	<p>Abs. 4: Wir regen an, die Bestimmung präziser zu formulieren, ohne die heutige Praxis zu ändern, dass im Rahmen von Rückkaufangeboten nicht die übernahmerechtlichen Meldepflichten (Art. 134 FinfraG etc.), sondern die offenlegungsrechtlichen Meldepflichten (Art. 120 ff. FinfraG) anwendbar sind.⁴ Die jetzige Formulierung im Vorentwurf stellt dies nicht mehr sicher und ist auch zu weit, indem sie die Zielgesellschaft auch im Übernahmeverfahren (d.h. wenn die Zielgesellschaft übernommen werden</p>

³ Dieter Gericke/Karin Wiedmer, Kommentar Übernahmeverordnung (UEV), 2. Aufl., Zürich 2020, Art. 38 N 15.

⁴ Dies deswegen, weil Rückkaufprogramme gemäss Rundschreiben Nr. 1 der Übernahmekommission betr. Rückkaufprogramme von den übernahmerechtlichen Regeln grundsätzlich freigestellt sind, womit Art. 20 Abs. 3 FinfraV-FINMA im Prinzip eine Gegen Ausnahme darstellt, die sicherstellt, dass im Rahmen eines Rückkaufprogramms die offenlegungsrechtlichen Meldepflichten anwendbar bleiben.

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>Ende der Nachfrist gilt für die nach Artikel 134 meldepflichtigen Personen ausschliesslich die Meldepflicht nach Artikel 134. Die Meldepflicht nach Artikel 120 ist sistiert.</p> <p>²Nach Artikel 120 zu meldende Sachverhalte, die sich während des Übernahmeverfahrens ereignet haben, sind nach Ende der Nachfrist zu melden.</p> <p>³Die zuständige Offenlegungsstelle muss auf ihrer Veröffentlichungsplattform darauf hinweisen, dass die Meldepflicht nach Artikel 120 sistiert ist, sobald die Meldepflicht nach Artikel 134 zur Anwendung kommt.</p> <p>⁴Die Absätze 1 und 2 finden keine Anwendung auf <u>öffentliche Rückkaufangebote der Zielgesellschaft für ihre eigenen Beteiligungspapiere. Es gilt die Meldepflicht nach Artikel 120.</u></p>	<p>soll) von der übernahmerechtlichen Meldepflicht ausnehmen und wohl indirekt der offenlegungsrechtlichen Meldepflicht unterstellen würde. Dies ist aus verschiedenen Gründen nicht sachgerecht⁵ und entspricht auch nicht der Praxis⁶.</p> <p>Mit unseren Änderungsvorschlägen zu Art. 134 und Art. 134a würde im Übernahmeverfahren auch die Zielgesellschaft einzig der übernahmerechtlichen Meldepflicht gemäss Art. 134 unterstellt werden.</p>
<p><i>Art. 137 Abs. 1 [Hinweis: In Vorentwurf nicht enthalten.]</i></p> <p>¹ Verfügt der Anbieter nach <u>dem Angebot Ablauf der Angebotsfrist</u> über mehr als 98 Prozent der Stimmrechte der Zielgesellschaft, so kann er <u>innen einer Frist von spätestens drei Monaten nach Vollzug des Angebots</u> vom Gericht verlangen, die restlichen Beteiligungspapiere für kraftlos zu erklären. <u>Massgeblich für die Anzahl Stimmrechte ist der Zeitpunkt des Gerichtsurteils.</u> Der Anbieter muss zu diesem Zweck gegen die Gesellschaft Klage erheben. Die restlichen Aktionärinnen und Aktionäre können dem Verfahren beitreten.</p>	<p>Obschon an sich klar ist, dass die Dreimonatsfrist für die Einreichung einer sog. Squeeze-out-Klage mit Ablauf der Nachfrist beginnt⁷, zwingt die unklare Formulierung in Art. 137 Abs. 1 die Anbieter dazu, die Klage schon innert dreier Monaten nach Ablauf der Angebotsfrist einzureichen, wenn sie das Restrisiko einer abweichenden, einzig auf den (missverständlichen) Wortlaut abstellenden Auslegung durch das zuständige Gericht vermeiden wollen. Wir schlagen vor, dass die Klage jederzeit zwischen Ablauf der Angebotsfrist und drei Monate nach dem (eindeutig definierten) Vollzug des Angebots zu laufen beginnt. Dies würde Rechtssicherheit in Bezug auf dieses wichtige Instrument schaffen. Weiter empfehlen wir, die bisherige Gerichtspraxis im Gesetz zu verankern, dass auch nach dem Angebot zugekaufte Aktien (bis zum Urteil) hinzuzurechnen sind.</p>

- ⁵ Unter Art. 134 FinfraG besteht eine Pflicht zur Einzelmeldung auch für Personen, die unter Art. 120 FinfraG an sich der Gruppenmeldepflicht unterstehen, soweit es sich um eine Gruppe bestehend aus dem Anbieter und der Zielgesellschaft oder anderen Verfahrensparteien handelt (BSK FINMAG/FinfraG-Reutter/Roth Pellanda, Art. 134 N 18 ff. FinfraG; SK FinfraG-Luchsinger Gähwiler/Ammann/Montanari, Art. 134 N 30). Die unter Art. 134 FinfraG durch jede einzelne Transaktion in Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft ausgelöste, täglich zu erstattende Meldung schafft deshalb grösstmögliche Transparenz. Wie hier Gericke/Wiedmer, a.a.O., Art. 38 N 13; Schenker, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, 386. Zudem sind die Regularien zu Art. 134 auf die Umstände einer öffentlichen Übernahme zugeschnitten und es würde die Aufsichtsfunktion der UEK schwächen, wenn Meldungen der Zielgesellschaft nicht bei ihr, sondern – gestützt auf Art. 120 ff. FinfraG – nur bei der Offenlegungsstelle der Börse eingingen. Eine Unterstellung unter die offenlegungsrechtliche Meldepflicht gemäss Art. 120 FinfraG wäre somit ein Rückschritt.
- ⁶ Die Ausführung im Erläuternden Bericht (mit Verweis auf den revidierten Abs. 4), wonach für die Zielgesellschaft während eines Übernahmeverfahrens weiterhin nur die Meldepflicht gemäss Art. 120 FinfraG gelte, trifft nicht zu.
- ⁷ BSK FinfraG-Rampini/Reiter, Art. 137 N 16; SK FinfraG-Nikitine/Schulthess, Art. 134 N 30; OFK FinfraG/BEG-Vogel/Heiz/Luthiger, Art. 137 N 11 FinfraG.

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>Art. 142 Abs. 1^{bis}</p> <p>Das Abändern oder Widerrufen eines Auftrags bezüglich einer Effekte oder daraus abgeleiteter Derivate, auf die sich die Insiderinformation bezieht, <u>in Kenntnis der Insiderinformation</u> gilt in Kenntnis der Insiderinformation als Ausnützen einer Insiderinformation im Sinne von Absatz 1 Buchstaben a, auch wenn <u>sofern</u> der ursprüngliche Auftrag vor Erlangen der Insiderinformation erteilt wurde.</p>	<p>Das Abändern oder Widerrufen eines Auftrages im Sinne von Art. 142 Abs. 1^{bis} kann nur dann vom aufsichtsrechtlichen Tatbestand des Ausnützens von Insiderinformationen erfasst sein, wenn die Person Kenntnis von der Insiderinformation hat. Eine Ausweitung des Tatbestands durch "auch wenn" ist verglichen mit dem Wortlaut des FINMA RS 13/08, Rz. 14 nicht angebracht.</p>
<p>Art. 143 Abs. 1 Bst. a</p> <p>Unzulässig handelt, wer:</p> <p>a. Informationen öffentlich verbreitet oder zurückhält, von denen er weiss oder wissen muss, dass dadurch falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten bewirkt werden, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind;</p>	<p>Die Formulierung "oder zurückhält" geht – wohl unbeabsichtigt – viel zu weit und würde auch völlig legitime Verhaltensweisen verbieten, so etwa das Stake Building (Aufkauf von Aktien durch einen Investor, der vorhat, ein Übernahmeangebot zu lancieren). Zudem würden dadurch namentlich Verletzungen der Ad-hoc-Publizitätspflicht (d.h. ein Zurückhalten einer kursrelevanten Tatsache) automatisch auch als Marktmanipulation qualifiziert, was kaum beabsichtigt ist. Die Ad-hoc-Publizität soll Schnelligkeit vor Exaktheit gewichten und kann deshalb nicht mit scharfen Sanktionen belegt werden.</p>
<p>3a. Titel: Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG und Zusammenarbeit</p>	
<p>Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG</p> <p>¹ Die Aufsichtsinstrumente nach den Artikeln 29 Absatz 1, 30, 32, 34 und 35 FINMAG sind auf sämtliche Personen anwendbar, welche Artikel 37a–37c, 120, 121, 124, 142 oder 143 dieses Gesetzes verletzen.</p> <p>² Bei einer Verletzung von Artikel 120, 121 und 124 steht der FINMA auch das Aufsichtsinstrument nach Artikel 31 FINMAG zur Verfügung.</p> <p>³ <u>Die Auskunft und die Herausgabe von Unterlagen kann verweigert werden, wenn die auskunftspflichtige Person oder Gesellschaft sich oder ihr nahestehende Personen der Gefahr strafrechtlicher Verfolgung oder zivilrechtlicher Verantwortlichkeit aussetzen würde.</u></p>	<p>Abs. 3: Die Auskunftspflicht kann in Konflikt geraten mit dem Grundsatz, dass sich niemand selbst belasten muss (sog. Verbot des Selbstbelastungszwanges bzw. nemo-tenetur-Prinzip). Dieser Konflikt ist zu lösen, indem gesetzlich ein Verweigerungsrecht festgelegt wird.</p> <p>Die massgebenden Prozessordnungen sehen jeweils entsprechende Verweigerungsrechte vor (z.B. Art. 42 BZP; Art. 16 VwVG, Art. 169 StPO, Art. 163 ZPO).</p> <p>Das Verweigerungsrecht hat sich auch auf den Fall einer möglichen Gefährdung nahestehender Personen zu erstrecken. Als solche müssen in diesem Kontext namentlich Personen gelten, für welche die auskunftspflichtige Person oder Gesellschaft oder eine Konzerngesellschaft eine Fürsorgepflicht trägt (wie namentlich Arbeitnehmende und Mitglieder des Verwaltungsrates). Die Botschaft sollte dies klarstellen.</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>Art. 146 Abs. 2</p> <p>²Die Zulassungs-, die Offenlegungs- und die Überwachungsstellen der Handelsplätze und DLT-Handelssysteme sowie die Emittenten und deren Beauftragte müssen der FINMA alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt.</p> <p><u>²Die Auskunft und die Herausgabe von Unterlagen kann verweigert werden, wenn die auskunftspflichtige Person oder Gesellschaft sich oder ihr nahestehende Personen der Gefahr strafrechtlicher Verfolgung oder zivilrechtlicher Verantwortlichkeit aussetzen würde.</u></p> <p><u>³Die Auskunftspflicht nach den Absätzen 1 und 2 findet keine Anwendung auf Gegenstände und Unterlagen aus dem Verkehr der auskunftspflichtigen Person oder Gesellschaft mit ihren Anwältinnen oder ihren Anwälten.</u></p>	<p>Abs. 2: Die Auskunftspflicht kann in Konflikt geraten mit dem Grundsatz, dass sich niemand selbst belasten muss (sog. Verbot des Selbstbelastungszwanges bzw. nemo-tenetur-Prinzip). Dieser Konflikt ist zu lösen, indem gesetzlich ein Verweigerungsrecht festgelegt wird.</p> <p>Die massgebenden Prozessordnungen sehen jeweils entsprechende Verweigerungsrechte vor (z.B. Art. 42 BZP; Art. 16 VwVG, Art. 169 StPO, Art. 163 ZPO).</p> <p>Das Verweigerungsrecht hat sich auch auf den Fall einer möglichen Gefährdung nahestehender Personen zu erstrecken. Als solche müssen in diesem Kontext namentlich Personen gelten, für welche die auskunftspflichtige Person oder Gesellschaft oder eine Konzerngesellschaft eine Fürsorgepflicht trägt (wie namentlich Arbeitnehmende und Mitglieder des Verwaltungsrates). Die Botschaft sollte dies klarstellen.</p> <p>Abs. 3: Zudem ist klar festzuhalten, dass Gegenstände und Unterlagen, die dem Anwaltsgeheimnis unterliegen, nicht von der Auskunftspflicht erfasst sind.</p>
<p>Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen.</p> <p>¹Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich die Pflichten nach Artikel 37a, 37b Absatz 1 oder 37c Absätze 1 und 2 verletzt oder eine Handelssperrzeit nach Artikel 37c Absatz 5 nicht einhält.</p> <p>²Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft. <u>Handeln Personen, die nach Artikel 6 des Bundesgesetzes vom 22. März 1974 über das Verwaltungsstrafrecht strafbar sind, für einen Geschäftsbetrieb, wird von einer Verfolgung dieser Personen Umgang genommen und an ihrer Stelle der Geschäftsbetrieb zur Bezahlung der Busse verurteilt.</u> In leichten Fällen wird auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet.</p>	<p>Grundsätzliche Bedenken</p> <p>Wir lehnen Art. 149a in seiner Gesamtheit ab. Art. 149a wäre eine radikale Abkehr vom bisherigen Sanktionsmodell bei den Emittentenpflichten und würde die Strafbarkeit deutlich ausweiten. Im Einzelnen:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Komplette neu wäre die Strafbarkeit der (ebenfalls neuen) Pflicht, Insiderlisten zu führen (Art. 37a). Es würde sich um ein extrem abstraktes Gefährdungsdelikt handeln, das ein schwer zu identifizierendes und in jedem Fall abstraktes Rechtsgut schützt. Eine solche Vorverlagerung des Strafrechtsschutzes sollte nur zurückhaltend und mit triftigen Gründen eingeführt werden.⁸ Der Erläuternde Bericht setzt sich mit nichts von dem auseinander. Ein Strafbarkeitsrisiko hätten die Organe und die zuständigen Mitarbeitenden der Emittenten und ihrer Berater (vgl. Art. 6 VStrR). – Verletzungen der Ad-hoc-Publizität (Art. 37b) werden derzeit von den Börsen sanktioniert. Fehlbare Emittenten an der SIX können mit Busse von bis zu CHF 10 Mio. (Vorsatz) bzw. CHF 1 Mio. (Fahrlässigkeit) belegt werden. Daneben besteht eine Reihe weiterer Sanktionsmittel (Art. 61 KR-SIX). Die Sanktionskommission der SIX spricht regelmässig empfindliche Bussen gegen Emittenten aus und veröffentlicht diese. Unter Art. 149a wären neu grundsätzlich die für die Emittenten handelnden Personen, insbesondere Organpersonen und weitere zuständige Mitarbeitende, strafbar (vgl. Art. 6 VStrR). Die Busse könnte nur ausnahmsweise den Emittenten als juristische Personen auferlegt werden (Art. 49 FINMAG). Dies könnte dazu führen, dass die zuständigen Personen bei den Emittenten wegen des Strafrisikos inskünftig – auf Kosten der Emittentin – eigene Anwälte beiziehen und tendenziell Informationen zu früh ad hoc bekannt machen in

⁸ Eingehend Häusermann, ZStrR 2011, 1, 8 – 15.

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
	<p>einem Zeitpunkt, in dem es sich noch gar nicht um "kursrelevante Tatsachen" im Sinne der Ad-hoc-Regulierung handelt, was die Ad-hoc-Publizität entwerten würde.</p> <ul style="list-style-type: none"> – Im Bereich der Management-Transaktionen (Art. 37c) lehnen wir den Systemwechsel weg von der Organisationspflicht der Emittenten und hin zu den Pflichten der Organpersonen und sogar der ihnen nahestehenden Personen (!) ab (s. Anmerkungen zu Art. 37c Abs. 1). Auch die Erweiterung der Strafbarkeit lehnen wir ab. <p>Das bestehende und – auch generalpräventiv – funktionierende Sanktionsmodell würde mit Art. 149a ohne Grund aufgegeben und durch ein neues Modell ersetzt, bei dem sich Organpersonen und weitere Mitarbeitende der Emittenten einem erheblichen Strafbarkeitsrisiko aussetzen.</p> <p>Sollte es politisch erwünscht sein, Art. 37a – 37c einzuführen, wäre eine aufsichtsrechtliche Rechtsverfolgung sachgerecht. Eine doppelte Verfolgung und Sanktionierung sowohl unter Aufsichts- wie auch unter Strafrecht wäre weder angemessen noch effizient. Ausserdem dürfte die Drohung der persönlichen Strafbarkeit den Schweizer Börsenplatz insbesondere gegenüber den USA weiter schwächen.</p> <p>Aus diesen Gründen empfehlen wir die Streichung von Art. 149a.</p> <p>Anmerkungen zu einzelnen Bestimmungen</p> <p>Sollte Art. 149a politisch erwünscht sein, schlagen wir die links aufgeführten Änderungen vor:</p> <p>Abs. 1: Emittenten sollten wie bisher die Handelssperrzeiten selber festlegen können (s. Anmerkungen zu Art. 37c Abs. 5 Satz 2). Ausserdem ist eine separate Sanktionierung der Verletzung von Handelssperrzeiten neben dem Insidertatbestand weder sinnvoll noch erforderlich.</p> <p>Abs. 2: Die fahrlässige Tatbegehung sollte hier wie anderswo (insbes. in Art. 89 – 91 FIDLEG) nicht unter Strafe gestellt werden. Die aufsichtsrechtlichen Durchsetzungsinstrumente genügen hier vollauf. Zudem geht eine strafrechtliche Sanktionierung der fahrlässigen Tatbegehung zu weit, da die sanktionierten Pflichten offen formuliert und insbesondere bei der Ad-hoc-Publizität dem Ermessen der Betroffenen anheimgestellt sind. Die aufsichtsrechtliche Rechtsverfolgung und das diesbezügliche Aufsichtsinstrumentarium sind ausreichend.</p> <p>Weiter halten wir den Aufwand, um eine Strafuntersuchung gegen (typischerweise mehrere und zu Beginn noch nicht bekannte) natürliche Personen zu führen, im Kontext von Art. 149a für unangemessen. Der Aufwand könnte auch erhebliche Ressourcen bei den Strafbehörden binden. Ähnlich wie bei Art. 49 FINMAG sollte deshalb der Geschäftsbetrieb (insb. die Emittentin und bei Art. 37a auch ihre Beauftragte) anstelle der für ihn handelnden natürlichen Personen verfolgt werden.</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>Art. 151 Abs. 1 Bst. a</p> <p>¹ Mit Busse bis zu 10 Millionen Franken wird bestraft, wer vorsätzlich:</p> <ol style="list-style-type: none"> die Meldepflicht nach Artikel 120 oder 121 verletzt, indem sie oder er: <ol style="list-style-type: none"> nicht, zu spät oder falsch offenlegt, dass ein Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten wurde, die Identität der an den Aktien, Erwerbs- oder Veräusserungsrechten wirtschaftlich berechtigten Personen oder derjenigen Personen, die die Stimmrechte an den Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben, nicht, zu spät oder falsch offenlegt, oder die Bildung oder Auflösung einer organisierten Gruppe, die Gesamtbeteiligung, die Identität von deren Mitgliedern oder die Art der Absprache nicht, zu spät oder falsch offenlegt; <p>² Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft. In leichten Fällen wird auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet. [Hinweis: In Vorentwurf nicht enthalten.]</p>	<p>Wir begrüßen die angestrebte Eingrenzung der Strafbarkeit von Meldepflichtverletzungen auf Fälle, die keine Bagatellfälle sind. Allerdings wird es mit Art. 151 Abs. 1 Bst. a auch weiterhin zu Strafverfahren wegen Bagatellfällen kommen, z.B. wenn das Tangieren eines Grenzwerts nach fünf statt nach vier Börsentagen gemeldet wird. Wir regen deshalb an, Art. 151 Abs. 2 – analog zu Art. 149a Abs. 2 – dahingehend zu ergänzen, dass in leichten Fällen auf die Strafverfolgung und Bestrafung verzichtet wird.</p> <p>Nicht vollends klar ist, was eine "falsche Offenlegung" bedeutet. Nach unserem Verständnis ist dies keine Hintertür, um Bagatellfälle zu sanktionieren (z.B. durch falsche Schreibweise eines Namens oder leicht von den Regularien abweichende Berechnung der Beteiligung, wenn die Überschreitung des richtigen Grenzwerts gemeldet wurde), sondern es sollen irreführende Meldungen (z.B. Meldung der Überschreitung der 5%-Schwelle, wenn auch die 10%-Schwelle überschritten wurde) sanktioniert werden. Eine Klärung in diesem Sinne zumindest in der Botschaft wäre wünschenswert.</p>
<p>Art. 154 Abs. 2, 3 und 4</p> <p>² Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer durch eine Handlung nach Absatz 1 einen Vermögensvorteil von mehr als 500 000 Franken erzielt oder als Mitglied einer Bande oder gewerbsmässig handelt.</p> <p>³ wie bisher Mit Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder Geldstrafe wird bestraft, wer nicht zu den Personen nach Absatz 1 gehört und sich oder einem anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er eine Insiderinformation oder eine darauf beruhende Empfehlung dazu ausnützt, Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben</p>	<p>Abs. 3 und 4: Wir regen an, Abs. 3 und Abs. 4 nicht zu ändern. Die Unterscheidung zwischen Sekundär- und Tertiärsinsidern sollte beibehalten werden, da sie den Unrechtsgehalt der Tat in der Straffolge widerspiegelt. Sekundärsinsider stehen den Primärsinsidern üblicherweise nahe, während Tertiärsinsider als sogenannte Zufallsinsider gerade keinen Bezug zu anderen Insidern haben. Deshalb sollten Tertiärsinsider milder bestraft werden als Sekundärsinsider.</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>oder zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen.</p> <p>⁴ wie bisher <i>Aufgehoben</i></p>	
<p>Art. 155 Kursmanipulation</p> <p>¹ Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer in der Absicht, den Kurs von Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für einen anderen einen Vermögensvorteil zu erzielen:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Informationen öffentlich verbreitet, um oder zu rückhält, von denen er weiss oder wissen muss, dass dadurch falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten bewirkt werden <i>zu bewirken</i>, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind; b. Geschäfte oder Kauf- oder Verkaufsaufträge tätigt, von denen er weiss oder wissen muss, dass sie <i>um</i> falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten <i>zu</i> geben, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind. <p>² Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer durch eine Handlung nach Absatz 1 einen Vermögensvorteil von mehr als 500 000 Franken erzielt oder als Mitglied einer Bande oder gewerbsmässig handelt.</p>	<p>Abs. 1 Bst. a: Die Variante des Zurückhaltens entsprechender Informationen würde in dieser Form dazu führen, dass der Tatbestand der Markt- und Kursmanipulation ausufert. Siehe Anmerkungen zu Art. 143 Abs. 1 Bst. a.</p> <p>Abs. 1 Bst. a und b: Die Formulierung "wissen muss" ist problematisch, da sie sich auch auf Fahrlässigkeit beziehen kann, was gemäss Erläuterndem Bericht (S. 50) nicht gewollt ist. Mit der Formulierung "um [...] zu bewirken" scheidet Fahrlässigkeit, nicht aber Eventualvorsatz aus (vgl. Art. 12 Abs. 2 StGB).</p>
Finanzdienstleistungsgesetz	

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>Art. 67a Finanzanalysen</p> <p>¹ Analysen oder Einschätzungen über Emittenten oder Finanzinstrumente, die als Grundlage für eine Anlageentscheidung dienen und die Kundinnen und Kunden oder anderen Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer zugänglich gemacht werden (Finanzanalysen), dürfen nur dann als unabhängig gekennzeichnet werden, wenn der Ersteller der Finanzanalyse die Anforderungen nach den Artikeln 21–27 sinngemäss erfüllt.</p> <p>² Erfüllt der Ersteller der Finanzanalyse die Anforderungen nach Absatz 1 nicht, so muss die Finanzanalyse klar als nicht unabhängige Finanzanalyse gekennzeichnet werden.</p>	<p>Unseres Erachtens schaffen der Wortlaut und die systematische Stellung dieser Bestimmung in verschiedener Hinsicht Unklarheit, die auch der Hinweis im Erläuternden Bericht, dass Finanzanalysen trotz der Regulierung im FIDLEG (weiterhin) nicht als Finanzdienstleistung gelten, nicht beheben kann.</p> <p>Namentlich sind der sachliche (nicht zuletzt der Begriff der Finanzanalyse), der persönliche (wem die Kennzeichnungspflicht gem. Abs. 2 obliegt) und der räumliche/internationale Anwendungsbereich wenig geklärt.</p> <p>Wir würden zudem anregen, anstelle des "sinngemässen" Verweises auf Art. 21 – 27 FIDLEG bestimmte Anforderungen ausdrücklich im Gesetz zu definieren oder durch den Verordnungsgeber definieren zu lassen.</p>
Nationalbankgesetz	
<p>Art. 19 Abs. 2</p> <p>² Unter die Überwachung fallen auch systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen mit Sitz im Ausland, wenn sie in der Schweiz die Voraussetzungen nach Artikel 22 FinfraG erfüllen.</p>	<p>Im Erläuternden Bericht wird festgehalten, dass der Verweis im vorgeschlagenen Art. 19 Abs. 2 NBG auf Art. 22 FinfraG "zum Zwecke der Vereinfachung vorgeschlagen wird". Aus Gründen der Rechtssicherheit würden wir es begrüßen, wenn in der Botschaft zudem explizit festgehalten wird, dass der Zweck der Änderung nicht eine inhaltliche Anpassung des bisherigen Art. 19 Abs. 2 NBG ist.</p>
Finanzinstitutsgesetz	
<p>Art. 50 Aufzeichnungspflicht</p> <p>¹ Das Wertpapierhaus muss sämtliche Aufträge und von ihm getätigten Geschäfte mit allen Angaben aufzeichnen, die für deren Nachvollziehbarkeit und für die Beaufsichtigung seiner Tätigkeit erforderlich sind.</p> <p>² Der Bundesrat regelt die aufzuzeichnenden Angaben und die Form der Aufzeichnung. Er kann <u>sieht</u> aus Gründen der Verhältnismässigkeit <u>und unter Berücksichtigung internationaler Standards</u> Ausnahmen von der Aufzeichnungspflicht vorsehen <u>vor</u>, namentlich betreffend Geschäfte zum Zweck</p>	<p>Wir verweisen auf unsere Bemerkungen zu Art. 38 FinfraG.</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>von Rückzahlungen und Effekten und Derivaten, die üblicherweise nicht gehandelt werden.</p> <p><u>3 Die Aufzeichnungspflicht des Wertpapierhauses gilt auch dann als erfüllt, wenn sie unter ausländischem Recht erfüllt worden ist, das von der FIMA als gleichwertig anerkannt worden ist.</u></p>	
<p>Art. 51 Meldepflicht</p> <p>¹ Das Wertpapierhaus muss der FINMA sämtliche von ihm getätigten Geschäfte melden mit:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Effekten, die an einem Handelsplatz oder einem DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind; b. Derivate, die aus Effekten abgeleitet sind, die an einem Handelsplatz oder einem DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind. <p>² Diese Transaktionsmeldungen müssen insbesondere enthalten:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräusserten Effekten und Derivate; b. Handelsvolumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses; c. den Kurs der erworbenen oder veräusserten Effekten und Derivate; und d. Angaben zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person. <p>³ Der Bundesrat regelt <u>unter Berücksichtigung internationaler Standards</u>:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die zu meldenden Angaben; 	<p>Wir verweisen auf unsere Bemerkungen zu Art. 39 FinfraG</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<ul style="list-style-type: none"> b. die Ausnahmen von der Meldepflicht, insbesondere für im Ausland getätigte Geschäfte; c. die Form der Meldung; und d. die Meldefrist. <p>⁴ Sofern die Erreichung des Gesetzeszweckes dies verlangt, kann der Bundesrat die Meldepflicht auch Personen und Gesellschaften auferlegen, die Effekten gewerbsmässig, aber ohne Beizug eines Wertpapierhauses kaufen und verkaufen. Die Gesellschaften haben die Einhaltung dieser Meldepflicht durch eine von der Eidgenössischen Revisionsaufsichtsbehörde (RAB) nach Artikel 9a Absatz 1 des Revisionsaufsichtsgesetzes vom 16. Dezember 2005 (RAG) zugelassene Prüfgesellschaft prüfen zu lassen und sind der FINMA zur Auskunft verpflichtet.</p> <p>⁵ Die FINMA kann technische Meldespezifikationen vorgeben. Sie kann im Einzelfall Ausnahmen von der Meldepflicht gewähren, sofern dadurch der Schutzzweck des Gesetzes nicht beeinträchtigt wird. <u>Die FINMA kann ausländische Rechtsordnungen im Hinblick auf die Anforderungen nach den Absätzen 2 und 3 als gleichwertig anerkennen; in diesem Fall gilt die Meldepflicht des Wertpapierhauses abweichend von den Absätzen 2 und 3 auch dann als erfüllt, wenn die Transaktionsmeldung dieser ausländischen Rechtsordnung entspricht.</u></p> <p>⁶ Sie erhebt für die Entgegennahme der Meldungen und für deren Auswertung eine angemessene Gebühr.</p>	



Implenia AG
Thurgauerstrasse 101A, 8152 Glattpark (Opfikon)

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

8. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastukturgesetz, FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als börsenkotiertes Unternehmen ist die Implenia AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position Implenia AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt. Daher beantragen wir die ersatzlose Streichung der Artikel 37a - 37c E-FinfraG (Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten, Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen und Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen), von Artikel 145 Abs. 1 E-FinfraG (Erweiterung der Aufsichtsinstrumente nach FINMAG) sowie Art. 149a E-FinfraG (Verletzung der Pflicht zur Führung von Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Das System der Selbstregulierung ist ein Schlüsselfaktor, um internationale Unternehmen und Investoren in den schweizerischen Markt zu locken. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Das bewährte System der Selbstregulierung ist daher beizubehalten und darf nicht ohne ersichtlichen Grund aufgehoben werden.

Wir verweisen diesbezüglich auf die detaillierte Argumentation in der Eingabe der SwissHoldings zu diesem Geschäft, welche wir vollumfänglich stützen.

Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse
Implenia AG



Dr. German Grüniger
General Counsel and Chief Compliance Officer



René Fischer
Global Head Corporate Legal and M&A

Eidg. Finanzdepartement EFD
Frau Bundesrätin Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3003 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Basel, 09.10.2024

**Stellungnahme zur Vernehmlassung zur Revision des
Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit zur Stellungnahme zur Revision des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG), welche wir gerne wahrnehmen.

Wir unterstützen die von SwissHoldings separat eingegangene Stellungnahme. Insbesondere möchten wir folgende Punkte festhalten:

- Die Selbstregulierung ist für den Wirtschaftsstandort Schweiz ein zentraler Wettbewerbsvorteil und deshalb auch für die forschende Pharmaindustrie relevant. Sie ermöglicht eine flexible, praxisnahe Regulierung, die sich nach den Bedürfnissen der Marktteilnehmer richtet und eine hohe Akzeptanz in der Branche hat.
- Entsprechend ist die Beibehaltung der Selbstregulierung von grosser Wichtigkeit. Durch eine Verlagerung der Regulierungskompetenzen auf staatliche Behörden durch die Gesetzesrevision würde zum einen die erwähnte Flexibilität verlorengehen, zum anderen würde der neue staatliche Regulierungsansatz zu einer unnötigen Kostensteigerung aufgrund zusätzlicher Umsetzungs- und Complianceanforderungen führen.
- Für die forschende Pharmaindustrie würde somit der Standort Schweiz an Attraktivität verlieren. Gleichzeitig würde ihre Innovationsfähigkeit aufgrund der zusätzlichen Kosten und Regulierungsaufwand beeinträchtigt werden. Aus diesen Gründen stehen wir hinter der bewährten Selbstregulierung der SIX als Selbstregulierungsbehörde in dem für sie bedeutsamen Bereich der Emittentenregulierung.

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme und ersuchen Sie um die Berücksichtigung unserer Erwägungen. Für Rückfragen oder ergänzende Erläuterungen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

René Buholzer
Geschäftsführer und
Delegierter des Vorstandes

Simon Fry
Leiter Innovation & IPR
und Mitglieder der Geschäftsleitung



Interroll Holding AG · Via Gorelle 3 · 6592 Sant'Antonino

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Your contact: Heinz Hössli
Tel.: +41 91 850 25 25
E-Mail: h.hoessli@interroll.com

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

S. Antonino, 8. Oktober 2024

**Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)
Stellungnahme INTERROLL HOLDING AG**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als anerkannte Vertreterin / börsenkotiertes Unternehmen ist die Interroll Holding AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position INTERROLL HOLDING AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Allgemeine Bemerkungen

Kurze Ausführungen zum Unternehmen, Hervorhebung der Wichtigkeit des Unternehmens und dessen Beitrag für den Schweizer Finanzplatz

page 1 / 9

Zur Vorlage

- 1) Art. 37a *Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) Neue gesetzliche Pflicht

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüssen. Solche bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingebüsst.

2) Art. 37b *Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmissbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition *nicht* deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLAnP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung

«zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung

der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) Art. 37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten

gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) **Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private**

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) **Unnötige Publikation von Namen**

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) **Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG**

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) **Streichung als Folge der Ablehnung**

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) **Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA**

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunfts- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im

krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

- 5) *Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.


Wir danken Ihnen für die Kenntnissnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse

Interroll Holding AG



Ingo Steinkrüger
CEO Interroll Group



Heinz Hössli
CFO Interroll Group

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen
SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

LAURENCE BIENZ
Head Investor & Media Relations
T +41 58 201 72 42
M +41 79 407 19 09
laurence.bienz@investisgroup.com

INVESTIS MANAGEMENT AG
Neumühlequai 5
8001 Zürich

investisgroup.com

Zürich, 30. September 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) Stellungnahme INVESTIS Holding SA

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als anerkannte Vertreterin / börsenkotiertes Unternehmen ist die INVESTIS Holding SA von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position INVESTIS Holding SA:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Allgemeine Bemerkungen

Die Investis Gruppe ist seit Juni 2016 an der SIX kotiert. Es handelt sich hierbei um eine Immobiliengesellschaft mit einem Portfolio von über CHF 1.6 Milliarden. Die Investis Gruppe spielt eine zentrale Rolle auf dem Schweizer Immobilienmarkt, der eine der stabilsten und sichersten Anlageklassen für nationale und internationale Investoren darstellt. Ihr Beitrag zum Schweizer Finanzplatz ist daher beachtlich:

- **Stabilität und Attraktivität des Immobilienmarktes:** Durch ihre langfristigen Investitionen in Wohnimmobilien trägt Investis zur Stabilität des Immobilienmarktes bei, der für Investoren aufgrund der geringen Volatilität und konstanten Wertsteigerung attraktiv bleibt;
- **Nachhaltige Entwicklung:** Investis hat sich zur Nachhaltigkeit verpflichtet, was den Schweizer Immobiliensektor auch für ESG-orientierte Anleger attraktiv macht. Dies trägt zur Positionierung der Schweiz als führendes Land im Bereich nachhaltige Investitionen bei.

Durch ihre strategischen Investitionen stärkt die Investis Gruppe nicht nur den Immobilienmarkt, sondern auch den Schweizer Finanzplatz, der international als sicherer Hafen für Kapitalanlagen gilt.

Zur Vorlage

1) Art. 37a *Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) **Neue gesetzliche Pflicht**

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüßen. Solche bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) **Keine Verpflichtung zur Einführung**

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) **Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit**

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) **Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten**

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingebüsst.

2) Art. 37b *Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmisbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung droht der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition *nicht* deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLahP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt

das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) Art. 37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunfts- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff.

2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

- 5) *Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).


Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse
Investis Holding SA


René Häslar
CFO


Laurence Bienz
Head Media & Investor Relations

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale
Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern
Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zürich, 3. Oktober 2024

IRF Reputation AG
Rämistrasse 4
Postfach
CH-8024 Zürich
Rue du Commerce 4
CH-1204 Genève
+41 43 244 81 44
info@irf-reputation.ch
www.irf-reputation.ch

Miriam Dippe-Nistor
Stefan Mathys
Martin Meier-Pfister
Oliver Seifried
Jürg Stähelin

Affiliate Partner
FTI Consulting

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) Stellungnahme IRF Reputation AG

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen gerne nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als anerkannte Vertreterin mehrerer Emittenten ist die IRF Reputation AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position IRF Reputation AG (nachfolgend IRF):

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Es ergeben sich aus unserer Sicht keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung dieses funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

IRF fungiert für zahlreiche kotierte Unternehmen als Schnittstelle zum Kapitalmarkt. Einige unserer Kunden (zum Beispiel Calida, Cosmo Pharmaceuticals, lastminute.com, medmix, Newron Pharmaceuticals oder SHL Telemedicine) beauftragen IRF auch für die technischen Meldungen via Connexor und/oder betreffend die Offenlegung von Beteiligungen und

Managementtransaktionen. In den 22 Jahren ihres Bestehens war IRF nie in ein Verfahren der SIX involviert, das in eine Sanktion mündete. Wir nehmen Eigenverantwortung demnach ernst und haben die unseres Erachtens notwendigen Prozesse etabliert, um den regulatorischen Pflichten nachzukommen.

Für die Emittenten, viele davon im Ausland domiziliert, ist diese Dienstleistung ein effizienterer und sicherer Weg, um den regulatorischen Pflichten nachzukommen. Wenn IRF die Aufgabe nicht übernehmen würde, müssten bei unseren Kunden intern mehrere Personen geschult werden, die dann nur selten (und somit ungeübt) diese Tätigkeiten übernehmen müssten. Würden die geplanten Änderungen des FinfraG in der vorliegenden Form eingeführt, würde IRF die obengenannten Dienstleistungen voraussichtlich nicht mehr anbieten. Zu schwerwiegend wären die potentiellen strafrechtlichen Konsequenzen für unsere Mitarbeitenden.

Zur Vorlage

1) Art. 37a. Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) Neue gesetzliche Pflicht

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüßen. Solche bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen sind aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, etwa VR- und GL-

Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöhen den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingebüsst.

2) Art. 37b. Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmisbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO)

ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Obergewalt über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition nicht deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLAHP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser

Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene, unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosten-effizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer deutlichen Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) Art. 37c. Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahestehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahestehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) Art. 145. Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA

Die FINMA will ihrer Kompetenzen ausbauen. Sie soll bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunft- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

5) Art. 149a. Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

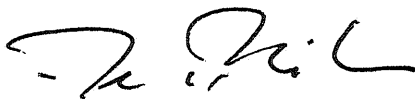
Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse

IRF Reputation AG



Martin Meier-Pfister
Partner



Valentin Handschin
Senior Director

Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD)
Frau Bundesrätin Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3003 Bern

Jungfraubahn Holding AG
Harderstrasse 14
CH-3800 Interlaken
Tel. +41 33 828 71 11
Fax +41 33 828 72 64
www.jungfrau.ch
info@jungfrau.ch

Per Mail an vernehmlassung@sif.admin.ch

10. Oktober 2024

Vernehmlassung zur geplanten Revision des FinfraG

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Als börsenkotiertes Unternehmen ist die Jungfraubahn Holding AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Sie vertritt insbesondere auch die Interessen eines kleineren, an der Börse kotierten Unternehmens. Die Gesetzesänderung sieht bei den Emittentenpflichten in den Bereichen Führen von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität und Management-Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter aus verschiedenen Branchen und im effizienten Verfahren. Internationale Standards, die zur Einführung einer staatlichen Regulierung verpflichten, bestehen nicht. Auch andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong wenden das Prinzip der Selbstregulierung an.

Die Bekämpfung von Insidertatbeständen scheint durch die Selbstregulierung, bei welcher zudem die FINMA die Obergewalt über die Börsen ausübt und z.B. deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente genehmigt, zu funktionieren. Weiter wirken sich Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften, die ohne sachliche Bedürfnisse erfolgen, nachteilig auf die Rechtssicherheit und die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Bei der geplanten Unterstellung der beiden Themen unter die Aufsicht der FINMA drängt sich zudem die Frage auf, ob die zwingend notwendige Unterscheidung der Branchen noch gewährleistet werden kann.

Weiter tragen die vorgeschlagenen zusätzlichen Regulierungsvorschriften nicht zu mehr Transparenz und Fairness für die Marktteilnehmenden bei. Bereits jetzt sind die Vorschriften zahlreich und stellen kleinere Unternehmen vor grosse administrative Herausforderungen. Eine weitere Verzettlung der Vorschriften in unterschiedliche Rechtsquellen und Grundsätze verunsichert die Marktteilnehmer, verkompliziert das System und ist nicht im Sinne der Rechtssicherheit. Dies insbesondere im Hinblick darauf, dass auch die Sanktionen verschärft werden sollen.

Aus diesen Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Abschliessend verweisen wir auf das detaillierte Positionspapier des Verbandes der Industrie- und Dienstleistungsunternehmen der Schweiz (SwissHoldings) und schliessen uns diesem vollumfänglich an (vgl. Beilage).

Freundliche Grüsse

Jungfraubahn Holding AG



Urs Kessler
Vorsitzender der Geschäftsleitung



Christoph Seiler
Mitglied der Geschäftsleitung

Beilage erwähnt



Update zum Positionspapier FinfraG Revision

1. Ausgangslage

1.1. Um was geht es

Im Rahmen der Revision des Finanzmarktinfrastukturgesetzes (FinfraG), bei welcher die Vernehmlassung am 19. Juni eröffnet wurde und bis zum 11. Oktober 2024 dauert, stehen Änderungen in der Regulierung des Finanzmarktes zur Diskussion. Die vorgeschlagene Revision des FinfraG sieht unter anderem eine weitreichende Einschränkung der Selbstregulierung der schweizerischen Börsen, allen voran der SIX, vor. Diese Änderungen markieren einen bedeutenden Paradigmenwechsel in der Schweizer Finanzmarktregulierung und bedürfen einer sorgfältigen Analyse.

Im Kern geht es um die Überführung wichtiger Emittentenpflichten von der Selbstregulierung der Börsen in staatliches Recht, die Zentralisierung der Meldestellen bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA), die Einführung einer handelsplatzübergreifenden Marktüberwachung durch die FINMA sowie neue gesetzliche Pflichten für Emittenten, insbesondere zur Führung von Insiderlisten.

1.2. Was bedeutet dies für die Selbstregulierung

Selbstregulierung bedeutet, dass die Akteure des Finanzmarktes, insbesondere die Börsen und andere Finanzmarktteilnehmer, selbst Regeln für ihr Verhalten aufstellen und durchsetzen. Dieses System hat im Schweizer Finanzmarkt eine lange Tradition. Die geplante Gesetzesrevision sieht vor, bestimmte Bereiche, die bisher ohne Probleme durch Selbstregulierung geregelt waren, in das Gesetz zu überführen. Konkret betrifft dies drei Hauptbereiche:

- Die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität: Dies bezeichnet die Verpflichtung, kursrelevante Tatsachen unverzüglich zu veröffentlichen.
- Die Veröffentlichung von Management-Transaktionen: Hierbei geht es um die Offenlegung von Transaktionen, die Führungskräfte mit Wertpapieren ihres eigenen Unternehmens tätigen.
- Die Führung von Insiderlisten: Diese Listen dokumentieren, welche Personen zu welchem Zeitpunkt Zugang zu Insiderinformationen hatten.

Diese vorgeschlagenen Änderungen bedeuten eine Verschiebung von der bisherigen Selbstregulierung hin zu einer gesetzlichen Regulierung. Die Überwachung der Einhaltung dieser Vorschriften soll in Zukunft neu direkt durch die FINMA erfolgen und somit auch Emittenten ausserhalb des Banken- und Versicherungssektors der FINMA-Aufsicht unterstellen.

1.3. Kein Handlungsbedarf

Die vorgebrachten Gründe für die Einschränkung der Selbstregulierung reichen von angeblichen Ineffizienzen im aktuellen System über mangelnde Einheitlichkeit in der Regulierung und Durchsetzung bis hin zu Schwierigkeiten bei der handelsplatzübergreifenden Überwachung. Auch der Anpassungsdruck durch internationale Entwicklungen, insbesondere in der EU, und der Wunsch nach stärkerer staatlicher Kontrolle und Durchsetzungsmöglichkeiten werden ins Feld geführt. Die FINMA scheint dabei vor allem eine Stärkung ihrer Aufsichts Kompetenzen, eine Zentralisierung von Daten und Informationen, eine Verstärkung der Möglichkeiten zur Marktüberwachung, eine Angleichung an internationale Aufsichtsstandards und eine Vereinheitlichung der Regulierung und Durchsetzung anzustreben.

Diese pauschalen Begründungen werfen jedoch die Frage auf, ob die geltend gemachten Probleme tatsächlich bestehen und so schwerwiegend sind, dass sie einen solch fundamentalen Eingriff in das bewährte System der Selbstregulierung rechtfertigen. Konkrete Beispiele oder schon nur Quantifizierungen sind den bundesrätlichen Erläuterungen nicht zu entnehmen.

Die Antwort lautet deshalb Nein.

1.4. Was wird im Detail vorgeschlagen

Im Detail sieht der Vorschlag vor, die Ad-hoc-Publizität und die Meldepflicht für Management-Transaktionen künftig im FinfraG zu regeln, statt wie bisher in den entsprechenden, basierend auf der Selbstregulierungskompetenz, von den Börsen erlassenen Reglementen. Damit soll gemäss Erläuterungen des Bundesrates die Rechtssicherheit erhöht, eine einheitliche Durchsetzung gewährleistet und eine bessere Abstimmung mit anderen gesetzlichen Regelungen ermöglicht werden. Die Zentralisierung der Meldestellen bei der FINMA zielt auf eine zentralisierte Datensammlung und -analyse ab, soll die Fragmentierung vermeiden und eine verstärkte Übersicht über marktübergreifende Aktivitäten schaffen. Inwiefern diesbezüglich Handlungsbedarf besteht, ist allerdings nicht einzusehen, schon gar nicht ein Handlungsbedarf, der einen derart starken Eingriff in ein bewährtes Regulierungssystem wie die Selbstregulierung rechtfertigen würde.

Die FINMA soll zudem eine neue Kompetenz zur handelsplatzübergreifenden Marktüberwachung erhalten. Dies wird mit der besseren Erkennung von marktübergreifenden Manipulationsmustern, einem ganzheitlichen Ansatz zur Marktüberwachung und der Stärkung der Marktintegrität begründet.

Die Einführung einer gesetzlichen Pflicht zur Führung von Insiderlisten für alle Emittenten soll die Prävention von Insiderhandel verbessern, die Aufklärung von Verstössen erleichtern und eine Angleichung an internationale Standards, sprich das EU-Recht, bewirken. Hierzu ist zu betonen, dass bspw. die USA keine Pflicht zur Führung von Insider Listen kennt. Entsprechend scheint es doch verwegen, hier von «internationalen Standards» zu sprechen, zumal die Pflichten zu einem erheblichen Mehraufwand für die kotierten Unternehmungen führen werden, ohne sichtbaren Zusatznutzen.

Alle diese Änderungen bringen auch neue Aufgaben für die FINMA mit sich. Sie wird künftig für die Überwachung der Ad-hoc-Publizität, die Kontrolle der Management-Transaktionen, die Überprüfung der Insiderlisten, die Durchsetzung der neuen gesetzlichen Pflichten und die handelsplatzübergreifende Marktüberwachung zuständig sein. Dies bedeutet eine erhebliche Ausweitung der (Aufsichts-)Kompetenzen und neue direkte Verantwortlichkeiten der FINMA im Bereich der Emittentenpflichten, welche heute in dieser Form nicht gegeben sind, weshalb sich durchaus auch die Frage gestellt sei, ob die FINMA denn die richtige Behörde für diese Aufgaben sei, und auch hier sei nochmals darauf hingewiesen, dass diese Aufgaben bisher äussert professionell und ohne jeglichen Anlass zu Skandalen von den Organen der Selbstregulierung wahrgenommen wurden.

Während die Handelsüberwachung grundsätzlich bei den Handelsplätzen verbleibt, werden die Meldestellen bei der FINMA zentralisiert. Die FINMA erhält zudem Zugang zu Orderbuch- und Referenzdaten der Handelsplätze und führt eine handelsplatzübergreifende Marktüberwachung durch. Die SIX und andere Handelsplätze verlieren somit die direkte Kontrolle über die Meldestellen, behalten aber ihre Aufgaben in der handelsplatzspezifischen Überwachung.

1.5. Was spricht für das Selbstregulierungssystem

Es gibt gewichtige Argumente, das bestehende System beizubehalten. Die Selbstregulierung hat sich über Jahrzehnte bewährt und ermöglicht eine flexible, praxisnahe, kostengünstige und wirksame Regulierung, die sehr rasch auf neue Trends reagieren kann. Dabei hat gerade auch das bisherige Gleichgewicht von Regulierern und Regulierten in den Organen der Selbstregulierung zu einer Regulierung mit Augenmass geführt, wobei keineswegs die Rede davon sein kann, dass die Selbstregulierung im

internationalen Vergleich eine «Regulierung light» sei. Insofern bergen die vorgeschlagenen Änderungen klar die Gefahr einer Überregulierung, die die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes beeinträchtigen könnte. Kommt hinzu, dass die Finanzmärkte ein äusserst spezialisierter Bereich sind. Die Börsen und Marktteilnehmer verfügen über dieses tiefgreifende Fachwissen, und die Befürchtung ist real, dass dieses Fachwissen bei einer Zentralisierung weitgehend verloren ginge, denn es wäre den Emittenten ja nicht mehr möglich, ihre Fachexperten in paritätische Regulierungsgremien zu entsenden. Eine Zentralisierung bei der FINMA wird auch zu Effizienzverlusten und zu höheren Kosten führen.

Nicht ausser Acht zu lassen gilt es zudem, dass die bestehenden rechtlichen Grundlagen vorsehen, dass die FINMA das Kotierungsreglement sowie die Richtlinien zu Ad hoc Publizität und Management Transaktionen genehmigen muss. Der Erlass dieser Regularien durch die SIX Exchange Regulation stützt sich auf einer gesetzlichen Ermächtigung. Die Stärkung der Unabhängigkeit des Regulatory Boards ist zudem erst kürzlich erfolgt. Das Selbstregulierungssystem steht keineswegs in einem luftleeren Raum. Die FINMA ist bereits involviert.

Soweit die Vorteile der Selbstregulierung, die nicht ohne Not aufgegeben werden sollten. Und genau diese Notwendigkeit besteht nicht, werden doch die angeblichen «Defizite» der Selbstregulierung in der Vorlage nicht konkret belegt.

Mit Blick auf das Gesagte, ist die Interessenabwägung eindeutig. Die Gesetzgebung muss verhältnismässig sein. Dass unter anderem die Überführung der Kompetenz zur Regulierung der Ad-hoc-Publizität und der Veröffentlichung von Management-Transaktionen auf die FINMA als vermeintlich einzig gangbarer Weg und somit als der kleinste Eingriff in ein anerkanntes und ausgezeichnet funktionierendes System gesehen wird, um Marktmissbrauch zu verhindern und die Marktintegrität zu erhöhen, lässt sich weder aus der Historie noch aus den Erfahrungen zur Selbstregulierung belegen. Die Selbstregulierung ist klar ein Wettbewerbsvorteil, um den die Schweiz international beneidet wird. Diesen ohne Not auszugeben wäre mit Sicherheit also nicht verhältnismässig. Das vorgebrachte Kriterium mangelnder Datenqualität kann ohne weiteres mit für die Selbstregulierung weniger einschneidenden Massnahmen aufgegriffen werden als mit der Überführung der gesamten Meldeaktivitäten auf die FINMA, sofern dafür überhaupt eine Notwendigkeit besteht.

2. Standpunkt

Die Wirtschaft will, dass das bestehende und etablierte System der Selbstregulierung nicht ohne Not geändert wird.

Es lässt sich festhalten, dass die vorgeschlagenen Änderungen im FinfraG einen tiefgreifenden Eingriff in das bewährte System der Selbstregulierung im Schweizer Finanzmarkt darstellen. Während die Ziele einer verbesserten Marktintegrität und Angleichung an internationale Standards - wenn von international bei einer einseitigen Angleichung an die EU überhaupt zu sprechen ist; die USA kennt und nutzt das System der Selbstregulierung- nachvollziehbar sein mögen, erscheint die weitgehende Abkehr von der Selbstregulierung keineswegs zwingend notwendig und mit Sicherheit nicht verhältnismässig. Die Politik muss die vorgeschlagenen Änderungen kritisch hinterfragen und sorgfältig abwägen, ob derart weitreichende Eingriffe in die Selbstregulierung tatsächlich notwendig, verhältnismässig und zielführend sind. Der Erhalt eines wettbewerbsfähigen und innovativen Finanzplatzes Schweiz sollte dabei stets oberste Priorität haben und Wettbewerbsvorteile sollten nicht einfach so aufgegeben werden.

Angesichts dieser Überlegungen erscheint es ratsam, zunächst alle Möglichkeiten zur Optimierung im bestehenden Rahmen auszuschöpfen, bevor ein funktionierendes System grundlegend umgestaltet wird, wobei durchaus auch die Notwendigkeit zusätzlicher Regulierung in Frage gestellt werden kann. Die blosser Angleichung an Europa erfordert keinesfalls die Aufgabe bewährter Schweizer Strukturen und zu betonen ist, dass andere Länder die Selbstregulierung durchaus ebenfalls kennen.

Per E-Mail

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF

vernehmlassungen@sif.admin.ch

11. Oktober 2024

**Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes
(FinfraG)**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Als Rechtsanwälte und Juristen, die sich im Rahmen ihrer beruflichen und akademischen Tätigkeit mit dem Finanzmarktrecht beschäftigen, unterbreiten wir Ihnen folgende Stellungnahme zur Vernehmlassung zur vorgeschlagenen Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes. Die Stellungnahme beschränkt sich auf bestimmte Punkte der Finanzmarktregulierung, die uns wesentlich erscheinen.

1 Allgemeine Bemerkungen

Die Schweizer Volkswirtschaft profitiert von einem starken Kapitalmarkt. Aufgabe der Kapitalmarktregulierung muss deshalb sein, die Rahmenbedingungen für den Kapitalmarkt zu verbessern. Einige der vorgeschlagenen Änderungen laufen unserer Ansicht nach diesem Ziel aber zuwider. Insbesondere sieht der in die Vernehmlassung geschickte Gesetzesentwurf Änderungen an Gesetzesbestimmungen vor, an denen wir aus unserer Tätigkeit keinen Handlungsbedarf erkennen können. Das Motto «if it ain't broke, don't fix it» müsste auch hier gelten. Die Schweiz hat heute eine gut funktionierende Finanzmarktregulierung. Wenn die Verwaltung etwas ändern will, dürfte erwartet werden, dass sie substantiiert darlegt, wo die heutige Regulierung nicht genügt. In Bezug auf die von uns kritisierten Änderungen zur Marktaufsicht und zum Marktverhalten findet man im Erläuternden Bericht¹ regelmässig nur den Wunsch der Verwaltung, die Regulierung des Schweizer Kapitalmarkts an jene der (notabene international wenig erfolgreichen) Kapitalmärkte der EU anzunähern.² Wir glauben aber nicht, dass die durchgehende Europäi-

¹ Eidgenössisches Finanzdepartement EFD, Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes, Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens, Bern, 19. Juni 2024 («**Erläuternder Bericht**»).

² So der Erläuternder Bericht etwa auf S. 2 («relevanter ausländischer Rechtsordnungen, insbesondere der EU»), 19 («So sieht es auch das Recht der EU vor»), 20 («aus anderen Jurisdiktionen, insbesondere in der EU, ist bekannt»), 21 («in Angleichung an die EU»), 31 («Die vorgeschlagene Regelung orientiert sich an [...] den entsprechenden Vorgaben der EU») oder 50 («anders als dies namentlich in der EU der Fall ist»).

sierung der Schweizer Kapitalmarktregulierung die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz stärkt. Vielmehr sehen wir die Gefahr, dass Kapital und Marktteilnehmer von der Schweiz abgehalten werden und die Schweizer Börsen sowie Emittenten leiden. Insofern genügt der Verweis auf die Regulierung in der EU nicht, um eine Gesetzesänderung in der Schweiz zu begründen. Gleichzeitig sehen wir in Bezug auf die Finanzmarktinfrastrukturen zusätzlichen Anpassungsbedarf, der vom Vernehmlassungsentwurf noch nicht aufgegriffen wurde, insbesondere in Bezug auf Zahlungssysteme und DLT-Handelssysteme. Diese Anpassungen würden die weitere Entwicklung und Innovation des Finanzplatzes Schweiz unterstützen.

Unsere Hauptanliegen an die Revision des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes sind die folgenden:

Beibehaltung der Selbstregulierung der Börsen: Die Vernehmlassungsvorlage will das Prinzip der Selbstregulierung der Börsen SIX Swiss Exchange und BX Swiss in ihren wesentlichen Teilen aufheben und die Marktüberwachung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (die «**FINMA**») übertragen. Das ist kategorisch abzulehnen. Die Selbstregulierung hat sich in der Schweiz bewährt und wird von den Teilnehmern anerkannt.³ Sie ist schnell, sie ist flexibel und sie ermöglicht eine Regulierung auf Augenhöhe mit den Teilnehmern. Selbstregulierung ist deshalb immer noch das international anerkannte Prinzip.⁴ Die Untergrabung des Prinzips der Selbstregulierung widerspricht zudem dem verfassungsmässigen Prinzip der Subsidiarität nach Art. 5a BV. Die in der Vernehmlassungsvorlage vorgesehenen neuen Aufgaben und Kompetenzen würde die FINMA nur durch eine deutliche Aufstockung der Mittel (und entsprechende Mehrausgaben) wahrnehmen können.

Keine Ausweitung bzw. Verschärfung der Kriminalisierung des Börsenhandels: Die Vernehmlassungsvorlage sieht an verschiedenen Orten eine Ausweitung bzw. Verschärfung der Strafbarkeit im Börsenhandel vor. Diese zusätzlichen Strafen können insbesondere ausländische Marktteilnehmer abschrecken, die nicht täglich mit dem Schweizer Kapitalmarkt zu tun haben. Sie können auch kleinere Gesellschaften davon abhalten, den Sprung an den Kapitalmarkt zu wagen, da sie sich nicht dem Risiko einer persönlichen Strafbarkeit aussetzen wollen. Zudem haben wir rechtspolitische und/oder technische Anmerkungen zu gewissen vorgeschlagenen Änderungen. Die meisten vorgeschlagenen Änderungen können aber ersatzlos gestrichen werden.

Weiterentwicklung der Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen, die Raum für weitere Innovation auf dem Finanzplatz lässt: Im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen gibt es einige Punkte, die im Rahmen dieser Gesetzesrevision verbessert werden könnten. So sehen wir z.B. Anpassungs- bzw. Präzisierungsbedarf bei der Regulierung von Zahlungssystemen und Zentralverwahrern. Zudem gibt es trotz gesetzlicher Grund-

³ So noch BBl 2014 7483, S. 7485. Der Erläuternde Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens legt nicht dar, was sich seit dem Gesetzgebungsprozess verändert haben soll.

⁴ Die International Organization of Securities Commissions (IOSCO) anerkennt die Selbstregulierung der Börsen ausdrücklich. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan wenden dieses Prinzip an.

lage seit dem 1. August 2021 und ausreichendem Interesse bis heute kein DLT-Handels-system, das von der FINMA bewilligt wurde, was unserer Ansicht nach insbesondere an der Ausgestaltung des Zulassungsverfahrens liegt.

Keine Beschreibung heutiger Praxis im Gesetz: Die Vernehmlassungsvorlage will verschiedene Punkte im Gesetz ausdrücklich erwähnen, die heute bereits auch ohne gesetzliche Grundlage von den Börsen verlangt werden oder sonst gängige Praxis darstellen. So etwa das Führen von Insiderlisten oder die Anordnung von Handelssperrzeiten.⁵ Das widerspricht dem Subsidiaritätsprinzip, macht die Schweizer Kapitalmarktregulierung schwerfälliger und führt in der Praxis zu noch mehr Bürokratie. Auch diese Änderungen können ohne Verlust unterbleiben.

2 Einzelbemerkungen

2.1 Die Übernahme der Pflichten zur Veröffentlichung von Ad hoc-Informationen sowie zur Meldung von Managementtransaktionen ins FinfraG führt zu Unsicherheiten und unnötigen Kosten

Im Rahmen ihrer Selbstregulierung haben die Schweizer Börsen eigene Vorschriften zur Veröffentlichung von Ad hoc-Informationen sowie Meldung von Managementtransaktionen eingeführt. Die Regelung dieser Themenbereiche im Gesetz stellt diese Vorschriften und die sich hierzu entwickelte langjährige Praxis in Frage. Das führt zu Unsicherheit und zusätzlichen Kosten bei den Emittenten. Die Börsen haben grossen Aufwand betrieben, diese Regularien bei ihren Teilnehmern bekannt zu machen, und die Emittenten haben sich und ihre Abläufe darauf ausgerichtet. Aus Sicht der Praxis besteht kein Bedarf, diese Regulierung auf Gesetzesebene zu heben.

Noch wichtiger als die Frage, ob der Staat oder die Börsen die Regeln erlassen sollen, ist die Frage, wer diese Regeln durchsetzt. Die SIX Exchange Regulation und die Handelsüberwachungsstelle der BX Swiss haben in der Vergangenheit bewiesen, dass sie wirkungsvoll Verdachtsfälle von Marktmissbrauch aufdecken können. Verfahren in diesen Bereichen werden von ihnen konsequent und effizient geführt. Der Vernehmlassungsvorschlag sieht hingegen eine Quasi-Unterstellung der Emittenten unter die Aufsicht der FINMA vor. Eine solche Unterstellung unter eine staatliche Aufsichtsbehörde wirkt auf Emittenten abschreckend und wäre klarer Wettbewerbsnachteil für die Schweizer Börsen.

Anträge:

- Streichung von Art. 37b nFinfraG;
- Streichung von Art. 37c nFinfraG;

⁵ Der Erläuternde Bericht erwähnt an mehreren Stellen selber, dass nur die bisherige Praxis festgeschrieben wird (so z.B. auf S. 26).

- Streichung von Art. 149a nFinfraG;
- Beibehaltung des Enforcements durch die Börsen.

2.2 Eine personalisierte Veröffentlichung von Managementtransaktionen ist ein Eingriff in die Privatsphäre, für den keine sachlichen Gründe sprechen

Der Vernehmlassungsvorschlag will, dass bei Managementtransaktionen auch der Name des Managers veröffentlicht wird, der die Transaktion vorgenommen hat. Heute findet nur eine anonyme Publikation unter Nennung, ob eine exekutive oder nicht-exekutive Funktion vorliegt, statt. Diese Praxis der Börsen genügt für das sachliche Informationsbedürfnis des Marktes. Wenn die FINMA oder die Strafverfolgungsbehörden den Namen einer Person wissen müssen, können sie diesen bei der Börse oder dem Emittenten in Erfahrung bringen.

Anträge:

- Streichung von Art. 37c nFinfraG;
- Eventualiter Streichung der Veröffentlichung des Namens eines Managers in der Transaktionsmeldung.

2.3 Die Pflicht zur Führung von Insiderlisten ist bürokratisch, bringt keinen Mehrwert und eine Bestrafung ist nicht gerechtfertigt

Bereits heute führen kotierte Unternehmen Insiderlisten. Einerseits sind sie ein internes Führungsinstrument zur Durchsetzung der eigenen Compliance. Andererseits ist die Dokumentierung der Weitergabe einer Insiderinformation Voraussetzung für die Anrufung des Safe Harbour von Art. 127 Abs. 1 lit. a FinfraV zum Verbot der Weitergabe von Insiderinformationen. Die Aufnahme einer ausdrücklichen Gesetzespflicht führt zu zusätzlichen Unsicherheiten und bürokratischem Aufwand. Zudem stellen sich in Bezug auf den Persönlichkeits-, Daten- und Arbeitnehmerschutz Fragen, wenn diese Listen auf Ersuchen umgehend den zuständigen Strafverfolgungsbehörden zur Verfügung gestellt werden müssen.

Der Beweiswert von Insiderlisten ist dabei limitiert. Insiderlisten werden in der Praxis jeweils für bestimmte einmalige (z.B. eine M&A-Transaktion) oder wiederkehrende Projekte (z.B. die Erstellung des konsolidierten Jahresabschlusses) aufgesetzt. Dass ein Emittent eine Insiderliste führt, heisst noch nicht automatisch, dass auch tatsächlich eine Insiderinformation im Sinne von Art. 2 lit. j FinfraG vorliegt (insbesondere in einer frühen Phase eines Projekts, wenn dessen Realisation noch sehr unsicher ist). Zudem kann nicht 1:1 abgeleitet werden, dass eine Person auch tatsächlich eine Insiderinformation erhalten hat, nur weil ihr Name (mit oder ohne ihr Wissen) auf einer Insiderliste gelandet ist. Wer, wann, welche Information erhalten hat, lässt sich in der heutigen digitalisierten Welt auch ohne Insiderliste problemlos nachträglich rekonstruieren, was in einem Verfahren auch

bei Existenz einer Insiderliste vom Staat bewiesen werden muss. Einen praktischen Mehrwert bringt die Pflicht zur Führung einer Insiderliste der FINMA und den Strafverfolgungsbehörden also nicht.

Dass die Unterlassung des Führens einer Insiderliste zu einer Busse führen soll, scheint rechtspolitisch überzogen. Diese Unterlassung alleine hat keinen eigenen Verhaltensunwert. Es ist wie oben aufgezeigt für Dritte schlicht folgenlos, wenn diese Liste nicht existiert. Das Verbot des Insiderhandels gilt auch für Personen, die nicht auf einer Insiderliste stehen.

Aus technischer Sicht erscheint die Aufbewahrungsdauer von 15 Jahren exzessiv. Viele Unternehmen sehen in ihren Document Retention Policies viel kürzere Aufbewahrungsdauern vor. Eine längere Aufbewahrungsfrist vervielfacht den bürokratischen Aufwand dieser Vorschrift. Zudem sollte das vorgeschlagene Konzept einer Insiderliste mit den Personen, die bestimmungsgemässen Zugang haben, überdacht werden. In der Praxis sind nicht in jedes vertrauliche Projekt die gleichen Personen involviert. Der Nutzen einer einzigen konsolidierten Liste für das ganze Unternehmen scheint beschränkt. Zudem lässt sich die Pflicht gegenüber unternehmensexternen Personen in der Praxis kaum durchsetzen.

Anträge:

- Streichung von Art. 37a nFinfraG;
- Streichung von Art. 149a nFinfraG;
- Eventualiter:
 - Verkürzung der Aufbewahrungspflicht auf zwei Jahre;
 - Konzeptionelle Überarbeitung von Art. 37a nFinfraG.

2.4 Die Einführung einer Strafbestimmung und einer persönlichen Haftung für die Verletzung der Ad hoc-Pflicht ist nicht gerechtfertigt

Dass eine Ad hoc-Nachricht nicht oder zu spät erfolgt, ist zwar aus Transparenzgründen nicht wünschenswert, hat aber auf die Aussenwelt keinen negativen Einfluss.⁶ Bei der vorsätzlichen Verletzung der Ad hoc-Pflicht handelt es sich darob bestenfalls um eine Vorbereitungshandlung zum Insiderhandel: Die Existenz einer ad hoc-pflichtigen Tatsache, die nicht bekannt wird, ist notwendige Voraussetzung dafür, dass jemand Insiderhandel betreiben kann. Insiderhandel ist aber bereits für sich eine strafbare Handlung. Strafbare Vorbereitungshandlungen sind im Schweizer Strafrecht grundsätzlich nur für Kapitalverbrechen vorgesehen.⁷ Die

⁶ Solange niemand mit Wissen von der Ad hoc-Information eine Transaktion am Markt ausübt, besteht weiterhin ein Level Playing Field und eine Übervorteilung von Marktteilnehmern ist ausgeschlossen.

⁷ Siehe Art. 260^{bis} StGB.

Verletzung der Ad hoc-Pflicht unter Strafe zu stellen und sie damit einer Vorbereitungshandlung zu einem Kapitalverbrechen gleichzusetzen, ist unverhältnismässig.

Wenn der Erläuternde Bericht den Bussenumfang von CHF 500'000 zur heutigen Sanktionsmöglichkeit der SIX Exchange Regulation von bis zu CHF 10 Mio. ins Verhältnis stellt, vergleicht er Birnen mit Äpfeln. Bei der «Busse» der SIX Exchange Regulation handelt es sich um eine zivilrechtliche Konventionalstrafe, die dem Unternehmen auferlegt wird. Die im Vernehmlassungsentwurf vorgesehene Busse erginge aber gegen den oder die fehlbaren Manager persönlich und würde zu einem Eintrag gegen sie im Strafregister führen.⁸ Das wird von den Betroffenen grundsätzlich anders empfunden. Auch sind strafrechtliche Bussen grundsätzlich von der Deckung durch eine Geschäftsführerhaftpflichtversicherung ausgeschlossen, weshalb Manager dieses Risiko auch nicht abwälzen können. Die Einführung einer persönlichen Strafbarkeit der Manager würde den Schweizer Kapitalmarkt gerade für ausländische und für kleinere Unternehmen unattraktiv machen. Notabene läge ein Bussenrahmen von CHF 500'000 beim Zehnfachen der maximalen Busse an der BX Swiss, der anderen Schweizer Börse.⁹

Anträge:

- Streichung von Art. 37b nFinfraG;
- Streichung von Art. 149a nFinfraG;
- Eventualiter Unternehmensstrafbarkeit, aber keine persönliche Strafbarkeit eines Managers vorsehen.

2.5 Die Einführung einer Strafbestimmung und einer persönlichen Haftung für die Verletzung der Meldepflicht für Managementtransaktionen ist nicht gerechtfertigt

Die Pflicht, Managementtransaktionen zu melden, soll die Transparenz des Marktes fördern. Das Management kennt ein Unternehmen am besten und wenn es Aktien verkauft (oder kauft), kann das ein Signal für den Kurs einer Gesellschaft geben. Kann. In den meisten Fällen sind Managementtransaktionen aber ohne Aussagekraft. Manager von kotierten Gesellschaften erhalten oft einen Teil ihrer Vergütung in Aktien oder Optionen. Da der Lohn des Managers bereits vom Erfolg des Emittenten abhängt, verkaufen Manager aus Gründen der Risikodiversifikation ihre Aktien oft bei erster Gelegenheit, selbst wenn sie an eine Wertsteigerung in der Zukunft glauben. Die Unterlassung einer solchen Meldung ist in den meisten Fällen deshalb komplett irrelevant und in den wenigen pathologischen Fällen, in denen die Meldung relevant gewesen wäre, greift in der Regel auch bereits eine

⁸ Eingetragen werden Schuldsprüche wegen einer Übertretung von mehr als CHF 5000. Vgl. Art. 18 Abs. 1 lit. c Ziff. 3 Strafregistergesetz.

⁹ Ziff. 25.1 des Kotierungsreglements der BX Swiss AG.

andere Strafbestimmung. Auf eine zusätzliche Strafbestimmung kann deshalb ohne Weiteres verzichtet werden.

In Bezug auf die persönliche Haftung der Manager gilt das oben unter Ziff. 2.4 Gesagte.

Antrag:

- Streichung von Art. 37c nFinfraG und Art. 149a nFinfraG.

2.6 Die staatliche Festlegung von Handelssperrzeiten greift unnötig in die unternehmerische Freiheit ein

Bereits heute legen Emittenten Handelssperrzeiten fest, während denen bestimmte Personen, die Zugang zu allenfalls kursrelevanten Informationen haben, keine Transaktionen mit Aktien des Emittenten vornehmen dürfen. Hierbei handelt es sich um ein internes Führungsinstrument, insbesondere um Reputationsschäden abzuwenden. Üblich sind Handelssperrzeiten unmittelbar vor der Publikation der Jahres- und der Halbjahresergebnisse, da sich in den Tagen vor der Publikation abzeichnet, wie das Geschäftsjahr ausgefallen ist. Wann eine solche Handelssperrzeit beginnen und wann sie enden soll, ist für jedes Unternehmen einzeln zu beurteilen, etwa aufgrund der Natur des Geschäftes, des Aufbaus des eigenen Rechnungswesens und der IT oder der Unternehmenskultur. Das Wissen darum, dass die Jahreszahlen von den Erwartungen der Analysten abweichen, könnte eine Insiderinformation darstellen. Indirekt gilt deshalb das, was der vorgeschlagene Art. 37c Abs. 5 nFinfraG erreichen will, bereits heute über das Verbot des Insiderhandels. Dafür ist nicht einmal erforderlich, dass der Emittent auch formell eine Handelssperrzeit festlegt. Dass der Staat neu Anordnungen zu Sperrzeiten treffen können soll, ist unnötig. Vielmehr ist es jeder Gesellschaft selber zu überlassen, die für sie geeigneten Sperrzeiten anzuordnen, wenn sie dies für erforderlich erachtet.

Antrag:

- Streichung von Art. 37c Abs. 5 nFinfraG.

2.7 Die Definition des Zentralverwahrers ist zu schärfen

Die heutige Legaldefinition des «Zentralverwahrers» in Art. 61 FinfraG ist zu weit gefasst. Die Umschreibung der «zentralen Verwahrungsstelle» könnte dem Wortlaut nach die Tätigkeit jeder Bank und jedes kontoführenden Wertpapierhauses erfassen, die ebenfalls Systeme zur Verwahrung von Effekten ihrer Kunden führen (vgl. Art. 4 Abs. 2 BEG). Das Tatbestandsmerkmal der Zentralität bzw. der «Infrastruktur» könnte gestärkt werden, indem klargelegt wird, dass als zentrale Verwahrungsstelle nur gilt, wer für den Emittenten das Hauptregister führt (vgl. Art. 6 Abs. 2 BEG) und dabei ggf. andere (nicht zentrale) Verwahrer, welche entsprechend nicht als «Infrastruktur» qualifizieren, zusammenführt. Der Begriff

des «Effektenabwicklungssystems» könnte mit demselben Ziel dahingehend ergänzt werden, dass nur multilaterale Einrichtungen gemeint sind, die Finanzinstitute als Teilnehmer haben.

Antrag:

- Überarbeitung von Art. 61 FinfraG.

2.8 Das Entstehen neuer DLT-Handelssystemen sollte erleichtert werden, insbesondere durch verbindliche Fristen für das FINMA-Verfahren

Seit 1. August 2021 gibt es in Art. 73a ff. FinfraG eine gesetzliche Grundlage für die Zulassung von DLT-Handelssystemen. Trotz ausreichendem Interesse hat die FINMA noch keinem DLT-Handelssystem die Bewilligung erteilt. Ein Grund dafür dürfte die Tatsache darstellen, dass die Anforderungen auch für «kleine DLT-Handelssysteme» äusserst hoch sind. Wichtig wäre ausserdem auch die gesetzliche Festlegung eines geordneten Verfahrens zur Erteilung einer Bewilligung (bzw. Feststellung einer Nichtunterstellung), wofür insbesondere verbindliche Fristen festzulegen sind.

Antrag:

- Überprüfung der Bewilligungsvoraussetzungen für «kleine DLT-Handelssysteme» und Einführung von Fristen für das Verfahren zur Erteilung einer Bewilligung oder Feststellung einer Nichtunterstellung.

2.9 Die Diskriminierung von DLT-Handelssystemen bei der Zulassung von Derivaten mit Zeitwert- und Hebelkomponente ist zu beseitigen

Heute kann ein DLT-Handelssystem als DLT-Effekten ausgestaltete Derivate nur zum Handel zulassen, wenn sie keine Zeitwert- und Hebelkomponente haben (Art. 58f Abs. 2 FinfraV). Für Betreiber von Handelsplätzen und organisierten Handelssystemen gilt eine solche Einschränkung nicht. Diese Ungleichbehandlung ist zu beseitigen.

Antrag:

- Streichung von Art. 58f Abs. 2 FinfraV.

2.10 Die Definition und die Regulierung von Zahlungssystemen sind zu schärfen, um Raum für Innovation zu lassen

Die heutige Legaldefinition von «Zahlungssystem» in Art. 81 FinfraG ist so weit gefasst, dass, wenn man nur den Wortlaut anschaut und den Zweck der Bestimmung ausser Acht lässt, jede Bank und jeder Zahlungsdienstleister gemeint sein könnte. Um Rechtsunsicherheit und eine Ausdehnung des Anwendungsbereichs des FinfraG nach Ermessen der Bewilligungsbehörden zu vermeiden sowie um die

Entwicklung innovativer Geschäftsmodelle im Bereich der Zahlungsdienste zu ermöglichen, sollte klargestellt werden, dass ein Zahlungssystem nur der eigentliche Anbieter einer Finanzinfrastruktur ist, der Finanzinstitute vernetzt.

Die Begründung einer Bewilligungspflicht für Zahlungssysteme «zum Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer» scheint für das FinfraG zudem fremd, da dieses die *Finanzinfrastrukturen* regelt und anders als etwa das FINIG nicht primär den Schutz von Kundinnen und Kunden zum Ziel hat. Besonders im Zusammenhang mit der Bewilligungspflicht von Zahlungssystemen sollte dieses Kriterium gestrichen werden, da es zu grosser Rechtsunsicherheit führt und damit innovationshemmend wirkt.

Anträge:

- Anpassung von Art. 81 FinfraG;
- Streichung von «zum Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer» aus Art. 4 Abs. 2 lit. a FinfraG.

2.11 Die Erleichterungen im Bereich der Offenlegung von Beteiligungen werden begrüsst, wobei die Auskunftspflichten gegenüber der Offenlegungsstelle zu weit gehen und die Rolle der Offenlegungsstelle bei der Durchsetzung geklärt werden muss

Wir begrüssen die vorgeschlagenen Erleichterungen im Bereich der Offenlegung von Beteiligungen, insbesondere die Aufhebung der 3%-Meldeschwelle in Art. 120 FinfraG. Die Einführung von Auskunftspflichten in Art. 124b nFinfraG sehen wir allerdings kritisch. Einerseits scheinen sie sehr weitgehend. Gerade dem Emittenten sollten in Bezug auf die Offenlegung von Beteiligungen keine weiteren Pflichten auferlegt werden. Andererseits stellen sich auch Fragen in Bezug auf die Verwertbarkeit dieser Informationen im Strafverfahren des EFD. Die Mitwirkungspflichten der Betroffenen sollten sich abschliessend aus dem (Verwaltungs-)Strafrecht ergeben. Die Durchsetzung des Offenlegungsrechts durch Offenlegungsstelle wie in Art. 124a nFinfraG vorgesehen könnte von ausländischen Rechtsordnungen zudem als staatliches Handeln qualifiziert werden, das gewissen Regeln zu folgen hat. Es ist zu klären, ob weitere Anpassungen notwendig sind, damit die Offenlegungsstelle diese Aufgabe gegenüber allen Anlegern und Emittenten wahrnehmen kann.

Anträge:

- Überprüfung von Art. 124a nFinfraG;
- Streichung von Art. 124b nFinfraG.

2.12 Die neue Tatbestandsvariante des Insiderhandels durch das Löschen eines Auftrags scheint nicht zwingend, sollte aber nur durch das Ausnützen einer Insiderinformation erfüllt werden können

Ob und wann das Löschen eines Auftrags aufgrund einer Insiderinformation bereits heute unter dem Aufsichtstatbestand verboten ist, ist umstritten.¹⁰ Problematisch an der Einführung dieser Tatbestandsvariante ist, dass die Betroffenen nicht immer klar abschätzen können, ob sich eine Information positiv oder doch negativ auf den Kurs auswirken wird – wenn überhaupt. In der Praxis besteht regelmässig das Bedürfnis eine Transaktion zu stornieren, wenn nachträglich eine Insiderinformation entsteht. Häufig wollen die Betroffenen lieber keine Untersuchung gegen sich riskieren, auch wenn sie die Transaktion vor Auftauchen der Insiderinformation eingegeben haben. Wenn sich nun aber die Insiderinformation gerade umgekehrt auswirkt, als erwartet, könnte die Löschung als Ausnützung einer Insiderinformation angesehen werden. Damit befänden sich die Betroffenen in einer fast unlösbaren Lose-Lose-Situation, in der sie sich nur falsch verhalten können.

Klar muss sein, dass das Ändern oder Löschen eines Auftrags nur dann unzulässig ist, wenn hierfür eine Insiderinformation ausgenützt wird. Das kommt aber beim vorgeschlagenen Wortlaut gerade nicht zum Ausdruck. Stattdessen könnte folgende Formulierung verwendet werden: «Das Abändern oder Widerrufen eines Auftrags bezüglich einer Effekte oder daraus abgeleiteter Derivate *ist dem Erwerb, der Veräusserung oder dem Einsatz abgeleiteter Derivate* im Sinne von Absatz 1 Buchstabe a *gleichgestellt*, auch wenn der ursprüngliche Auftrag vor Erlangen der Insiderinformation erteilt wurde.»

Antrag:

- Streichung von Art. 142 Abs. 1^{bis} nFinfraG.

2.13 Marktmanipulation durch Zurückhaltung von Informationen ist dogmatisch falsch und redundant zur Ad hoc-Pflicht

Das Verbot, kursrelevante Informationen zurückzuhalten, wie der Vernehmlassungsvorschlag es einführen will, wäre nichts anderes als die Pflicht, kursrelevante Informationen zu veröffentlichen. Diese gibt es bereits in Form der Ad hoc-Pflicht (heute Art. 53 des Kotierungsreglements der SIX und Ziff. 16 des Kotierungsreglements der BX Swiss). Das Verbot der Verbreitung unvollständiger Informationen gibt es ebenfalls bereits, nämlich in Form der Tatbestandsvariante der irreführenden Information nach Art. 143 Abs. 1 lit. a FinfraG. Es gibt heute keine Lücke, die gefüllt werden müsste.

Der Erläuternde Bericht begründet diese Änderung damit, dass die gleiche Handlungsweise auch vom Straftatbestand von Art. 155 Abs. 1 lit. a FinfraG verboten

¹⁰ So zwar FINMA RS 2013/8, Rz. 14 in Bezug auf den Aufsichtstatbestand von Art. 142 FinfraG. A.M. aber etwa BSK FINMAG/FinfraG-Hoch/Hotz, Art. 142 N 19.

sei. Diese Begründung ist aber aus mehreren Gründen irreführend. Erstens ist diese Ansicht zu Art. 155 Abs. 1 lit. a FinfraG in der Lehre umstritten.¹¹ Zweitens räumen selbst jene Autoren, die eine Tatbegehung von Art. 155 Abs. 1 lit. a FinfraG durch Unterlassung bejahen, ein, dass «die Erfüllung des Informationstatbestandes durch Unterlassen zwar in der Theorie durchaus möglich ist, in der Praxis aber nur selten eine Garantenstellung bestehen dürfte».¹² Drittens wäre der Straftatbestand höchstens ein unechtes Unterlassungsdelikt und damit ein Sonderdelikt, das nur von Personen mit einer besonderen Garantenstellung für die Wahrheit der Informationen zu einer Effekte erfüllt werden könnte.¹³ Durch die vorgeschlagene Änderung würde Art. 143 Abs. 1 lit. a FinfraG aber zu einem echten Unterlassungsdelikt, das von jedermann erfüllt werden könnte. Die Einschränkungen von Art. 11 StGB (z.B. gesetzliche oder vertragliche Pflicht, die Informationen zu veröffentlichen), wie sie für Art. 155 FinfraG gelten würde, gäbe es für Art. 143 FinfraG nicht. Damit ginge der Aufsichtstatbestand über den Straftatbestand hinaus, was bedeuten würde, dass jedermann sofort immer eine kursrelevante Information veröffentlichen müsste. Die vorgeschlagene Änderung führt damit nur zu Rechtsunsicherheit. Der aktuelle Wortlaut sollte belassen werden.

Antrag:

- Verzicht auf Änderung von Art. 143 Abs. 1 lit. a FinfraG.

2.14 Notwendigkeit der Senkung der Strafbarkeitsschwelle für qualifizierten Insiderhandel und Kursmanipulation nicht aufgezeigt

Der Erläuternde Bericht begründet die Herabsetzung der Strafbarkeitsschwelle beim qualifizierten Insiderhandel und der qualifizierten Kursmanipulation damit, dass sich die bisherige Schwelle eines Vermögensvorteils von mindestens CHF 1 Mio. als «zu hoch bzw. nicht praxistauglich» erwiesen hat. Was an dieser Schwelle «zu hoch bzw. nicht praxistauglich» ist, sagt der Erläuternde Bericht nicht. Seit Einführung dieser qualifizierten Tatbestände hat sich der Unwert der zugrundeliegenden Handlungen nicht erhöht. Vielmehr hatten wir eine Geldentwertung, die eher eine Erhöhung des frankenmässigen Schwellenwerts verlangen würde. Dass solche qualifizierten Kapitalmarktdelikte in der Schweiz ausbleiben, sollte denn auch eher als Zeichen der Wirksamkeit der heutigen Regulierung verstanden und nicht als Zeichen ihrer Schwäche missinterpretiert werden.

Die Einführung der alternativen qualifizierenden Merkmale der Bandenmässigkeit und der Gewerbsmässigkeit ist hingegen technisch nachvollziehbar. Rechtspolitisch stellt sich allerdings auch hier die Frage, ob der Organisationsgrad des Täters alleine den Verhaltensunwert erhöht, wenn gleichzeitig der Vermögensvorteil (und

¹¹ Siehe BSK FINMAG/FinfraG-WOHLERS/PFLAUM, Art. 155 N 39 mit Hinweisen auf ablehnende Meinungen.

¹² BSK FINMAG/FinfraG-WOHLERS/PFLAUM, Art. 155 N 41.

¹³ Unechte Unterlassungsdelikte sind immer echte Sonderdelikte (BSK StGB-NIGGLI/MUSKENS, Art. 11 N 68).

damit der «Schaden» aller anderen Marktteilnehmer zusammen) unter CHF 1 Mio. bleibt.

Anträge:

- Beibehaltung der Schwelle von CHF 1 Mio. in Art. 154 Abs. 3 und Art. 155 Abs. 2 FinfraG;
- Überdenkung der Einführung der alternativen qualifizierenden Merkmale der Bandenmässigkeit und der Gewerbmässigkeit.

2.15 Ausweitung des Straftatbestands der handelsgestützten Marktmanipulation verletzt das Bestimmtheitsgebot und führt dazu, dass legitime Transaktionen unterbleiben

Der Gesetzesentwurf sieht vor, dass der Straftatbestand der handelsgestützten Kursmanipulation massiv ausgeweitet werden soll, indem die heute bestehende scharf umschriebene Tathandlung durch die offene Generalklausel aus dem Aufsichtstatbestand ersetzt wird. Diese Generalklausel ist aus zwei Gründen problematisch. Einerseits ist die Beschreibung der Tathandlung (die Abgabe von falschen oder irreführenden Signalen) komplett vage. Nur gestützt auf diesen Wortlaut weiss niemand, was wirklich damit gemeint ist.¹⁴ Damit genügt die Bestimmung den Anforderungen an Strafnormen, insbesondere an deren Bestimmtheit, nicht.¹⁵ Andererseits handelt es sich bei der handelsgestützten Marktmanipulation um ein reines Absichtsdelikt. Ob eine Transaktion einen «wirtschaftlichen Hintergrund» hat, hängt von der Absicht des Handelnden ab. Von aussen alleine lässt sich eine manipulative nicht von einer normalen Transaktion unterscheiden. Die Ausnahme hierzu sind Scheingeschäfte, bei denen der Täter mit sich selber Effekten handelt, um den Preis zu beeinflussen oder Aktivität vorzutäuschen. Nicht ohne Grund ist diese Handlung die einzige Form der handelsgestützten Marktmanipulation, die heute von Art. 155 Abs. 1 lit. b FinfraG unter Strafe gestellt ist. Die anderen bekannten Manipulationsformen lassen sich nicht befriedigend objektiv umschreiben, da man sonst immer auch Handlungsweisen unter Strafe stellen würde, die legitim sind. Die im Erläuternden Bericht aufgeführte Zahl an Abklärungen zur handelsgestützten Marktmanipulation belegt auch nur, wie schwierig es ist, diese nachzuweisen, und nicht, dass es in der Praxis auch tatsächlich zu vielen Verhaltensweisen kommt, die mit den Mitteln des Strafrechts sanktioniert werden müssten. Bei diesen Unsicherheiten führte die Verschärfung der Strafbestimmungen dazu, dass legitime Transaktionen mit auffälligen Charakteristiken (z.B. grosse Volumen) un-

¹⁴ Auch jener Unterzeichner, der eine Monographie zum Aufsichtstatbestand der Marktmanipulation verfasst hat, schliesst sich damit ein.

¹⁵ Das Bestimmtheitsgebot im Strafrecht verlangt, dass strafbare Handlungen möglichst konkret im Gesetz umschrieben werden, damit jeder Bürger sein Verhalten danach richten kann. So: «Eine Strafe oder Massnahme darf nur wegen einer Tat verhängt werden, die das Gesetz ausdrücklich unter Strafe stellt.» (Art. 1 StGB) und «Niemand darf wegen einer Handlung oder Unterlassung verurteilt werden, die zur Zeit ihrer Begehung [...] nicht strafbar war.» (Art. 7 Abs. 1 EMRK).

terbleiben, weil sich der Marktteilnehmer nicht dem Risiko einer Strafuntersuchung mit den damit verbundenen Unsicherheiten aussetzen will. Das ist aus Sicht der Liquidität des Marktes nicht wünschenswert.

Antrag:

- Verzicht auf Änderung des Tatbestands der handelsgestützten Kursmanipulation in Art. 155 Abs. 1 lit. b FinfraG.

2.16 Die Ausweitung des Straftatbestands der informationsgestützten Kursmanipulation ist technisch ungenügend umgesetzt

Neu soll für die informationsgestützte Kursmanipulation nicht mehr sicheres Wissen in Bezug auf die falsche oder irreführende Information vorausgesetzt sein. Fahrlässiges Nichtwissen («weiss oder wissen muss»), dass die Information falsch oder irreführend ist, solle genügen.

Art. 155 Abs. 1 lit. a FinfraG ist ein Absichtsdelikt. Die herrschende Lehre zu Art. 155 Abs. 1 lit. a FinfraG ist sich einig, dass nur direkte Absicht (und nicht Eventualabsicht) genügt.¹⁶ Das ist richtig und wichtig, denn ansonsten könnte die Verbreitung von Börsen-Informationen, von der ein funktionierender Kapitalmarkt abhängt, plötzlich strafbar werden, weil der Verbreiter daraus irgendeinen Vermögensvorteil erlangen könnte. Die Aufweichung des subjektiven Tatbestands in Bezug darauf,¹⁷ dass die Information falsch oder irreführend ist, würde aber das Erfordernis der direkten Absicht in Frage stellen. Z.B. könnte es für einen Analyst strafbar werden, positive Gerüchte über Gesellschaften zu verbreiten, deren Aktien er in einem Fonds indirekt hält, weil er damit einen Vermögensvorteil in Kauf nimmt.¹⁸ Nur echte Manipulation aber stellt die Integrität des Marktes in Frage, weshalb der Straftatbestand der informationsgestützten Kursmanipulation nicht ausgeweitet werden sollte.

Antrag:

- Beibehaltung des Tatbestandsmerkmals des sicheren Wissens in Bezug auf die falsche oder irreführende Information in Art. 155 Abs. 1 lit. a FinfraG.

¹⁶ BSK FINMAG/FinfraG-WOHLERS/PFLAUM, Art. 155 N 65 ff. m.w.H.

¹⁷ Korrekterweise müsste der Zusatz «weiss oder wissen muss» einfach ganz gestrichen werden, um das vom Vernehmlassungsvorschlag beabsichtigte Ziel zu erreichen.

¹⁸ Oder negative Gerüchte über Gesellschaften, deren Aktien man kaufen möchte.

Für die Möglichkeit der Stellungnahme bedanken wir uns und stehen für Rückfragen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse



Dr. Beat Brechbühl



Dr. Marc Hanslin



Prof. Dr. Cornelia Stengel



Dr. Emanuel Dettwiler

Département fédéral des finances
Secrétariat d'État aux questions financières internationales SFI
Bundesgasse 3
3011 Berne

Par e-mail à l'adresse vernehmlassungen@sif.admin.ch.

Wilen, 10 octobre 2024

Consultation sur la modification de la Loi sur les infrastructures des marchés financiers (LIMF)

Prise de position Thierry Kenel, Chargé de cours HEC Lausanne et CFO d'un groupe cotée en bourse

Madame la Conseillère fédérale,
Mesdames, Messieurs,

Nous vous remercions de nous donner l'opportunité de nous prononcer concernant dans le cadre de la procédure de consultation relative à la modification de la LIMF. Nous vous soumettons la position suivante.

La modification de la loi prévoit un changement matériel dans la réglementation des émetteurs dans les domaines de la publicité événementielle et des transactions du management. L'autorégulation serait supprimée et remplacée par une réglementation étatique.

Position et résumé:

Le remplacement partiel de l'autorégulation par l'introduction d'une réglementation étatique doit être rejeté dans son ensemble (suppression sans remplacement des art. 37a à 37c et des art. 145 al. 1 et 149a AP-LIMF).

L'autorégulation des bourses suisses est un concept reconnu et compris par tous les acteurs. Le système actuel s'avère déjà très complexe, alors il ne s'agit surtout pas de le rendre encore plus complexe, voir le rendre impossible. Un changement du système actuel et des prescriptions réglementaires supplémentaires aura un effet très négatif sur l'attractivité de la place boursière et financière suisse. En l'espèce, il n'existe pas de raisons objectives justifiant la destruction du système actuel qui fonctionne.

Concernant les points énumérés dans la documentation

- 1) *Art. 37a Obligations des émetteurs: tenue de listes d'initiés*

Demande:**Suppression sans remplacement.****Motif:****1.1) Nouvelle obligation légale**

Désormais, les émetteurs doivent avoir l'obligation légale de tenir des listes d'initiés. Ceci alourdirait le système actuel sans augmenter l'efficacité. Au contraire, la proposition sous consultation est une approche théorique, loin de la pratique et quasiment impossible à implémenter.

1.2) Absence d'obligation d'introduire

La volonté de mettre en place des listes d'initiés repose de manière unilatérale sur l'adoption de concepts du droit de l'UE. Il n'existe pas de normes internationales imposant de suivre la réglementation de l'UE. D'ailleurs l'UE pratique une surréglementation dans tous les domaines asphyxiant l'économie européenne. D'autres plateformes de négociation internationales importantes telles que les États-Unis, Singapour, l'Australie, le Japon ou Hong Kong ne connaissent pas cette obligation. La lutte contre les délits d'initiés fonctionne aussi sans listes d'initiés.

1.3) Atteinte à la liberté économique et organisationnelle

En Suisse il n'y a pas un problème majeur de délits d'initiés et de manipulations de marché. Quoi qu'il en soit, l'obligation d'introduire des listes d'initiés constituerait une atteinte directe à la liberté économique et organisationnelle des émetteurs.

1.4) Charges administratives importantes et coûts élevés

L'introduction de listes d'initiés entraînerait des charges administratives très importantes et des coûts considérables pour les sociétés cotées (rapport explicatif, p. 56). Les charges administratives dépassent de loin d'utilité espérée (car cette utilité n'existe en effet pas) de telles listes.

L'établissement et la maintenance de telles listes sont en plus extrêmement complexes. Ce ne sont pas uniquement des personnes internes à une entreprise qui devraient potentiellement figurer sur une telle liste, mais également des personnes externes (commissaires aux comptes, experts externes et indépendants pour l'évaluation des positions financières, avocats, experts fiscaux, notaires, experts comptables etc.). Certaines personnes n'habitent même pas en Suisse, mais à l'étranger, et l'on peut se poser la question du enforcement contre ces personnes en cas de réel nécessité.

De plus, il serait nécessaire de consigner et d'actualiser en permanence cette liste, car cette dernière n'est pas statique mais très dynamique durant l'année. Les acteurs visés par une telle liste changent quotidiennement, non uniquement par rapport à l'engagement dans les entreprises, mais également leurs fonctions ou leur lieu

d'habitation. Des informations comme les noms des personnes, les dates de naissance, les fonctions, les pièces d'identité, les adresses personnelles, les numéros de téléphone etc devraient être saisies. Cette administration quotidienne générerait un coût administratif exorbitant pour dresser des listes qui sont in fine jamais à jour ni exhaustives puisqu'il est impossible de cerner toutes personnes potentiellement visées.

1.5) Besoins accrus en matière de conformité

La saisie, le traitement et le stockage de données personnelles sensibles augmentent les besoins de conformité des entreprises. Des questions relatives à la protection des données et d'autres questions juridiques se posent. Toute situation internationale augmente la complexité de la collecte des données et de l'échange. Toutes les mesures entraînent des coûts plus élevés. En outre, l'obligation de conserver les listes d'initiés pendant 15 ans est complètement inutile. Quelle liste devrait être stockée ? Celle au 31.12.N, toutes les listes modifiées durant une période donnée ? Comment est-ce que les entreprises devraient gérer ceci ? A vrai dire et comme toujours, le législateur ne se fait aucunement des réflexions quant à l'implémentation de cette proposition de loi.

1.6) Perte d'attractivité de la place financière

La nouvelle obligation de tenir des listes d'initiés exposerait les émetteurs et de nombreux tiers à des charges supplémentaires considérables, des coûts supplémentaires élevés et des risques juridiques accrus. Il n'est pas nécessaire d'adopter la réglementation européenne. De telles listes ne présentent pas d'avantages supplémentaires visibles. L'attractivité de la place financière souffrirait du renforcement de la bureaucratie et de la réglementation.

La surréglementation actuelle initie déjà des réflexions au sein des entreprises pour un abandon de cotation tout court (going private), voire d'une cotation hors Suisse, notamment sur des marchés en Asie ne présentant pas la lourdeur administrative.

2) *Art. 37b Obligations des émetteurs: publication et déclaration d'informations d'initiés*

Demande:

Suppression sans remplacement.

Motif:

2.1) Le système existant fonctionne

L'autorégulation est inscrite dans la loi (art. 27 LIMF) et découle du principe de subsidiarité. Elle connaît une séparation des pouvoirs de ses organes. Les règlements boursiers et les modifications doivent être approuvés par la FINMA.

Les bourses disposent d'un régime de réglementation, de surveillance et de sanctions adéquat. Les organes de surveillance des bourses sont organisés et leurs procédures sont structurées de manière claire. Le système a fait ses preuves.

Le système actuel ne connaît pas de problème majeur. Les irrégularités évoquées concernant le manque de lutte contre les manipulations de marché (rapport explicatif, p. 3) ne sont que théoriques.

2.2) L'autorégulation: un avantage concurrentiel évident

L'autorégulation suisse n'est pas une singularité fédérale dans le domaine de la réglementation boursière, mais elle est expressément reconnue par l'International Organization of Securities Commissions (IOSCO). D'autres places boursières internationales prospères, comme les États-Unis, Singapour, le Canada, le Brésil ou le Japon, s'appuient également avec succès sur l'autorégulation.

In fine, un système étatique, très loin de la pratique, sera moins efficace que le système actuel ; au contraire, il sera générateur de documentation et procédures inutiles.

2.3) Les instruments de surveillance de la FINMA existent déjà

La FINMA exerce la haute surveillance des bourses et de ses organes de surveillance. Elle approuve leur direction supérieure et leurs règlements (art. 27 LIMF). La Loi sur la surveillance des marchés financiers LFINMA oblige les bourses à coopérer avec la FINMA (obligation de renseigner et d'annoncer, art. 29 LFINMA).

En d'autres termes, la FINMA dispose déjà aujourd'hui des instruments pour exercer la surveillance efficace et adéquate dans le domaine boursier.

2.4) Des structures déséquilibrées nuisent à la place financière

Les bourses ont été volontairement soumises au régime du droit privé et non au régime public (art. 27 LIMF). Elles disposent de leurs propres structures organisationnelles, y compris une séparation des pouvoirs (p. ex. SIX: Regulatory Board, dont des comités [«législatif»], SIX Exchange Regulation [«exécutif»] et Commission des sanctions, Instance de recours et Tribunal arbitral [«judiciaire»]).

Selon le projet de consultation, les obligations de publicité événementielle présenteraient des lacunes et des incertitudes juridiques, raison pour laquelle elles devraient être retirées de l'autorégulation et soumises au droit de l'État. L'objectif est d'harmoniser les dispositions avec le droit de l'UE, ce qui conduirait à une acceptation plus importante au niveau international (rapport explicatif, p. 19). Cependant, la surréglementation de l'UE ne va pas solutionner des problèmes, au contraire, elle est néfaste à l'économie et à la société. De plus, et comme toujours, les détails à ce sujet ne figurent pas dans le projet.

Dans le cadre de l'étatisation des règles, le Conseil fédéral veut s'orienter sur la directive DPE de l'autorégulation et reprendre la pratique et la jurisprudence existantes «afin de renforcer la sécurité juridique» (rapport explicatif, p. 31 s.). Cette situation conduit aussi à la question initiale de savoir quel problème il convient de résoudre qui justifierait la destruction du système existant (ch. 2.1 ci-dessus). À l'avenir, les tribunaux d'État compétents ne sauraient s'engager à adopter la pratique et la jurisprudence de plusieurs décennies d'autorégulation. À cet égard, il convient de noter

que l'autorégulation offre au marché la transparence et la clarté nécessaires (Time-to-Market), y compris dans le domaine de l'Enforcement, sur la base des décisions prises très rapidement par les experts et publiées immédiatement, ce qui est important pour la compétitivité de la place financière et présente un avantage majeur par rapport aux tribunaux d'État.

Le mélange de deux systèmes étrangers dans le cadre d'une adoption partielle du droit de l'UE n'apporte aucun avantage, au contraire, nuisent à la place financière suisse.

2.5) Les compétences peu claires nuisent à la place financière

Le rapport explicatif n'apporte aucune réponse concernant les règles de compétence futures entre les bourses et la FINMA. Le rôle futur des bourses dans l'exécution des obligations des émetteurs est extrêmement flou. L'indication, dans le rapport explicatif, que le Conseil fédéral règlera ultérieurement les détails, n'est guère utile. Par la suppression prévue des dispositions du Règlement de cotation, les bourses semblent totalement perdre leurs compétences dans ce domaine (rapport explicatif, p. 58).

Il convient de souligner que les compétences peu claires, fragmentées ou même parallèles représentent un gros désavantage pour la place financière.

2.6) Suppression de l'implication directe des représentants des marchés financiers

Selon l'organisation de l'autorégulation, les représentants du marché participent directement à la réglementation boursière (principe: par les représentants du marché pour les participants au marché). Malgré cette liberté organisationnelle, le droit fédéral applicable (LIMF) de l'autorégulation définit déjà, à l'heure actuelle, des barrières légales claires (autorisation de la FINMA, ch. 2.3 ci-dessus). La FINMA approuve les règles des bourses et l'a fait jusqu'à présent sans exception.

L'implication de spécialistes proches de la pratique permet de trouver des solutions extrêmement professionnelles, rapides, peu coûteuses et apolitiques.

2.7) Renforcement de la responsabilité pour les émetteurs et leurs organes

Le changement de système met fin à l'Enforcement existant dans le cadre de l'autorégulation, dans le domaine de la publicité événementielle. Le respect de ces obligations des émetteurs est désormais surveillé par la FINMA (rapport explicatif, p. 49). Ainsi, les émetteurs qui ne sont pas actifs dans le secteur bancaire ou l'assurance sont également soumis à une surveillance directe de la FINMA. Les instruments de surveillance de la FINMA s'appliquent désormais à tous les émetteurs (voir ch. 4).

S'y ajoute en outre, la responsabilité personnelle des responsables et des collaborateurs des émetteurs. Conformément au droit pénal administratif, ceux-ci peuvent désormais être poursuivis juridiquement en cas de non-respect des obligations des émetteurs (voir ch. 5). Cette menace de poursuite pénale personnelle ne joue certainement pas en faveur de la Suisse dans le cadre de la concurrence internationale.

2.8) Des coûts supplémentaires élevés pour les contribuables et les sociétés cotées

L'autorégulation existe, fonctionne et a fait ses preuves (ch 1.1 ci-dessus). Elle est rentable, car elle est payée par ses utilisateurs. Elle représente donc un allègement de charge important pour les institutions publiques.

La suppression partielle de l'autorégulation conduirait à la création et au développement coûteux de ressources supplémentaires pour la FINMA. Le projet évoque une *nette* augmentation des charges financières et de personnel ainsi que des frais supplémentaires pour la prise en charge des tâches et la mise en place de l'infrastructure technique nécessaire (rapport explicatif, p. 57). Toutefois, une estimation précise des coûts n'est pas possible. Il convient également de souligner que la FINMA serait désormais opérationnelle et active dans les affaires courantes, ce qui représente un défi supplémentaire ainsi que des ressources et des coûts importants.

Il est clair que si le projet est accepté, les contribuables devront assumer les coûts du développement de l'appareil d'État et que les sociétés cotées seront confrontées à des coûts supplémentaires élevés (développement de tâches liées à la conformité, listes d'initiés, etc.).

3) *Art. 37c Obligations des émetteurs: déclaration et publication des transactions du management*

Demande:

Suppression sans remplacement.

Motif:

3.1) Principes

L'ensemble des arguments présentés au ch. 2 ci-dessus s'applique également en l'espèce, à savoir (i) le système existant fonctionne, (ii) l'autorégulation représente un avantage concurrentiel clair, (iii) les instruments de surveillance de la FINMA existent déjà, (iv) des structures déséquilibrées nuisent à la place financière, (v) les compétences qui ne sont pas clairement définies nuisent à la place financière, (vi) suppression de l'implication directe des représentants des marchés financiers, (vii) renforcement de la responsabilité pour les émetteurs et leurs organes, (viii) coûts supplémentaires importants pour le contribuable et les entreprises cotées.

3.2) Extension excessive de l'obligation à tous les émetteurs

L'autorégulation soumet les émetteurs ayant des valeurs mobilières cotées à titre primaire à l'obligation de déclaration des transactions du management (art. 56 al. 2 RC SIX). Désormais, tous les émetteurs qui cotent des valeurs mobilières doivent avoir des obligations de déclaration (rapport explicatif, p. 32 et 36).

3.3) Extension excessive de l'obligation au privé

La réglementation étatique oblige le management à communiquer directement. Néanmoins, la révision entend reprendre les grandes lignes existantes du droit boursier (rapport explicatif, p. 32).

Le management est désormais poursuivi personnellement. Il est donc soumis à de possibles poursuites pénales (p. ex. en cas d'annonce retardée, voir ch. 5). En cas de reprise des principes du droit boursier, les personnes physiques et morales proches du

management sont désormais également soumises à l'obligation de déclaration sanctionnée. Cette extension est excessive et clairement rejetée.

3.4) Publication inutile de noms

Désormais, le droit de l'État prévoit notamment la publication de noms. Cela serait important du point de vue de la transparence du marché (rapport explicatif, p. 32).

Cette exigence est rejetée. Le nom d'un membre du CA ou de la direction générale soumis à l'obligation de déclaration (y compris en ce qui concerne les transactions de ou avec des personnes proches) n'est pas une information nécessaire pour le marché/les investisseurs. Au contraire, cette règle constitue une atteinte aux droits de la personnalité.

4) *Art. 145 Instruments de surveillance selon la LFINMA*

Demande:

Suppression, sans remplacement, des modifications de l'al. 1 liées aux art. 37a à 37c AP-LIMF.

Motif:

4.1) **Suppression à la suite du rejet**

Le rejet total des art. 37a à 37c AP-LIMF entraîne la suppression sans remplacement de cette disposition.

4.2) **Élargissement inutile des compétences de la FINMA**

La FINMA souhaite que ses compétences soient étendues. Elle doit désormais pouvoir mener une procédure d'Enforcement en cas de violation des obligations des émetteurs, conformément à la LFINMA (rapport explicatif, p. 49).

Tous les émetteurs suisses et étrangers seraient désormais soumis à la LFINMA. Ils seraient tenus à de nouvelles obligations supplémentaires de renseigner et d'annoncer. De plus, il y aurait la menace des procédures prudentielles de la FINMA. Ce changement de système fondamental est diamétralement opposé à la relation contractuelle existante entre l'émetteur et la plateforme de négociation. Ni les émetteurs déjà cotés ni les émetteurs potentiels ne sont favorables à cette réglementation supplémentaire. Au contraire, les entreprises cotées, et essentiellement étrangères, pourraient remettre en question leur cotation en Suisse. Aucune entreprise ne souhaiterait être impliquée dans une procédure de l'État (même si le principe de territorialité intervenait pour les émetteurs étrangers, ce qui rendrait l'application plus difficile). Ce point n'a pas non plus fait l'objet d'une réflexion aboutie.

L'autorégulation est inscrite dans la loi (art. 27 LIMF). Elle fonctionne, elle est agile et elle est efficace (ch. 2.1 ci-dessus). Elle fait appel à la flexibilité et à la proximité du marché (ch. 2.2 ci-dessus), inclut des représentants du marché professionnels (ch. 2.7 ci-dessus) et est économique (ch. 2.9 ci-dessus). En outre, elle dispose de structures organisationnelles claires (ch. 2.4 ci-dessus). Elle est déjà surveillée par la FINMA (ch. 2.3 ci-dessus) et est exempte de scandales (ch. 2.1 ci-dessus). Sacrifier l'autorégulation centrale pour l'architecture du marché financier est tout simplement

disproportionné compte tenu de cette situation initiale. La fragmentation de la réglementation compromet l'attractivité et donc la compétitivité de la place financière suisse.

- 5) *Art. 149a Non-respect des obligations de tenir une liste d'initiés, de déclarer et de publier des informations d'initiés et des transactions du management*

Demande:

Suppression sans remplacement.

Motif:

5.1) Suppression à la suite du rejet

Le rejet total des art. 37a à 37c AP-LIMF entraîne la suppression sans remplacement de cette disposition.

5.2) Nouvelle infraction ; criminaliser a priori tous les acteurs sur la liste

L'art. 149a de l'AP-LIMF crée une nouvelle infraction (rapport explicatif, p. 49). Le Département fédéral des finances (DFF) serait désormais compétent pour la poursuite pénale en application du droit pénal administratif. Le DFF poursuivrait les infractions à la tenue de listes d'initiés, à la publicité événementielle («informations d'initié») et aux transactions du management.

Les avantages que le législateur fédéral voit dans les nouvelles règles de compétences ne sont pas clairs et ne sont pas prouvés. Par rapport à l'autorégulation, il se restreint fortement au niveau des possibilités de sanctions. Le montant des amendes serait fortement réduit (rapport explicatif, p. 49). En outre, le catalogue de sanctions de l'autorégulation est supprimé (référence; amende de CHF 1 à 10 millions; suspension du négoce; décotation ou transfert dans un autre standard réglementaire; exclusion de la cotation; retrait de la reconnaissance [art. 61 RC SIX]).

La question se pose de savoir si le DFF est effectivement l'autorité «qui convient» pour la poursuite des obligations des émetteurs (p. ex. poursuite pénale en cas d'erreurs liées aux listes d'initiés). On sait que les procédures publiques durent généralement plus longtemps. En raison des nouvelles tâches qui lui incomberaient, des ressources supplémentaires devraient également être allouées au DFF (à la charge du contribuable).

Conclusion

La révision de la loi prévue affaiblira matériellement la compétitivité de la place financière et boursière suisse. L'autorégulation est un label de qualité suisse et international reconnu par l'IOSCO, et appliqué par beaucoup d'autres états. Il serait fatal d'abandonner le système actuel qui fonctionne très bien pour le remplacer par un système étatique que l'on sait a priori déjà qu'il sera lourd et à côté de la réalité.

La tendance des entreprises à sortir de la cotation en Suisse va se renforcer par le « going private », ou par le « going » sur une plateforme boursière en Asie.

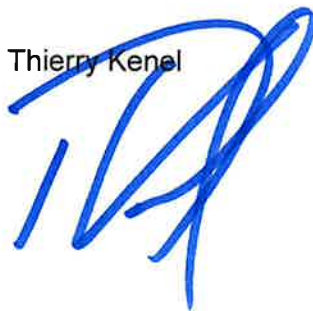
De plus, les personnes saisies sur une liste d'initiés n'oseront pratiquement plus faire des transactions sur titres ; néfaste pour la place boursière comme aussi pour la gestion de fortune de ces personnes.

Nous rejetons le projet présenté dans les points mentionnés ci-dessus.

Nous vous remercions d'avoir pris connaissance de ce document et de prendre en considération nos demandes.

En vous vous souhaitant bonne réception de la présente, je vous prie d'agréer, chères Mesdames, chers Messieurs, mes salutations distinguées

Thierry Kenel



Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Dierikon, 10. Oktober 2024

**Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)
Stellungnahme Komax Holding AG**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als börsennotiertes Unternehmen ist die Komax Holding AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position Komax Holding AG

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Zur Vorlage

1) Art. 37a – Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) Neue gesetzliche Pflicht

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüssen. Solche bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingebüsst.

2) Art. 37b – Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmisbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für

die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) **Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden**

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) **Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz**

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtssprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt zu wenig ausgegoren. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition *nicht* deckungsgleich. Folglich können sie nicht durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLAhP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.6) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.7) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) *Art. 37c – Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vi) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (vii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potenzielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) *Art. 145 – Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG*

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

5) *Art. 149a – Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis;

Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse



Christian Mäder
CFO Komax Group

Federal Department of Finance
State Secretariat for International Financial Matters SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Via e-mail to: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Amsterdam, 10 October 2024

**Consultation on the amendment of the Financial Market Infrastructure Act (FinMIA)
Statement lastminute.com NV**

Dear Federal Councillor
Dear Sir/Madam

As part of the consultation procedure on the amendment of the FinMIA, we are sending you the following statement.

As a listed company, lastminute.com NV is directly affected by the amendments to the FinMIA. The amendment in the law provides for a paradigm shift in issuer regulations in the areas of ad hoc publicity and management transactions. Self-regulation is to be rescinded and replaced by state regulation.

Position lastminute.com NV:

The partial relinquishment of self-regulation through the introduction of state regulation is rejected in its entirety (deletion without replacement of Art. 37a - 37c as well as Art. 145(1) and Art. 149a FinMIA preliminary draft).

The self-regulation of Swiss stock exchanges is a recognised, proven, accepted and effective concept. Its advantages lie particularly in its proximity to the market and to practice, with the involvement of market representatives and efficient regulatory and sanctions regimes. Abrupt system changes and additional regulations have a negative impact on the attractiveness of the Swiss stock market and financial centre. In the present case, there are no factual grounds that would justify a dismantling of the functioning system.

General

remarks

lastminute.com, the leading online travel agency in Europe, is headquartered in Chiasso, where 450 of the total 1,700 employees are based. The company went public on the SIX in 2014. It is one of the few technology companies listed at the Swiss Exchange, hence contributing to the stock exchange's positioning in this increasingly important sector.

Regulated in 33 countries, most of them in Europe, we are used to managing many and varied regulatory frameworks, typically relating to specific travel and/or consumer regulations. We understand that this is generally essential for doing business. However, we believe that the self-regulatory approach that SIX has so far maintained for most of the listing requirements for issuers is in most cases the most effective and efficient set-up. And we firmly believe that this is also the case here. Hence our motivation to participate in this consultation process, which we very much appreciate being invited to do.

Regarding the draft

1) *Art. 37a Issuer obligations: Maintaining insider lists*

Request:

Delete without replacement

Justification:

1.1) New statutory obligation

Issuers will be legally obliged to maintain insider lists. Measures to combat insider trading and market manipulation are generally welcomed. However, these already exist. It is not clear why the current system is deemed to be inadequate. We would like to point out the following:

1.2) No obligation to introduce

The endeavour to introduce insider lists is based on the one-sided focus on adopting concepts from EU law (Explanatory Report, p. 31). There are no international standards that impose an obligation to adopt them. Other significant international trading venues such as the US, Singapore, Australia, Japan and Hong Kong do not have this requirement. Combatting insider trading offences also seems to work without insider lists.

1.3) Encroachment on economic and organisational freedom

Whether there is a fundamental problem with insider trading and market manipulation in Switzerland and whether this could be solved with insider lists is questionable. Simply keeping a list does not mean that dishonest dealings can be directly exposed. In any case, the obligation to introduce insider lists would be a direct encroachment on the economic and organisational freedom of issuers.

1.4) Significant administrative effort and high costs

The introduction of insider lists would involve a high level of administrative effort for listed companies and would also entail equally high costs (see also the Explanatory Report, p. 56).

Creating and maintaining such lists is extremely complex. The number of people potentially affected tends to be very high. It would include both internal and external stakeholders, such as BoD and MB members, legal, accounting, compliance and other departments, investor relations, etc., as well as legal, corporate and tax advisors, notaries, accountants, auditors and external agencies, etc. All information on individual names, dates of birth, functions, proof of identity, personal addresses, telephone numbers and e-mail addresses, as well as data and information on obtaining sensitive information, etc. would have to be documented and constantly updated. Any cross-border situation would make the recording and updating of data even more complicated and expensive.

1.5) Increased compliance requirements

The recording, processing and storage of sensitive personal data increases the compliance requirements of the companies. There are questions about data protection and other legal issues. Any cross-border situation increases the complexity of data collection and exchange. All measures result in higher costs. Furthermore, the requirement to retain insider lists for 15 years appears to be extremely excessive.

1.6) Loss of attractiveness of the financial centre

The new obligation to maintain insider lists would result in significant additional work, high additional costs and increased legal risks for issuers and a large number of third parties. There is no requirement to adopt the EU rules. The additional benefit of such lists is not evident. The attractiveness of the financial centre would be lost through the expansion of bureaucracy and regulation.

2) *Art. 37b Issuer obligations: Publication and reporting of insider information*

Request:

Delete without replacement

Justification:

2.1) Existing system works

Self-regulation is legally anchored (Art. 27 FinMIA) and follows the principle of subsidiarity. Despite its private autonomy, it recognises the separation of powers of its institutions. The stock exchange regulations and its amendments must be approved by FINMA.

The stock exchanges have adequate regulatory, monitoring and sanctions regimes. The monitoring bodies of the stock exchanges are lean and efficient. Their procedures have been structured in a clear manner and are managed by specialists. The system has proven itself over the past decades.

There are no known fundamental problems. None of the disruptions in the Swiss financial centre in recent years (e.g. in the banking sector) have occurred in the area of self-regulation. The alleged shortcomings regarding the failure to combat market abuse (Explanatory Report, p. 3) have not been established. The proposed erosion of the functioning system will discourage existing and potential issuers, weakening the Swiss financial centre as a result.

2.2) Self-regulation as a clear competitive advantage

Swiss self-regulation has a long tradition. However, it is not a Swiss peculiarity in the area of stock exchange regulation, but is expressly recognised by the International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Other international and successful stock exchanges such as the USA, Singapore, Canada, Brazil and Japan also successfully rely on self-regulation.

The financial market is exposed to rapid technological and political developments. As a flexible model, self-regulation can respond more quickly and precisely to international developments than state regulation. The direct involvement of market representatives enables quick and expert solutions on regulatory issues. The Swiss way thus stands for reliability, professionalism and continuity. Modern self-regulation is a clear competitive advantage for our country in the highly competitive international arena.

Substantive reasons for moving away from the existing regulation are not apparent. The financial market is an extremely specialised area. Nationalisation threatens the loss of flexibility, efficiency, agility and extensive expertise. Furthermore, additional burdens for listed companies (additional compliance tasks) and high costs for taxpayers (establishment and maintenance of the state system) are to be expected.

2.3) FINMA supervisory instruments already in place

FINMA exercises ultimate supervision over the stock exchanges and their supervisory bodies. It approves their most senior management and regulations (Art. 27 FinMIA). The Financial Market Supervision Act FINMASA requires stock exchanges to cooperate with FINMA (Duty to provide information and to report, Art. 29 FINMASA).

In other words, FINMA already has the necessary instruments to efficiently and adequately exercise supervision in the stock market.

2.4) Unbalanced structures harm the financial centre

The stock exchanges were deliberately placed under the private law regime and not the state regime (Art. 27 FinMIA). They have their own organisational structures, including a separation of

powers (e.g. SIX: Regulatory Board including committees ["legislative"], SIX Exchange Regulation ["executive"] and Sanctions Commission, Appeals Board and Court of Arbitration ["judicative"]).

The consultation draft states that there are gaps and legal uncertainties with regard to ad hoc publicity obligations. For this reason, they should be withdrawn from self-regulation and placed under state law. The provisions were to be aligned with EU law, which would lead to greater international acceptance (Explanatory Report, p. 19). Details on this are not provided in the draft. No such shortcomings are known in practice. The draft seems ill-considered on this point. In particular, the fundamental differences between the two systems of self-regulation and state regulation are overlooked. The purpose of the governmental insider trading rule (see Art. 142 FinMIA) is the prohibition of insider trading. Ad hoc publicity for self-regulation, on the other hand, is intended to ensure transparency towards the public by disclosing price-sensitive facts. Per definition, the terms "insider information" and "ad hoc announcement" or with other words the two principles are not congruent. Consequently, they cannot simply be made equal by "clarification", as the draft suggests (Explanatory Report, p. 19).

The Federal Council intends to base the state regulation of the rules on the existing DAH self-regulation directive and adopt its existing practice and case law "in order to increase legal certainty" (Explanatory Report, p. 31 et seq.). This fact also leads to the original question of which problem is to be solved at all, which would justify the dismantling of the existing system (clause 2.1 above). Future competent state courts would not be obliged to adopt the decades of practice and case law of self-regulation. In this regard, it should also be noted that self-regulation, particularly in the area of enforcement, offers the market the necessary transparency and clarity (time-to-market) due to the very fast decisions that are made by experts and published immediately, which is important for the competitiveness of the financial centre and offers a significant advantage over state courts.

There are no advantages in mixing two different systems while partially adopting EU law. On the contrary, unbalanced and unclear structures hurt the Swiss financial centre.

2.5) Unclear responsibilities are detrimental to the financial centre

The Explanatory Report does not provide any answers on the future order of jurisdiction between stock exchanges and FINMA. The future role of stock exchanges with regard to issuer obligations is largely unclear. The reference in the Explanatory Report to the fact that the Federal Council will regulate the details at a later date is not very helpful. With the planned scrapping of the provisions in the Listing Rules, the stock exchanges appear to lose all of their competences in this area (Explanatory Report, p. 58).

It should be emphasised that unclear, fragmented or even parallel responsibilities are a major disadvantage for the financial centre.

2.6) Elimination of direct involvement of financial market representatives

As a result of the self-regulatory organisation, market representatives have a direct say in stock exchange regulation (basic principle: by market representatives for market participants). Despite this organisational freedom, the applicable federal law (FinMIA) already sets clear legal limits to self-regulation (approval by FINMA, clause 2.3 above). FINMA approves the rules of the stock exchanges and has done so without exception.

Consulting specialists with practical experience makes it possible to find a highly specialised, cost-effective and rapid, non-political solution.

2.7) Increased liability for issuers and their governing bodies

The system change will put an end to the existing enforcement within the framework of self-regulation in the area of ad hoc publicity. Compliance with these issuer obligations will now be monitored by FINMA (Explanatory Report, p. 49). As a result, even issuers that are not active in

the banking or insurance sector will be subjected to the direct supervision of FINMA. The FINMA supervisory instruments will now apply to all issuers (section 4 below).

In addition, issuers' managers and employees are personally liable. They can now be personally prosecuted under administrative criminal law for violating the issuer's obligations (section 5 below). This threat of personal prosecution certainly does not do Switzerland any favours in the international competition between industry locations.

2.8) High additional costs for taxpayers and listed companies

Self-regulation exists, works and has proven itself (clause 1.1 above). It is cost-efficient because the users bear the costs. It therefore significantly reduces the pressure on government bodies.

The partial abolition of self-regulation would lead to a costly expansion and build-up of additional resources at FINMA. The proposal refers to a *significant* increase in financial and personnel expenses as well as additional costs for the assumption of tasks and the establishment of the necessary technical infrastructure (Explanatory Report, p. 57). However, an accurate cost estimate was not possible. It should also be emphasised here that FINMA would now become operationally active in day-to-day business, which represents an additional challenge and would be costly and resource-intensive.

It is clear that if the draft is accepted, taxpayers will have to bear the costs of expanding the state apparatus and listed companies will be faced with high additional costs (expansion of compliance tasks, insider lists, etc.).

3) Art. 37c Issuer obligations: Reporting and publication of management transactions

Request:

Delete without replacement

Justification:

3.1) General considerations

All of the arguments listed under section 2 above also apply here, namely (i) existing system works, (ii) self-regulation as a clear competitive advantage, (iii) FINMA supervisory instruments already in place, (iv) unbalanced structures harm the financial centre, (v) unclear responsibilities harm the financial centre, (vi) elimination of direct involvement of financial market representatives, (vii) increased liability for issuers and their governing bodies, (viii) high additional costs for taxpayers and listed companies.

3.2) Excessive extension of the obligation to all issuers

Self-regulation places issuers of primary-listed securities under the obligation to disclose management transactions (Art. 56(2) LR SIX). Now all issuers listing securities on the stock exchange are to be subject to disclosure obligations (Explanatory Report, p. 32 and 36).

The extension to all issuers is excessive. It is not clear why issuers of bonds and derivatives should also be included. In addition, the recognised principle of fulfilment of obligations on the primary exchange applies to issuers with secondary listings. From the issuer's perspective, the increasing regulatory weight adds to the complexity of fulfilling obligations and makes being public more expensive. The abundance and impact of new rules acts as a deterrent to existing and potential issuers with listed securities and brings no obvious advantages.

3.3) Excessive extension of the obligation to private individuals

The state rules require management to report directly. Nevertheless, in terms of content, the revision aims to take on the existing basic features of stock exchange law (Explanatory Report, p. 32).

Management will now be personally held accountable. It is therefore subject to possible criminal prosecution (e.g. in the event of late reporting, section 5 below). If the principles of stock exchange law are adopted, natural and legal persons close to the management are now also subject to the notification duty under criminal law. This extension is excessive and is firmly rejected.

3.4) Unnecessary publication of names

Under state law, names will be published alleging that this is important from a market transparency perspective (Explanatory Report, p. 32).

This demand is rejected. The name of a member of the BoD or MB subject to reporting requirements (also in relation to transactions by or with related parties) is not necessary information for the market/investors. On the contrary, this provision constitutes an interference with personal rights. It would merely serve to generate media attention, including the accompanying tabloidisation.

4) Art. 145 Supervisory instruments pursuant to FINMASA

Request:

Deletion without replacement of the amendments to para. 1 associated with Art. 37a-37c FinMIA preliminary draft

Justification:

4.1) Deletion as a result of the rejection

The complete rejection of Art. 37a-37c of the FinMIA preliminary draft results in the deletion of this provision without replacement.

4.2) Unnecessary expansion of FINMA authority

FINMA would like to expand its competences. It is now to be empowered to conduct enforcement proceedings under FINMASA in the event of a breach of issuer obligations (Explanatory Report, p. 49).

All domestic and foreign issuers would now be subject to FINMASA. They would be subject to new, additional information and notification duties. Furthermore, there was a threat of regulatory proceedings by FINMA. This fundamental change of system stands in stark contrast to the existing contractual relationship between the issuer and the trading venue. Neither already listed nor potential issuers welcome this additional regulation. On the contrary, listed, foreign companies are likely to question their listing in Switzerland. No company wants to be involved in state proceedings (even if the territoriality principle would apply to foreign issuers, making enforcement more difficult). This point is again not thought through.

Self-regulation is legally established (Art. 27 FinMIA). It works, is lean and efficient (clause 2.1 above). It is distinguished by its flexibility and proximity to the market (clause 2.2 above), involves expert market representatives (clause 2.7 above) and is cost-effective (clause 2.9 above). In addition, it has clear organisational structures (clause 2.4 above). It is already monitored by FINMA (clause 2.3 above) and is free from scandals (clause 2.1 above). In light of this initial situation, sacrificing the self-regulation which is central to the financial market architecture is simply disproportionate. The fragmentation of regulations jeopardises the attractiveness and thus the competitiveness of the Swiss financial centre.

- 5) *Art. 149a Violation of the obligations to maintain an insider list and to report and publish insider information and management transactions*

Request:

Delete without replacement

Justification:

5.1) Deletion as a result of the rejection

The complete rejection of Art. 37a-37c of the FinMIA preliminary draft results in the deletion of this provision without replacement.

5.2) New criminal offence: “Taking a sledgehammer to crack a nut”

Article 149a of the FinMIA preliminary draft establishes a new offence (Explanatory Report, p. 49). The Federal Department of Finance (FDF) would now be responsible for criminal prosecution pursuant to administrative criminal law. The FDF would prosecute offences against the keeping of insider lists, ad hoc publicity (“insider information”) and management transactions.

It is unclear what advantages the federal legislator sees in the new allocation of responsibilities, and no evidence is provided. Compared to self-regulation, it is conspicuously limited in terms of sanction options. The amount of the fine is set to be significantly reduced (Explanatory Report, p. 49). In addition, the catalogue of sanctions under self-regulation no longer applies (reprimand; fine of CHF 1 to 10 million; suspension of trading; delisting or reallocation to another regulatory standard; exclusion from further listings; withdrawal of recognition [Art. 61 LR SIX]).

The question arises as to whether the FDF is actually the “right” authority for the prosecution of issuer obligations (e.g. criminal prosecution in the event of errors in insider lists). State proceedings are known to generally take longer. Due to the assumption of new tasks, the FDF would also have to be provided with additional resources (at the taxpayer’s expense).

Conclusion

The planned revision of the law weakens the competitiveness of the Swiss financial and stock exchange centre. Self-regulation is a Swiss and international seal of quality recognised by IOSCO, which must not be relinquished without necessity. For the reasons mentioned above, we reject the draft in the points mentioned.

Thank you for your attention and consideration of our concerns.

Kind regards

lastminute.com NV



ZÜRICH
Lenz & Staehelin
Brandschenkestrasse 24
CH-8027 Zürich

GENÈVE
Lenz & Staehelin
Route de Chêne 30
CH-1211 Genève 6

LAUSANNE
Lenz & Staehelin
Avenue de Rhodanie 40C
CH-1007 Lausanne

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zürich, 10. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) Stellungnahme Lenz & Staehelin

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf den vom Bundesrat dem EFD am 19. Juni 2024 erteilten Auftrag, bei interessierten Kreisen eine Vernehmlassung betreffend den Entwurf zum FinfraG durchzuführen.

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme innert der auf den 11. Oktober 2024 angesetzten Frist zukommen.

Die Ausführungen zu den Kapiteln 1 bis 5 befassen sich mit der vorgeschlagenen Einführung von Emittentenpflichten und den damit zusammenhängenden Bestimmungen zur Sanktionierung dieser Emittentenpflichten, den Änderungen im Zusammenhang mit den Bestimmungen über die Offenlegung von Beteiligungen und den vorgeschlagenen Änderungen im Zusammenhang mit der Regulierung von Zahlungssystemen.

Die Ausführungen zu den Kapiteln 6 bis 11 beschränken sich auf einzelne ausgewählte Bestimmungen zu Finanzmarktinfrastrukturen, Derivatehandel sowie insolvenzrechtliche Bestimmungen des FinfraG, BankG und des VAG.

PARTNERS

ZÜRICH: Patrick Hünerwadel · Matthias Oertle · Martin Burkhardt · Heini Rüdisühli · Marcel Meinhardt · Patrick Schleiffer · Thierry Calame · Beat Kühni · Lukas Morscher · Tanja Luginbühl · Prof. Jürg Simon · Matthias Wolf · Prof. Pascal Hinny · Harold Frey · Marcel Tranchet · Tino Gaberthüel · Astrid Waser · Stephan Erni · Dominique Müller · Alexander Greter · Peter Ling · Simone Ehrensam · Patrick Schärli · Anja Affolter Marino

GENÈVE: Shelby R. du Pasquier · Guy Vermeil · François Rayroux · Jean-Blaise Eckert · Daniel Tunik · Olivier Stahler · Andreas Rötheli · Xavier Favre-Bulle · Benoît Merkt · David Ledermann · Jacques Iffland · Daniel Schafer · Miguel Oural · Fedor Poskriakov · Frédéric Neukomm · Cécile Berger Meyer · Florian Ponce ·

Valérie Menoud · Hikmat Maleh · Roman Graf · Sevan Antreasyan · Ariel Ben Hattar · Rébecca Dorasamy
LAUSANNE: Lucien Masmejan

Eingetragen im kantonalen Anwaltsregister

1 Änderungen der Regeln für Handelsplätze

1.1 Art. 2 Bst. f: Definition der Kotierung und Art. 35: Zulassung von Effekten durch eine Börse

Antrag:

Art. 35 Zulassung von Effekten durch eine Börse

1 (...)

2 (...)

2^{bis} (...)

3 (...)

4 Die Börse unterhält und veröffentlicht eine Liste der Effekten, die an ihr zum Handel zugelassen sind bzw. kotiert sind.

Begründung:

In der Praxis ist es heute an Börsen üblich, dass sowohl mit kotierten als auch mit unkotierten (d.h. "bloss" zum Handel zugelassenen) Effekten gehandelt wird. Die Unterscheidung zwischen Kotierung einerseits und Handelszulassung andererseits ist z.B. für die Anwendbarkeit diverser börsenrechtlicher Pflichten von Bedeutung.

Die Handelsplätze machen diese Informationen oft auf unklare Weise öffentlich. Dies führt häufig zu Verwirrung bei Anlegern, die sich fragen, welche Effekten zum Beispiel der Meldepflicht nach Art. 120 FinfraG unterliegen. Diese Schwierigkeiten werden mit der vorgeschlagenen Änderung der Definition der Kotierung (Art. 2 Bst. f VE-FinfraG) weiter zunehmen, da nicht mehr nur Börsen, sondern auch DLT-Handelssysteme Effekten kotieren können.

Es ist wichtig, dass die Anleger über eine zuverlässige und leicht zugängliche Quelle verfügen, die Informationen darüber gibt, welche Effekten als börsenkotiert gelten. Es wird daher vorgeschlagen, Art. 35 FinfraG (der aufgrund des Verweises im neuen Art. 73d Abs. 1^{bis} VE-FinfraG analog auf DLT-Handelssysteme anwendbar ist) dahingehend zu ändern, dass die Börse eine Liste der Effekten, die an ihr zum Handel zugelassen sind bzw. kotiert sind, unterhält und diese veröffentlicht (Art. 35 Abs. 4 FinfraG).

1.2 Art. 36 Abs. 1^{bis} und 2: Zulassung von Effekten durch ein multilaterales Handelssystem

Antrag:

Art. 36 Zulassung von Effekten durch ein multilaterales Handelssystem

1 (...)

1^{bis} Der Bundesrat kann zusätzliche Bestimmungen in Bezug auf den Inhalt dieses Reglements erlassen, insbesondere in Bezug auf Anforderungen, welche für die Markttransparenz notwendig sind.

2 Das multilaterale Handelssystem überwacht die Einhaltung des Reglements und ergreift bei Verstössen die vertraglich vorgesehenen Sanktionen

3 (...)

4 Die multilateralen Handelssysteme unterhalten und veröffentlichen eine Liste der Effekten, die an ihr zum Handel zugelassen sind bzw. kotiert sind.

Begründung:

Wie bereits erwähnt, besteht aufgrund von unklaren Informationen und fehlenden einfach zugänglichen Quellen Verwirrung bei Anlegern (zum Beispiel welche Effekten der Meldepflicht nach Art. 120 FinfraG unterliegen). Diese Schwierigkeiten werden mit der vorgeschlagenen Änderung der Definition der Kotierung (Art. 2 Bst. f VE-FinfraG) weiter zunehmen, da künftig nicht mehr nur Börsen, sondern auch DLT-Handelssysteme Effekten kotieren können.

Aus den gleichen Gründen wie die vorgeschlagenen Änderungen von Art. 35 Abs. 4 FinfraG, muss auch Art. 36 VE-FinfraG dahingehend geändert werden, dass das multilaterale Handelssystem eine Liste der Effekten, die an ihr zum Handel zugelassen sind bzw. kotiert sind, unterhält und diese veröffentlicht (Art. 36 Abs. 4 FinfraG).

1.3 Art. 39: Melde- und Auskunftspflicht der Teilnehmer und Art. 51 FINIG: Meldepflicht

Antrag:

Art. 39 Melde- und Auskunftspflicht der Teilnehmer

1 Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer müssen der FINMA sämtliche von ihnen getätigten Geschäfte melden mit:

- a. Effekten, die am Handelsplatz zum Handel zugelassen sind;
- b. Derivate, die aus Effekten abgeleitet sind, die am Handelsplatz zum Handel zugelassen sind.

2 Keine Meldung ist erforderlich für Geschäfte auf Handelsplätzen, die ihren Sitz in einem Staat haben, der die Voraussetzungen nach Art. 41 FinfraG erfüllt. Die FINMA beurteilt auf Gesuch hin, ob diese Voraussetzungen erfüllt sind, und veröffentlicht das Ergebnis ihrer Prüfung.

~~2-3~~ Diese Transaktionsmeldungen müssen insbesondere enthalten:

- a. die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräusserten Effekten und Derivate;
- b. Handelsvolumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses;
- c. den Kurs der erworbenen oder veräusserten Effekten und Derivate; und
- d. Angaben zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person.

3 4 Der Bundesrat regelt:

- a. die zu meldenden Angaben;
- b. die Ausnahmen von der Meldepflicht, insbesondere für im Ausland getätigte Geschäfte;
- c. die Form der Meldung; und
- d. die Meldefrist.

4 5 Die FINMA kann technische Meldespezifikationen vorgeben. Sie kann im Einzelfall Ausnahmen von der Meldepflicht gewähren, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.

5 6 Sie stellt der zuständigen Handelsüberwachungsstelle des Handelsplatzes die Transaktionsmeldungen zur Verfügung, sofern dies zum Zweck der Handelsüberwachung nötig ist.

6 7 Sie erhebt für die Entgegennahme der Meldungen und für deren Auswertung eine angemessene Gebühr.

7 8 Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer müssen der FINMA alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt.

8 9 Die SNB ist im Rahmen der Erfüllung ihrer öffentlichen Aufgaben von der Melde- und der Auskunftspflicht ausgenommen.

Art. 51 FINIG Meldepflicht

1 Das Wertpapierhaus muss der FINMA sämtliche von ihm getätigten Geschäfte melden mit:

- a. Effekten, die an einem Handelsplatz oder einem DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind;
- b. Derivate, die aus Effekten abgeleitet sind, die an einem Handelsplatz oder einem DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind.

2 Keine Meldung ist erforderlich für Geschäfte auf Handelsplätzen mit Sitz in einem Staat, der die Voraussetzungen nach Art. 41 FinfraG erfüllt. Die FINMA beurteilt auf Gesuch hin, ob diese Voraussetzungen erfüllt sind, und veröffentlicht das Ergebnis ihrer Prüfung.

2 3 Diese Transaktionsmeldungen müssen insbesondere enthalten:

- a. die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräusserten Effekten und Derivate;
- b. Handelsvolumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses;
- c. den Kurs der erworbenen oder veräusserten Effekten und Derivate; und
- d. Angaben zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person.

3 4 Der Bundesrat regelt:

- a. die zu meldenden Angaben;
- b. die Ausnahmen von der Meldepflicht, insbesondere für im Ausland getätigte Geschäfte;
- c. die Form der Meldung; und
- d. die Meldefrist.

4 5 Sofern die Erreichung des Gesetzeszweckes dies verlangt, kann der Bundesrat die Meldepflicht auch Personen und Gesellschaften auferlegen, die Effekten gewerbsmässig, aber ohne Beizug eines Wertpapierhauses kaufen und verkaufen. Die Gesellschaften haben die Einhaltung dieser Meldepflicht durch eine von der Eidgenössischen Revisionsaufsichtsbehörde (RAB) nach Artikel 9a Absatz 1 des Revisionsaufsichtsgesetzes vom 16. Dezember 2005 (RAG) zugelassene Prüfgesellschaft prüfen zu lassen und sind der FINMA zur Auskunft verpflichtet.

5 6 Die FINMA kann technische Meldespezifikationen vorgeben. Sie kann im Einzelfall Ausnahmen von der Meldepflicht gewähren, sofern dadurch der Schutzzweck des Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.

6 7 Sie erhebt für die Entgegennahme der Meldungen und für deren Auswertung eine angemessene Gebühr.

Begründung:

Die vorgeschlagene Änderung in Bezug auf Art. 39 VE-FinfraG beschränkt sich darauf, eine formale Schwäche zu beheben, die sich aus dem Fehlen einer ausreichenden Rechtsgrundlage für eine Reihe von Regeln ergibt, die die FINMA durchsetzen wollte. Dieser Schritt muss jedoch mit einer umfassenden, kritischen Prüfung des Meldepflichtsystems einhergehen.

Heute ist die gesetzliche Regelung der Meldepflicht für Teilnehmer und Wertpapierhäuser (Art. 51 FINIG) insbesondere aufgrund von drei Faktoren problematisch:

- Erstens sind die Erleichterungen für im Ausland getätigte Transaktionen an das Anerkennungssystem von Handelsplätzen nach Art. 41 VE-FinfraG geknüpft. Eine solche Anerkennung hängt jedoch von der Bereitschaft des ausländischen Handelsplatzes ab, Schweizer Teilnehmer zuzulassen. Da einige der weltweit am stärksten beaufsichtigten Handelsplätze keine Schweizer Teilnehmer zulassen, müssen Transaktionen, die innerhalb dieser Handelsplätze getätigt werden, trotzdem gemeldet werden;
- Zweitens nehmen die Handelsplätze Effekten auf unterschiedliche Art und Weise auf. Es fehlt zudem an einem zentralen Register, das es den Teilnehmern und Wertpapierhäusern ermöglicht, genau zu bestimmen, welche Effekten der Meldepflicht unterliegen und welche nicht.
- Drittens haben einige Handelsplätze eine sehr grosse Anzahl ausländischer Effekten zum Handel zugelassen (ohne sie zu kotieren), obwohl diese Effekten keinen Bezug zur Schweiz haben und nur sporadisch in der Schweiz gehandelt werden. Die meisten Teilnehmer und Wertpapierhäuser werden jedoch weiterhin diese Effekten im Ausland handeln, müssen aber die entsprechenden Transaktionen in der Schweiz melden.

Die Revision des FinfraG bietet eine Gelegenheit, diese Mängel (mit ihren weitreichenden Folgen für die betroffenen Akteure) zu beheben. Mit der Änderung des Anerkennungssystems in Art. 41 VE-FinfraG geht der Bundesrat in die richtige Richtung. Die vorgeschlagenen Änderungen reichen aber nicht aus, um die Mängel des aktuellen Systems vollständig zu beheben. Hierzu müssen zusätzliche Massnahmen ergriffen und umgesetzt werden:

- Teilnehmer an Handelsplätzen und Wertpapierhäuser sollten nicht verpflichtet sein, die im Ausland durchgeführten Transaktionen auf Handelsplätzen, die die Voraussetzungen des Art. 41 VE-FinfraG erfüllen, zu melden, und dieses Prinzip sollte im Gesetz verankert werden;
- Teilnehmer an Handelsplätzen und Wertpapierhäuser sollten die Möglichkeit haben, die FINMA um eine Prüfung der Vereinbarkeit eines Staates mit den neuen Kriterien von Art. 41 VE-FinfraG zu ersuchen. Der diesbezügliche Entscheid der FINMA sollte nicht von der Bereitschaft ausländischer Handelsplätze, Schweizer Teilnehmer zuzulassen, oder der Bereitschaft von Schweizer Teilnehmern, auf ausländischen Handelsplätzen zugelassen zu werden, abhängen. Darüber hinaus sollte die FINMA das Ergebnis ihrer Analyse veröffentlichen (z.B. in Form einer Liste der anerkannten Staaten).

2 Einführung von Emittentenpflichten bzw. Pflichten zur Veröffentlichung von Management-Transaktionen auf Stufe FinfraG

Die zur Diskussion stehende Gesetzesänderung sieht in den Bereichen Insiderlisten, Ad hoc-Publizität und Management-Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung auf Stufe Gesetz (FinfraG) und Verordnung (FinfraV) ersetzt werden.

U.E. stellt die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ein in der Praxis bewährtes und wirksames Konzept dar. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime.

Vorliegend ergibt sich keine Notwendigkeit, die Selbstregulierung in diesem Bereich aufzuheben und durch eine staatliche Regelung zu ersetzen. Die in Art. 37a – 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG vorgesehene partielle Aufgabe der Selbstregulierung und Einführung einer staatlichen Regulierung wird daher abgelehnt. Bei Art. 37b und Art. 37c VE FinfraG rechtfertigt es sich, die Grundbestimmungen auf Stufe Gesetz zu regeln, vorausgesetzt, auf Stufe FinfraG wird auch ausdrücklich festgehalten, dass die Umsetzung dieser Grundbestimmungen einschliesslich des Enforcements durch die Börse zu erfolgen habe.

Zudem dürfte die Abschaffung der Selbstregulierung mit einem kostspieligen Auf- und Ausbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA verbunden sein, wofür bei Beibehalt der in Art. 27 FinfraG vorgesehenen Selbstregulierung keine Notwendigkeit bestünde.

2.1 Art. 37a: Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten

Antrag:

~~Art. 37a Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten~~

~~1 Gesellschaften, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, sowie ihre Beauftragten müssen eine Liste der Personen führen, die bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen haben (Insiderliste).~~

~~2 Die Insiderliste ist aktuell zu halten und während mindestens fünfzehn Jahren aufzubewahren. Sie ist so zu führen, dass sie der FINMA und der zuständigen Strafverfolgungsbehörde auf deren Ersuchen umgehend zur Verfügung gestellt werden kann.~~

~~3 Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere welche Angaben die Insiderliste enthalten muss. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Pflicht vorsehen, eine Insiderliste zu führen.~~

Begründung:

U.E. besteht keine Notwendigkeit, die Führung von Insiderlisten auf Gesetzesstufe zu regeln.

Sollte die FINMA zur Durchsetzung des in Art. 142 FinfraG enthaltenen Verbots zum Ausnutzen von Insiderinformationen auf Insiderlisten angewiesen sein, wäre dies auf dem Verordnungsweg gestützt auf Art. 142 Abs. 2 FinfraG zu adressieren.

Im Übrigen sollte es grundsätzlich der Börse, an der die betreffenden Effekten kotiert sind, überlassen werden, wie die Vertraulichkeit von Insiderinformationen bzw. kursrelevanten Informationen sichergestellt werden soll.

Zur Zeit geht z.B. die SIX Exchange Regulation (SER) davon aus, dass der Emittent bei der Wahl der Instrumente zur Gewährung der Vertraulichkeit grundsätzlich Organisationsfreiheit geniesse und vom Emittenten erwartet werde, dass er sich hinsichtlich seiner internen Regelungen, Prozesse und Massnahmen jeweils am neusten Stand der Entwicklungen und der «best practice» hinsichtlich der Wahrung der Vertraulichkeit orientiert und seine getroffenen Regeln dem jeweiligen «Standard» einer börsenkotierten Unternehmung entsprechen. Darunter gehört auch das Führen einer Insiderliste (Leitfaden der SIX Exchange Regulation zur Richtlinie betr. Ad hoc-Publizität vom 1. Oktober 2021, N 195).

2.2 **Art. 37b: Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen**

Antrag:

Art. 37b **Emittentenpflichten:** Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen

~~1 Gesellschaften, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, müssen Insiderinformationen, die in ihrem Tätigkeitsbereich zutage getreten sind, so rasch wie möglich veröffentlichen (Ad-hoc-Mitteilung). Sie müssen diese Insiderinformationen gleichzeitig der Börse melden. Die Börse erlässt Vorschriften zur Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen. Sie verpflichtet darin die Gesellschaften, deren Effekten bei ihr kotiert sind, Insiderinformationen, die in ihrem Tätigkeitsbereich eingetreten sind, zu veröffentlichen (Ad-hoc Mitteilung).~~

~~2 Die Börse muss die Insiderinformation an die FINMA weiterleiten.~~

~~3 2 Der Bundesrat~~ Die Börse regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Ad-hoc-Mitteilung, zum Zeitpunkt und zur Art der Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung.

~~4 3 Er~~ Die Börse regelt, unter welchen Voraussetzungen die Veröffentlichung und die Meldung aufgeschoben werden können (Bekanntgabeaufschub). ~~Er~~ Sie kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit weitere Ausnahmen von der Veröffentlichungs- und Meldepflicht vorsehen.

Begründung:

Die Kompetenz, die Pflichten des Emittenten zur Ad-hoc-Publizität zu regeln, soll im Rahmen der in Art. 27 FinfraG normierten Selbstregulierung bei der Börse verbleiben.

U.E. hat sich die Regelung der Ad-hoc-Publizität auf Stufe Börse bewährt und es besteht keine Notwendigkeit von dieser Regelung (einschliesslich des Enforcements durch die von den Börsen hierfür vorgesehen Instanzen) abzuweichen und insbesondere die seit der Einführung der Ad-hoc Publizitätsvorschriften durch die Börse ergangene Praxis und Rechtsprechung aufzugeben.

Zudem ist anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der rasch ergehenden Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was einen wesentlichen Vorteil gegenüber einer staatlichen Instanz bietet. Entsprechend ist Abs. 2 ersatzlos zu streichen.

Zentral in diesem Zusammenhang ist, dass die Börse eine Pflicht trifft, die Voraussetzungen zu regeln, wann ein Bekanntgabeaufschub zulässig ist.

2.3 Art. 37c: Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen

Antrag:

Art. 37c ~~Emittentenpflichten:~~ Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen

~~1 Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung einer Gesellschaft, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, sowie diesen Mitgliedern nahestehende Personen müssen der Gesellschaft ihre Transaktionen mit Effekten der Gesellschaft oder mit daraus abgeleiteten Derivaten (Management-Transaktionen) innerhalb von zwei Handelstagen melden.~~ Die Börse erlässt Vorschriften zur Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen. Sie verpflichtet darin die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung einer Gesellschaft, deren Beteiligungsrechte an einer Börse kotiert sind, der Gesellschaft ihre Transaktionen mit Beteiligungsrechten der Gesellschaft oder damit verbundenen Finanzinstrumente zu melden.

~~2 Die Gesellschaft muss~~ Die Börse verpflichtet die Gesellschaft, die erhaltenen Meldungen über Management-Transaktionen der Börse zu melden.

3 Die Börse muss die Management-Transaktionen ~~so rasch wie möglich~~ zeitnah veröffentlichen; dabei sind insbesondere ~~der Name und die Funktion der meldepflichtigen Person anzugeben~~ die Funktion, nicht aber der Name der meldepflichtigen Personen bzw. dieser nahestehenden Personen anzugeben.

~~4 Die Börse muss die Meldungen über Management-Transaktionen an die FINMA weiterleiten.~~

~~5.4 Der Bundesrat~~ Die Börse regelt die Einzelheiten, insbesondere Inhalt, Form, Zeitpunkt der Meldung und deren Veröffentlichung ~~welche Angaben zu melden sind. Er~~ Sie kann ~~aus Gründen der Verhältnismässigkeit~~ Ausnahmen von der Melde- und Veröffentlichungspflicht ~~sowie Handelssperrzeiten für Management-Transaktionen~~ vorsehen.

Begründung:

U.E. sollte die Kompetenz, die Offenlegung von Management-Transaktionen zu regeln, im Rahmen der in Art. 27 FinfraG normierten Selbstregulierung bei der Börse verbleiben.

Diese Regelung auf Stufe Börse hat sich bewährt und es besteht keine Notwendigkeit von dieser Regelung (einschliesslich des Enforcements durch die von den Börsen hierfür vorgesehen Instanzen) abzuweichen und insbesondere die seit der Einführung der Ad-hoc Publizitätsvorschriften durch die Börse ergangene Praxis und Rechtsprechung aufzugeben.

Hingegen führt es zu weit, wenn auch "nahestehende Personen" eine selbständige Pflicht zur Erstellung und Publikation solcher Meldung auferlegt werden würde. Soweit eine Transaktion solcher nahestehender Person dem betreffenden meldepflichtigen Mitglied des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung zuzurechnen ist (vgl. hierzu die geltenden Bestimmungen im Kotierungsreglement der SIX Swiss Exchange), hat die betreffende Meldung durch dieses Mitglied zu erfolgen.

Der Name des meldepflichtigen Mitglieds des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung (auch in Bezug auf Management-Transaktionen von oder mit nahestehenden Personen) ist für den Markt und die Anleger keine notwendige Information. Die Privatsphäre des betroffenen Mitglieds ist in diesem Fall höher einzustufen. Zudem kann eine Offenlegung des Namens zu einer "Boulevardisierung" von Management-Transaktionen beitragen und/oder dazu führen, dass meldepflichtige Personen keine offenkundigen Effekten des Emittenten mehr halten wollen; beides ist nicht im Interesse der Gesellschaft und ihrer Anleger bzw. eines funktionierenden Finanzmarkts.

U.E. besteht überdies keine Notwendigkeit, die Pflicht zur Offenlegung von Management-Transaktionen auf andere Effekten als Beteiligungsrechte der betreffenden Gesellschaft und damit verbundene Finanzinstrumente (insbesondere Forderungsrechte oder strukturierte Produkte) auszudehnen.

Die Möglichkeit, Handelssperrzeiten für Management-Transaktionen anzuordnen, ist zu streichen; weil es in dieser Bestimmung um die Offenlegung von Management-Transaktionen geht (und nicht um deren Verbot).

2.4 Art. 145: Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Antrag:

Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

1 Die Aufsichtsinstrumente nach den Artikeln 29 Absatz 1, 30, 32, 34 und 35 FINMAG sind auf sämtliche Personen anwendbar, welche Artikel ~~37a–37e~~, 120, 121, 124, 142 oder 143 dieses Gesetzes verletzen.

2 Bei einer Verletzung von Artikel 120, 121 und 124 steht der FINMA auch das Aufsichtsinstrument nach Artikel 31 FINMAG zur Verfügung

Begründung:

Im Rahmen der in Art. 27 FinfraG normierten Selbstregulierung sollte nicht nur die Umsetzung, sondern auch die Durchsetzung und Sanktionierung der betreffenden Pflichten des Emittenten und der von den Management-Transaktion-Bestimmungen erfassten Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung, wie unter der jetzigen Regelung, durch die Börse bzw. der von der Börse dafür vorgesehenen Instanzen erfolgen.

2.5 Art. 149a: Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen

Antrag:

~~Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen~~

~~1 Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich die Pflichten nach Artikel 37a, 37b Absatz 1 oder 37c Absätze 1 und 2 verletzt oder eine Handelssperrzeit nach Artikel 37c Absatz 5 nicht einhält.~~

~~2 Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft. In leichten Fällen wird auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet.~~

Begründung:

U.E. sollte auch die Bestimmung der Art der Sanktion im Rahmen der in Art. 27 FinfraG normierten Selbstregulierung durch die Börse erfolgen.

Die Einführung eines neuen Straftatbestands in diesem Zusammenhang wird als nicht notwendig erachtet.

3 Änderungen im Zusammenhang mit den Bestimmungen über die Offenlegung von Beteiligungen

3.1 Art. 120: Meldepflicht

3.1.1 Art. 120 Abs. 1: Abschaffung der 3%-Meldeschwelle

Wir begrüßen die Abschaffung der 3%-Meldeschwelle in Art. 120 VE-FinfraG, da sie zu einer Vereinfachung der Meldepflicht beiträgt.

3.1.2 Meldepflicht für kollektive Kapitalanlagen

Antrag:

Art. 120 Meldepflicht

1 Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz kotiert sind, oder einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind, erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 5, 10, 15, 20, 25, 33⅓, 50 oder 66⅔ Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet, muss dies der Gesellschaft und den Börsen oder DLT-Handelssystemen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden.

2 (...)

3 (...)

~~4 Dem Erwerb oder der Veräusserung gleichgestellt sind:~~

~~a. die erstmalige Kotierung von Beteiligungspapieren;~~

~~b. die Umwandlung von Partizipations- oder Genussscheinen in Aktien;~~

~~c. die Ausübung von Wandel- oder Erwerbsrechten;~~

~~d. Veränderungen des Gesellschaftskapitals; und~~

~~e. die Ausübung von Veräusserungsrechten.~~

~~4 Positionen, die von oder im Namen von kollektiven Kapitalanlagen gehalten werden, werden gemäss Absatz 3 gemeldet.~~

~~5-4~~ Als indirekter Erwerb gelten namentlich auch alle Vorgänge, die im Ergebnis das Stimmrecht über die Beteiligungspapiere vermitteln können. Ausgenommen ist die Erteilung von Vollmachten ausschliesslich zur Vertretung an einer Generalversammlung.

Begründung:

Ein grosser Teil der Aktien von börsenkotierten Schweizer Unternehmen wird über kollektive Kapitalanlagen (oder Fonds) gehalten. In der gegenwärtigen Situation (wie sie beispielsweise in BGE 148 II 444 zum Ausdruck kommt) werden diese kollektiven Kapitalanlagen oder Fonds jedoch unklar behandelt.

Art. 120 FinfraG sieht zwei Meldepflichten vor: die des wirtschaftlich Berechtigten (Abs. 1) und die des Dritten, der die Stimmrechte frei ausüben kann (Abs. 3). Der wirtschaftlich Berechtigte wird in Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA als die Person definiert, die die aus einer Beteiligung fliessenden Stimmrechte kontrolliert und das wirtschaftliche Risiko aus der Beteiligung trägt.

In der Praxis werden kollektive Kapitalanlagen respektive Fonds von Gesellschaften geschaffen, die im Bereich der institutionellen Vermögensverwaltung tätig sind. Die Fondsleitung verwaltet den Fonds auf Rechnung der Anleger und entscheidet insbesondere über die Anlagen.

Im Rahmen der FinfraV-FINMA werden, sofern kollektive Kapitalanlagen respektive Fonds nicht in der Schweiz zum Angebot genehmigt sind, diese in der überwiegenden Mehrheit der Fälle gemäss Art. 18 Abs. 4 FinfraV-FINMA behandelt. Gemäss der Auslegung des Bundesgerichts und der FINMA bedeutet diese Bestimmung, dass bei den betreffenden kollektiven Kapitalanlagen respektive Fonds die Positionen nach Art. 120 Abs. 1 FinfraG auf der Ebene des wirtschaftlich Berechtigten gemeldet werden müssen. Mit anderen Worten: Sponsoren der kollektiven Kapitalanlage respektive des Fonds werden mit dem wirtschaftlich Berechtigten gleichgesetzt. Diese Gleichsetzung entspricht jedoch nicht der wirtschaftlichen Realität. Sponsoren der kollektiven Kapitalanlage respektive des Fonds tragen niemals das wirtschaftliche Risiko der kollektiven Kapitalanlage respektive des Fonds, da dieses Risiko immer von den wirtschaftlich Berechtigten getragen wird.

Darüber hinaus führt die Regelung in Art. 18 Abs. 4 FinfraV-FINMA zu absurden Ergebnissen, wie etwa der Meldung von Fondspositionen auf der Ebene natürlicher Personen, die das mit diesen Positionen verbundene Risiko nicht tragen (und in den meisten Fällen noch nie davon gehört haben). Im Falle einer fehlerhaften Meldung wird dann jedoch gegen diese natürlichen Personen eine strafrechtliche Untersuchung eingeleitet.

Diese Regelung ist nicht nur sehr unbeliebt und wird von Anlegern regelmässig missverstanden, sondern sie ist zudem auch unnötig. Denn mit Blick auf die Offenlegung von Beteiligungen ist der wichtigste Akteur der Verwalter der kollektiven Kapitalanlage respektive des Fonds. Er entscheidet, welche Geschäfte der Fonds tätigt und wie der Fonds Einfluss auf die Unternehmen ausübt, in die er investiert. Um die derzeitige Rechtslage und Situation zu beheben, genügt es, ausdrücklich vorzusehen, dass Positionen, die von oder im Namen von kollektiven Kapitalanlagen gehalten werden, nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG gemeldet werden müssen. Falls gewünscht, können in einer Verordnung Grundsätze aufgenommen werden, die Umgehungen von Art. 120 Abs. 1 FinfraG verhindern sollen (z.B. indem vorgesehen wird, dass die Positionen, die von oder im Namen von Einanlegerfonds gehalten werden, nicht von der Behandlung profitieren, die in der neuen Fassung von Art. 120 FinfraG vorgesehen ist).

3.1.3 Änderungen auf Verordnungsstufe (FinfraV-FINMA)

Die Revision von Art. 120 FinfraG sollte dazu genutzt werden, die Offenlegungsbestimmungen in der FinfraV-FINMA einer Revision zu unterziehen (z.B. Anpassung der Berechnungsgrundlage bei Offenlegungsmeldungen im Zusammenhang mit bevorstehenden Kapitalerhöhungen). Ferner drängt sich die Nachführung der Praxis der OLS betreffend Offenlegung im Zusammenhang mit Lock-Ups, Underwritings, Sub-Underwritings und Backstop-Commitments und ähnlichen Sachverhalten auf, für welche die OLS regelmässig Ausnahmen bzw. Erleichterungen gewährt. Damit könnte unnötiger Aufwand verhindert werden, der dadurch entsteht, dass für diese Sachverhalte stets ein spezifisches Gesuch bei der OLS eingereicht werden muss.

3.2 Art. 151 Abs. 1 Bst. a: Verletzung der Meldepflichten

Antrag:

Art. 151 Verletzung von Meldepflichten

1 Mit Busse bis zu 10 Millionen Franken wird bestraft, wer vorsätzlich:

a. die Meldepflicht nach Artikel 120 oder 121 verletzt, indem sie oder er:

1. nicht, zu spät oder falsch offenlegt, dass ein Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten wurde,

2. die Identität der an den Aktien, Erwerbs- oder Veräusserungsrechten wirtschaftlich berechtigten Personen oder derjenigen Personen, die die Stimmrechte an den Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben, nicht, zu spät oder falsch offenlegt, oder

3. die Bildung oder Auflösung einer organisierten Gruppe, die Gesamtbeteiligung, die Identität von deren Mitgliedern oder die Art der Absprache nicht, zu spät oder falsch offenlegt;

b (...)

~~2 Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft. Mit einer Geldstrafe von bis zu 100 000 Franken wird bestraft, wer die in Abs. 1 genannten Straftaten, ohne vorsätzlich zu handeln, begeht, weil die betreffende Person nicht die nach den Umständen vernünftigen Massnahmen getroffen hat.~~

Begründung:

Die von uns vorgeschlagene Änderung von Art. 151 VE-FinfraG bezweckt ein in der Praxis aufkommendes Problem zu beheben, nämlich die Häufung von Strafverfolgungen wegen Verstössen gegen Nebenbestimmungen der FinfraV-FINMA.

Die im Rahmen der Revision vorgeschlagene Bestimmung zu Art. 151 VE-FinfraG vermag jedoch nicht dieses in der Praxis häufig auftretende Problem zu lösen. Institutionelle Anleger müssen nicht nur Art. 120 FinfraG, sondern auch dessen äquivalente Bestimmungen in anderen (für sie relevanten) Rechtsordnungen einhalten. So müssen etwa grössere Privatbanken und Vermögensverwalter diverse Bestimmungen in verschiedenen Rechtsordnungen berücksichtigen und einhalten. Um

diese Herausforderung zu bewältigen, haben die betreffenden Institutionen und Personen komplexe Systeme eingerichtet und verfügen oft über ein oder mehrere Mitarbeiter, die sich voll und ganz auf dieses Problem konzentrieren. Trotz dieser erheblichen Anstrengungen kann es vorkommen, dass Fehler auftreten, die zu einer Verzögerung bei der Meldung einer Schwellenwertüberschreitung führen.

Unter diesen Umständen stellt sich jedoch die Frage, ob die Verzögerung bei der Überschreitung des Schwellenwerts nach Art. 120 FinfraG tatsächlich auf „Fahrlässigkeit“ zurückzuführen ist. Das Eidgenössische Finanzdepartement neigt dazu, davon auszugehen, dass jede verzögerte Meldung zwangsläufig das Ergebnis von Fahrlässigkeit ist. Dies entspricht nicht den Tatsachen. Daher sollte in Art. 151 VE-FinfraG klargestellt werden, dass bei fehlendem Vorsatz der Tatbestand nur dann erfüllt ist, wenn die betreffende Person nicht die nach den Umständen angemessenen Massnahmen zur Einhaltung von Art. 120 FinfraG ergriffen hat.

4 Regeln für öffentliche Übernahmeangebote

Handelsplätze können Effekten zum Handel zulassen, ohne dass diese kotiert sind und ohne dass die Zustimmung des Emittenten eingefordert wurde.

Die Folge daraus kann sein, dass Emittenten - ohne dem je zugestimmt zu haben – zu börsenkotierten Publikumsgesellschaften im Streubesitz geworden sind. In solchen Fällen würden die Minderheitsaktionäre solcher Emittenten aber nicht von der Anwendung der Regelung über öffentliche Übernahmeangebote profitieren, denn bei einer blossen Handelszulassung greifen die Bestimmungen zu öffentlichen Kaufangeboten (Art. 125 ff. FinfraG) nicht, da diese Bestimmungen an die Kotierung der Beteiligungspapiere geknüpft sind.

Daher sollte die Möglichkeit geprüft werden, im VE-FinfraG eine Opting-in-Regelung einzuführen, nach der Emittenten beschliessen können, sich freiwillig den Regeln für öffentliche Übernahmeangebote zu unterwerfen.

5 Änderungen im Zusammenhang mit der Regulierung von Zahlungssystemen

Grundsätzlich sind wir mit der Stossrichtung der beantragten Änderungen, d.h. Erhöhung der Rechtssicherheit durch klarere Aufgriffskriterien, einverstanden. Sollten künftig aber Schwellenwerte für die Bewilligungspflicht von Zahlungssystemen eingeführt werden, so sind diese u.E. einzig mit Blick auf den Funktionsschutz des Marktes festzulegen. Ganz allgemein stellt sich die Frage, ob das unbestimmte Aufgriffskriterium "Schutz der Finanzmarktteilnehmer" in Art. 4 Abs. 2 bzw. Abs. 2^{bis} VE-FinfraG mit Blick auf die Hauptstossrichtung des FinfraG – d.h. Regulierung einzelner Marktinfrastrukturen und Sicherstellung deren Verfügbarkeit und Sicherheit – überhaupt ein relevantes Kriterium darstellt und nicht eher ersatzlos gestrichen werden könnte.

Weiter wurde in der Vernehmlassung die Frage aufgeworfen, ob auch ausländische Zahlungssysteme, welche ihre Dienstleistungen auch in die Schweiz anbieten, von einer Regulierung erfasst sein sollen. Wir erachten eine solche Regulierung als nicht notwendig und eine solche drängt sich u.E. auch im Markt nicht auf. Abgesehen von der Schwierigkeit der Definition von klaren und Schweiz-spezifischen Aufgriffskriterien sowie der voraussichtlich sehr heterogenen Menge an unterschiedlichsten Zahlungssystemen, besteht mit den Bestimmungen des Nationalbankgesetzes (insb. Art. 19 NBG sowie die dazugehörigen Verordnungsbestimmungen) bereits ein Eingriffs- und Überwachungsmechanismus für diejenigen ausländischen Zahlungssysteme, die aus einer schweizerischen Perspektive systemisch relevant sind.

6 Weitere Änderungen zu Finanzmarktinfrastrukturen

6.1 Zentralverwahrer: Art. 61: Begriffe und Art. 68: Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers

Wir begrüßen die Klarstellung des Begriffs des Zentralverwahrers im FinfraG zur besseren Unterscheidung zum Begriff der Verwahrstelle unter dem BEG sowie die Anforderungen an die Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers.

6.2 Transaktionsregister: Art. 78 Abs. 1 Bst. a-c: Datenzugang für ausländische Behörden

Begründung:

Die Vereinfachung des Zugangs ausländischer Finanzmarktaufsichtsbehörden auf die Daten eines schweizerischen Transaktionsregisters erscheint uns sinnvoll.

6.3 Regelung von bisher lediglich auf Verordnungsstufe geregelter Pflichten von Finanzmarktinfrastrukturen auf Gesetzesstufe: Art. 82, 82a, 82b, 82c, 82d, 82e

Wir begrüßen die Regelung von Pflichten und Grundätzen für Finanzmarktinfrastrukturen, welche bisher lediglich auf Verordnungsstufe geregelt waren, auf Gesetzesstufe.

7 Insolvenzrechtliche Bestimmungen

7.1 Informationspflicht: Art. 89 Abs. 1 und 2: Systemschutz

Antrag:

Art. 89 Systemschutz

1 Soweit möglich und soweit sie betroffen sind, informiert die FINMA die zentralen Gegenparteien, die Zentralverwahrer, die DLT-Handelssysteme, die vergleichbare Dienstleistungen im Bereich der zentralen Verwahrung, Abrechnung oder Abwicklung erbringen und die Zahlungssysteme,

a. in der Schweiz und im Ausland: über eine Konkursliquidation oder andere Massnahmen bei Insolvenzgefahr, die sie gegenüber einem inländischen Teilnehmer ergreifen will und die dessen Verfügungsmacht beschränken, und über den genauen Zeitpunkt des Inkrafttretens; und

b. in der Schweiz: über die durch die FINMA erfolgte Anerkennung von Konkursdekreten und Insolvenzmassnahmen, die im Ausland gegenüber einem ausländischen Teilnehmer ausgesprochen worden sind.

2 Die Weisung eines Teilnehmers, gegen den eine Insolvenzmassnahme nach Absatz 1 angeordnet, und diese soweit erforderlich von der FINMA anerkannt wurde, an eine zentrale Gegenpartei, einen Zentralverwahrer, ein Zahlungssystem oder ein DLT-Handelssystem, das vergleichbare Dienstleistungen im Bereich der zentralen Verwahrung, Abrechnung oder Abwicklung erbringt, ist rechtlich verbindlich und Dritten gegenüber wirksam, wenn sie:

a. vor Vollstreckbarkeit der Massnahme oder deren Anerkennung **[zu prüfen, ob auch Einbringung den Regeln der Finanzmarktinфраstruktur folgen soll: eingebracht]** und nach den Regeln der Finanzmarktinфраstruktur unabänderlich wurde; oder

b. an dem nach den Regeln der Finanzmarktinфраstruktur definierten Geschäftstag ausgeführt wurde, in dessen Verlauf die Massnahme oder deren Anerkennung vollstreckbar wurde, und die Finanzmarktinфраstruktur nachweist, dass sie von der Anordnung der Massnahme oder deren Anerkennung keine Kenntnis hatte oder haben musste.

3 Absatz 2 findet Anwendung, wenn:

a. die Finanzmarktinфраstruktur in der Schweiz bewilligt ist;

b. die ausländische Finanzmarktinфраstruktur in der Schweiz anerkannt oder überwacht ist **und** oder sie Schweizer Teilnehmern direkten Zugang zu ihrer Einrichtung gewährt; oder

c. der Teilnahmevertrag Schweizer Recht untersteht.

4 (...)

Begründung:

Wir begrüßen die Erweiterung der Information auf Anerkennung von Insolvenzmassnahmen gegenüber ausländischen Teilnehmern und die Klarstellung, ab welchem die Finanzmarktinfrastuktur Kenntnis von einer solchen Massnahme haben muss.

Abs. 2:

Art. 89 Abs. 2 regelt die Finalität von Weisungen zum Schutz von Finanzmarktinfrastrukturen und verfolgt damit letztlich denselben Schutzgedanken wie die Europäische Finalitätsrichtlinie für die darin definierten Systeme. Wir stellen in der Praxis fest, dass ausländische zentrale Gegenparteien, insbesondere auch solche, welche als Systeme unter der Europäischen Finalitätsrichtlinie anerkannt wurden, nicht nur den Zeitpunkt der Unabänderlichkeit von Weisungen, sondern auch den Zeitpunkt, in welchem Weisungen als in das System eingegeben gelten, wobei solche Weisungen nicht nur vom Teilnehmer selber erteilt worden sein müssen und auch nicht notwendigerweise dem System selbst, sondern auch Zentralverwahren, Banken und Zahlungssystemen für den Austausch von Geld und Finanzinstrumenten im Zusammenhang mit abgerechneten oder abzurechnenden Transaktionen. Art. 89 Abs. 2 VE-FinfraG überlässt die Festlegung des Zeitpunkts der Unabänderlichkeit der Finanzmarktinfrakstruktur, nicht aber der Festlegung dessen, was als Einbringung im Sinne von Art. 89 Abs. 2 VE-FinfraG zu verstehen ist.

Wir würden daher anregen, im Zuge der Revision des FinfraG zu prüfen, ob diese Festlegung des Einbringens der betreffenden Finanzmarktinfrastuktur überlassen werden kann, um einen möglichst internationalen Gleichlauf der Finalität dieser Finanzmarktinfrastrukturen zu gewährleisten.

Abs. 3:

Der Anwendungsbereich der in Abs. 2 geregelten Finalität richtet sich nach dem Status der geschützten Infrastruktur und nimmt dabei eine ausländische Finanzmarktinfrastuktur aus, soweit sie in der Schweiz nicht anerkannt oder überwacht und schweizerischen Teilnehmern direkten Zugang zu ihren Einrichtungen gewährt. Dies wird in der Lehre u.E. nicht unberechtigt als zu eng kritisiert.

Wir würden daher anregen eine Erweiterung zu prüfen, wonach die Teilnahme von inländischen schweizerischen Teilnehmern für sich allein genügt. Zum einen würde der Finalitätsschutz anerkannten und überwachten Finanzmarktinfrastrukturen ohne weitere Voraussetzung zukommen und zum andern würde auch eine nicht anerkannte oder überwachte Finanzmarktinfrastuktur, welche aber schweizerischen Teilnehmern direkten Zugang zu ihren Einrichtungen gewährt, geschützt.

7.2 Insolvenzmassnahmen gegen direkte und indirekte Teilnehmer einer Finanzmarktinfrastuktur: Art. 90: Vorrang von Vereinbarungen bei Insolvenz eines Teilnehmers und Art. 91: Vorrang von Vereinbarungen bei Insolvenz eines indirekten Teilnehmers

Antrag

Art. 90 Vorrang von Vereinbarungen bei Insolvenz eines Teilnehmers

1 Von Insolvenzmassnahmen, die gegen einen Teilnehmer einer **in- oder ausländischen** zentralen Gegenpartei angeordnet werden, unberührt bleiben im Voraus geschlossene Vereinbarungen zwischen der zentralen Gegenpartei und dem Teilnehmer über:

- a. (...)
- b. (...)
- c. (...)
- 2 (...)

3 Vorbehalten bleiben **im Falle eines von der FINMA bewilligten Teilnehmers** abweichende Anordnungen im Rahmen des Aufschiebs der Beendigung von Verträgen durch die FINMA.

Art. 91 Vorrang von Vereinbarungen bei Insolvenz eines indirekten Teilnehmers

1 Von Insolvenzmassnahmen, die gegen einen indirekten Teilnehmer einer **in- oder ausländischen** zentralen Gegenpartei angeordnet werden, unberührt bleiben im Voraus geschlossene Vereinbarungen im Sinne von Artikel 90 Absatz 1 Buchstaben a-c zwischen dem Teilnehmer und dem indirekten Teilnehmer.

- 2 (...)
- 3 (...)

4 Vorbehalten bleiben **im Falle eines von der FINMA bewilligten Teilnehmers** abweichende Anordnungen im Rahmen des Aufschiebs der Beendigung von Verträgen durch die FINMA.

Begründung:

Die Lehre vertritt u.E. zu Recht die Auffassung, dass Art. 90 FinfraG (für direkte Teilnehmer) und damit auch Art. 91 FinfraG (für indirekte Teilnehmer [Abs. 1], und dies auch entlang einer mehrgliedrigen Abrechnungskette [Abs. 3]) ohne weitere Anforderungen (i) zum einen auf in- und ausländische zentrale Gegenparteien und (ii) zum andern auf sämtliche direkte und indirekte Teilnehmer einer solchen zentralen Gegenpartei Anwendung findet, spricht nicht nur auf von der FINMA bewilligte Teilnehmer.

Dies ist für alle in- und ausländischen zentralen Gegenparteien von grösster praktischer Relevanz.

Um klarzustellen, dass der Begriff der Finanzmarkinfrastruktur nicht etwa einengend im Sinne von schweizerischen unter dem FinfraG bewilligten zentralen Gegenparteien zu verstehen ist, sollte dies u.E. deutlicher zum Ausdruck gebracht werden.

Der Begriff des Teilnehmers ist im FinfraG nicht auf von der FINMA bewilligte Teilnehmer beschränkt und auch Art. 90 FinfraG und Art. 91 FinfraG sehen keine solche Einschränkung vor. Allerdings wird der Vorbehalt des Aufschubs der Beendigung von Verträgen durch die FINMA in Art. 90 Abs. 3 FinfraG und Art. 91 Abs. 4 FinfraG wiederum ohne Einschränkung auf von ihr bewilligte Teilnehmer festgeschrieben, was die Frage aufwerfen könnte, ob Art. 90 FinfraG und Art. 91 FinfraG nicht implizit einen bewilligten Teilnehmer voraussetzt. Dies sollte mit der beantragten Änderung ebenfalls klargestellt werden.

8 Derivatehandel

8.1 **Parteieigenschaft: Art. 94a: Erklärung über die Parteieigenschaft**

Wir begrüßen die Vereinheitlichung der Erklärung zur Parteieigenschaft und den Vertrauensschutz in die Erklärung der Gegenpartei.

8.2 **Erfüllung von Pflichten und Bestimmung der Parteieigenschaft nach ausländischem Recht: Art. 95: Erfüllung von Pflichten und Bestimmung der Parteieigenschaft nach ausländischem Recht**

Wir begrüßen die Vereinfachung und Klarstellung, die bezüglich Feststellung der Parteieigenschaft einer ausländischen Gegenpartei dadurch erreicht wird, dass auch diese Frage nach dem auf diese anwendbaren anerkannten ausländischen Recht festzustellen ist.

8.3 **Art. 95a: Erfüllung von Pflichten bei Geschäften mit einer ausländischen Gegenpartei**

Das Zusammenfassen der Pflichten bei Geschäften mit ausländischen Gegenparteien in einer Bestimmung erscheint uns sinnvoll.

8.4 Schwellenwert für kleine nicht finanzielle und finanzielle Gegenparteien: Art. 98: Kleine nichtfinanzielle Gegenparteien und Art. 99: Kleine finanzielle Gegenparteien

Antrag:

Art. 98 Kleine nichtfinanzielle Gegenparteien

1 Eine nichtfinanzielle Gegenpartei gilt als klein, wenn **bei der mindestens jährlich vorzunehmenden Berechnung** der Durchschnitt ihrer aggregierten Brutto-Monatsendpositionen für die vorausgegangenen zwölf Monate in den massgebenden ausstehenden OTC-Derivatgeschäften unter dem für die entsprechende Derivatkategorie geltenden Schwellenwert liegt.

2 Übersteigt eine der nach Absatz 1 berechneten Durchschnitte einer bestehenden kleinen nichtfinanziellen Gegenpartei den massgebenden Schwellenwert, so gilt diese Gegenpartei nach vier Monaten ab dem Zeitpunkt des Übersteigens nicht mehr als klein.

3 Für die Berechnung der Durchschnitte werden Derivatgeschäfte zur Reduzierung von Risiken nicht einberechnet, wenn sie unmittelbar mit der Geschäftstätigkeit oder der Liquiditäts- oder Vermögensbewirtschaftung der Gegenpartei oder der Gruppe verbunden sind.

Art. 99 Kleine finanzielle Gegenparteien

1 Eine finanzielle Gegenpartei gilt als klein, wenn **bei der mindestens jährlich vorzunehmenden Berechnung** der Durchschnitt ihrer aggregierten Brutto-Monatsendpositionen für die vorausgegangenen zwölf Monate in den massgebenden ausstehenden OTC-Derivatgeschäften unter dem Schwellenwert liegt.

2 Übersteigt der Durchschnitt nach Absatz 1 einer bestehenden kleinen finanziellen Gegenpartei den Schwellenwert, so gilt diese Gegenpartei nach vier Monaten ab dem Zeitpunkt des Übersteigens nicht mehr als klein.

Begründung:

Wir begrüßen diese Vereinfachung. Insbesondere auch, dass diese Berechnung nur einmal jährlich vorzunehmen ist.

Letzteres kommt u.E. allerdings nicht mit der wünschbaren Klarheit aus dem vorgeschlagenen Gesetzestext hervor. Daher beantragen wir dies wie vorgeschlagen klarzustellen.

8.5 **Streichen Meldepflichten für kleine nichtfinanzielle Gegenparteien: Art. 104 Abs. 2 Bst. B^{bis} und 3 Meldepflicht**

Wir begrüßen die Streichung der Meldepflichten für kleine nichtfinanzielle Gegenparteien.

9 **BankG**

9.1 **Insolvenz Aufschub Beendigung von Verträgen: Art. 30a Abs. 6: Aufschub der Beendigung von Verträgen**

Die Anpassung an Art. 92 FinfraG ist sinnvoll, sie sollte u.E. folgerichtig dann auch für Versicherungen ins VAG übernommen werden, siehe unten.

10 **Bucheffektengesetz**

10.1.1 **Art. 20 Abs. 2: Endgültigkeit von Weisungen**

Wir begrüßen grundsätzlich die Idee, das Verhältnis von Art. 89 FinfraG und Art. 20 Abs. 2 BEG klarzustellen. In der Sache verbleibt für Art. 20 Abs. 2 BEG nebst dem breiter angelegten Art. 89 FinfraG nurmehr ein kleiner Anwendungsbereich.

Allerdings scheint uns nicht restlos klar, was mit "Art. 89 FinfraG bleibt vorbehalten" gemeint ist. Bedeutet es bloss, dass dieser durch Art. 20 Abs. 2 BEG nicht verdrängt werden soll, oder dass dieser dem Art. 20 Abs. 2 BEG bei überschneidendem Anwendungsbereich auch vorgehen soll. U.E. ist ersteres wesentlich, während das zweite nicht wirklich notwendig erscheint. Jedenfalls sollte dies klargestellt werden.

11 Versicherungsaufsichtsgesetz

11.1 Art. 51b: Vorrang von Aufrechnungs-, Verwertungs- und Übertragungsvereinbarungen

Antrag:

Art. 51b Vorrang von Aufrechnungs-, Verwertungs- und Übertragungsvereinbarungen

1 Von Anordnungen nach den Abschnitten 2–2c dieses Kapitels unberührt bleiben im Voraus geschlossene Vereinbarungen über die:

- a. Aufrechnung von Forderungen, einschliesslich der vereinbarten Methode und der Wertbestimmung;
- b. freihändige Verwertung von Sicherheiten in Form von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten, **einschliesslich Barsicherheiten (ohne Bargeld)**, deren Wert objektiv bestimmbar ist;
- c. Übertragung von Forderungen und Verpflichtungen sowie von Sicherheiten in Form von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten, **einschliesslich Barsicherheiten (ohne Bargeld)**, deren Wert objektiv bestimmbar ist.

2 (...)

Begründung:

Art. 51b VAG beruht auf derselben Begründung wie Art. 27 Abs. 1 BankG und wurde im Gesetzgebungsprozess entsprechend wörtlich aus der entsprechenden Gesetzesvorlage für die Änderungen des BankG übernommen. Im Gesetzgebungsprozess wurde beim VAG dann allerdings übersehen, dass sowohl Art. 27 Abs. 1 Buchstaben b und c BankG wie auch Art. 90 Abs. 1 Buchstaben b und c FinfraG, der ebenfalls auf derselben Begründung wie Art. 27 Abs. 1 BankG beruht, im Parlament geändert wurden, um ausdrücklich klarzustellen, dass unter anderen Finanzinstrumenten auch Barsicherheiten zu verstehen sind. Dies sollte nun korrigierend nachvollzogen werden.

11.2 Art. 52g Aufschub der Beendigung von Verträgen

Antrag:

Art. 52g Aufschub der Beendigung von Verträgen

1 (...)

2 (...)

3 (...)

4 (...)

5 (...)

6 (...)

7 Schiebt die FINMA die Beendigung von Verträgen und die Ausübung von Rechten zu deren Beendigung auf, so berücksichtigt sie die Auswirkungen auf die Finanzmärkte sowie den sicheren und geordneten Betrieb der mit dem betreffenden Versicherungsunternehmen verbundenen Finanzmarktinfrastrukturen.

Begründung:

Wie vorstehend zu BankG ausgeführt, sollte u.E. eine dem vorgeschlagenen Art. 30a Abs. 6 BankG entsprechende Bestimmung auch für Versicherungen im VAG aufgenommen werden. Wir würden daher anregen, Art. 52g VAG durch einen Absatz 7 zu erweitern.

Für Rückfragen zu den Kapiteln 1 bis 5 stehen Ihnen Ariel Ben Hattar (ariel.benhattar@lenzstaehelin.com), Patrick Schärli (patrick.schaerli@lenzstaehelin.com) und Patrick Schleiffer (patrick.schleiffer@lenzstaehelin.com) gerne zur Verfügung.

Für Rückfragen zu den Kapiteln 6 bis 11 stehen Ihnen Patrick Hünerwadel (patrick.hunerwadel@lenzstaehelin.com) sowie François Rayroux (francois.rayroux@lenzstaehelin.com) gerne zur Verfügung.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Mit freundlichen Grüßen

Patrick Hünerwadel

Patrick Schärli

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

Per E-Mail an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Prof. Dr. Andreas Bohrer
Group General Counsel and Company
Secretary / CHRO a.i.

Lonza Group Ltd
Münchensteinerstrasse 38
CH-4002 Basel
Switzerland

Tel +41 61 316 8699
M +41 79 865 8567
andreas.bohrer@lonza.com

Basel, 09. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastukturgesetz, FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Lonza Group AG ist an der SIX Swiss Exchange kotiert und wäre entsprechend von den Änderungen des FinfraG im Emittentenbereich betroffen. Die Gesetzesänderung sieht in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen den Ersatz der heute geltenden Selbstregulierung durch eine staatliche Regulierung vor. Wir lehnen diese Änderungen ab. Namentlich:

- Wir lehnen den Ersatz der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung ab.
- Wir beantragen die ersatzlose Streichung der Artikel 37a - 37c.
- Wir lehnen namentlich die folgenden Änderungen der Emittentenpflichten ab: Gesetzliche Pflicht zur Führung von Insiderlisten, Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen und Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen, sowie Artikel 145 Abs. 1, Erweiterung der Aufsichtsinstrumente nach FINMAG, und Art. 149a, Verletzung der Pflicht zur Führung von Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen, E-FinfraG.

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen im Bereich der Emittentenpflichten hat sich bewährt. Sie ist staatlicher Regulierung und Aufsicht überlegen.

Für Details verweisen wir auf die detaillierte Argumentation in der Eingabe der SwissHoldings zu diesem Geschäft, welche wir unterstützen.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse
Lonza Group AG



Andreas Bohrer
Group General Counsel & Company Secretary



Daniel Blättler
General Counsel, Corporate,
Finance & Transactions

Daniel Blaettler
General Counsel, Corporate, Finance&Transactions

Medartis Holding AG | Hochbergerstrasse 60E | CH-4057 Basel

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

| Place/Date: **Basel, 8. Oktober 2024**

| Subject: **Stellungnahmen zur Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als börsenkotiertes Unternehmen ist die Medartis Holding AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position Medartis Holding AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Über Medartis:

Medartis ist ein Schweizer Medizintechnikunternehmen mit Sitz in Basel, das 1997 gegründet wurde. Es ist auf die Entwicklung, Herstellung und Vermarktung von innovativen Implantaten und chirurgischen Lösungen für die Osteosynthese spezialisiert, insbesondere im Bereich der oberen und unteren Extremitäten sowie der Gesichtschirurgie. Das Unternehmen ist ein wichtiger Arbeitgeber in der Schweiz und fördert hochqualifizierte Arbeitsplätze im Bereich der Medizintechnik. Medartis ist seit 2018 an der SIX Swiss Exchange kotiert. Die Börsennotierung

stärkt nicht nur das Unternehmen selbst durch Zugang zu Kapital, sondern unterstreicht auch die Position der Schweiz als attraktiver Standort für innovative und wachstumsstarke Unternehmen.

Zur Vorlage:

1) Art. 37a Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) Neue gesetzliche Pflicht

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüessen. Solche bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar.

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und eben solchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56). Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingebüsst.

2) Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmisbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition nicht

deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLhP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer

direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer deutlichen Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) Art. 37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunfts- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

5) Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den

Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse

Medartis Holding AG



Christoph Brönnimann
CEO



Susanne Born
General Counsel

Per E-Mail an
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Dr. Alexander Vogel, LL.M.
Partner
alexander.vogel@mll-legal.com

Dr. Reto Luthiger
Partner
reto.luthiger@mll-legal.com

Baar, 11. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes Stellungnahme MLL Legal AG

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Die MLL Legal AG (**MLL Legal**) dankt Ihnen bestens für die Gelegenheit zur Meinungsäusserung im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (**FinfraG**) und lässt Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

1. Allgemeine Bemerkungen

- 1 MLL Legal ist eine führende Wirtschaftskanzlei mit Sitz in Baar, welche Rechtsleistungen im In- und Ausland durch in der Schweiz registrierte Anwältinnen und Anwälte und andere qualifizierte Beraterinnen bzw. Berater sowie damit verbundene Tätigkeiten erbringt. Sie verfolgt den Zweck, neben der Erbringung von Rechtsdienstleistungen mit ihrer Geschäftstätigkeit auch eine erheblich positive Wirkung auf das Gemeinwohl sowie die Umwelt zu erzielen. Die Kanzlei verfügt über diverse Fachgruppen, u.a. auch mit Spezialisierung in den Bereichen Banking und Finance, Capital Markets, FinTech sowie Regulatory und Distributed Ledger Technology (**DLT**), in denen ihre Mandanten umfassend beraten werden.
- 2 Basierend auf unserer Expertise in Bezug auf das regulatorische Umfeld möchten wir im Folgenden unsere wichtigsten Anliegen im Zusammenhang mit dem Gesetzesentwurf darlegen. MLL Legal begrüsst insbesondere die vorgesehenen Anpassungen an die Entwicklungen des EU-Rechts im Derivatehandel und weiteren Bereichen. Mit gewissen gewichtigen Vorbehalten werden auch die neuen Massnahmen zur Verhinderung, Aufdeckung und Sanktionierung von Insiderhandel und Marktmanipulation unterstützt sowie diverse Vorschläge betreffend Finanzmarktinfrastrukturen.

2. Konkretes zur Vorlage

2.1 Neuerungen zur Verhinderung, Aufdeckung und Sanktionierung von Marktmissbrauch

2.1.1 Emittentenpflichten

2.1.1.1 Pflicht zur Führung von Insiderlisten (Art. 37a VE-FinfraG)

3 Die vorgesehene Pflicht zur Führung und Pflege von Insiderlisten gemäss Art. 37a VE-FinfraG, analog zur EU-Regelung, wird von MLL Legal als geeignetes Instrument zur Vermeidung von Insiderhandel gewertet und daher begrüsst. Eine gesetzliche Regelung stellt eine lückenlose Dokumentation, auch bei nicht beaufsichtigten Emittenten, sicher.

4 Vorbehalt: Kritisch sehen wir die unverhältnismässig lange Aufbewahrungsfrist für Insiderlisten von fünfzehn Jahren gemäss Art. 37a Abs. 2 VE-FinfraG, weshalb eine Verkürzung derselben beantragt wird. In der EU gilt eine Aufbewahrungspflicht von fünf Jahren (vgl. Art. 18 Abs. 5 Marktmissbrauchsverordnung (MAR)), was wir als angemessener erachten.

2.1.1.2 Verstaatlichung der Emittentenpflichten (Art. 37b und 37c VE-FinfraG)

5 MLL Legal unterstützt die Überführung der Ad-hoc-Publizitätspflicht sowie der Pflicht zur Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen ins FinfraG, da auf diese Weise eine konsistente Rechtsgrundlage geschaffen und die Angleichung an EU-Standards gefördert wird. Dies stärkt die Wettbewerbsfähigkeit und den internationalen Ruf des Schweizer Finanzmarktes. Trotz des zusätzlichen Ressourcenaufwands, den ein Systemwechsel von der Selbstregulierung zu einem staatlichen Regime erfordert (vgl. Erläuternder Bericht, S. 57), ist dieser Schritt aufgrund der genannten Vorteile zu begrüssen. Etwas unklar bleibt jedoch die zukünftige Kompetenzverteilung zwischen den Börsen und der FINMA hinsichtlich der Überwachung der Emittentenpflichten. Es ist anzumerken, dass eine eindeutige Regelung der Zuständigkeiten zentral ist, um unnötige Belastungen des Finanzplatzes zu vermeiden.

6 Begrüssenswert ist die in Art. 37c Abs. 5 VE-FinfraG vorgesehene Ermächtigung des Bundesrates zur Einführung von Handelssperrzeiten (sog. Black-out-Perioden). Handelssperrzeiten tragen dazu bei, das Risiko unbeabsichtigter Verstösse gegen Insiderhandelsvorschriften zu reduzieren und erleichtern die interne Compliance-Überwachung. Die Einführung solcher Sperrzeiten, die in der EU bereits gängige Praxis sind, dürfte zudem den internationalen Ruf von Schweizer Emittenten stärken und die Attraktivität für internationale Investoren erhöhen.

7 Vorbehalt: MLL Legal lehnt die Erweiterung der Pflicht zur Offenlegung von Management-Transaktionen auf sämtliche Emittenten (vgl. Erläuternder Bericht, S. 32) als nicht zielführend ab. Die aktuelle Regelung, welche primärkотиerte Emittenten betrifft, ist ausreichend. Für sekundärkотиerte Emittenten gilt das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Ferner halten wir die vollständige Veröffentlichung von Management-Transaktionen, einschliesslich der Namen und Funktionsbezeichnungen, für überflüssig. Diese Informationen sind hinsichtlich Markttransparenz nicht entscheidend. Der durch die Veröffentlichung dieser Informationen bewirkte Eingriff in die Persönlichkeitsrechte der betroffenen Personen ist nicht gerechtfertigt und klar unverhältnismässig.

2.1.1.3 Sanktionierung bei Verletzung der Emittentenpflichten (Art. 149a VE-FinfraG)

- 8 Vorbehalt: Die Neuordnung der Zuständigkeit für die Ahndung von Verstössen gegen Emittentenpflichten beim Eidgenössischen Finanzdepartement (**EFD**) wird lediglich unterstützt, wenn bei dieser Behörde ausreichende personelle und finanzielle Ressourcen geschaffen werden, um weiterhin schnelle Entscheidungen sicherzustellen. Nur so können dem Markt auch zukünftig die nötige Transparenz und Rechtssicherheit gewährleistet werden. Bisherige Erfahrungen mit Strafverfahren im Bereich des Offenlegungs- und Finanzmarktrechts haben gezeigt, dass Verfahren beim EFD teilweise unangemessen lange dauern und Strafverfahren in manchen Fällen erst nach drei bis fünf Jahren eröffnet werden.

2.1.1.4 Meldepflicht (Art. 120 Abs. 1 VE-FinfraG)

- 9 MLL Legal begrüsst die Aufhebung des tiefsten meldepflichtigen Grenzwertes von drei Prozent der Stimmrechte, auch wenn dadurch die Transparenz über die Beteiligungsverhältnisse im Einzelfall offensichtlich abnimmt. Das geltende Offenlegungsrecht führt im internationalen Vergleich zu einer hohen Anzahl Meldungen, was unnötigen Aufwand für die betroffenen Emittenten verursacht. Die Erhöhung auf fünf Prozent vereinfacht das Meldewesen und lenkt den Fokus auf wesentliche Beteiligungen, die tatsächlich einen erheblichen Einfluss auf die Unternehmensführung verschaffen. Diese Harmonisierung mit internationalen Standards steigert die Effizienz und Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes und stellt insbesondere für institutionelle Investoren eine gewisse Erleichterung dar.

2.1.2 Handelsüberwachung (Art. 31 Abs. 1 und 39 VE-FinfraG, Art. 28 VE-FinfraG)

- 10 MLL Legal begrüsst die vorgesehene Zentralisierung der Meldestellen (vgl. Art. 31 Abs. 1 und Art. 39 VE-FinfraG). Die bisherige Regelung, wonach jede Börse dazu verpflichtet ist, eine eigene Überwachungs- und Meldestelle zu unterhalten, führt zu Unterschieden in der Datenqualität. Dies erschwert eine vollständige und konsistente Sicht auf das Marktgeschehen. Durch die künftige Bündelung aller Transaktionsmeldungen bei der FINMA ist eine umfassende, handelsübergreifende Überwachung möglich. Dies erhöht nicht nur die Effizienz bei der Bekämpfung marktmissbräuchlicher Praktiken, sondern stärkt auch den Anlegerschutz und trägt zur Verbesserung des Rufes und der Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes bei.
- 11 Vorbehalt: Die Neuregelung in Art. 28 Abs. 2 VE-FinfraG, die vorschreibt, dass die Teilnehmenden eines Handelsplatzes oder eines DLT-Handelssystems bereits bei der Orderbuchaufgabe die wirtschaftlich berechnete Person angeben müssen (sog. Orderbuchflagging) wird von MLL Legal abgelehnt. In anderen Regulierungen wie der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II), der Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (MiFIR) oder der European Market Infrastructure Regulation (EMIR) existiert keine entsprechende Vorgabe. Diese würde entsprechend zu einem erheblichen administrativen und technischen Mehraufwand im Sinne eines «Swiss Finish» führen und den Zugang für ausländische Teilnehmer signifikant erschweren bzw. unattraktiver gestalten, was negative Auswirkungen auf den Finanzplatz sowohl aus Sicht potentieller Emittenten wie auch Investoren hat.

2.2 Neuerungen bezüglich Finanzmarktinfrastrukturen

2.2.1 Bewilligungspflicht Zahlungssysteme (Art. 4 VE-FinfraG)

- 12 Die neue Regelung gemäss Abs. 2^{bis} des Art. 4 VE-FinfraG, wonach der Bundesrat ermächtigt wird, quantitative Schwellenwerte festzulegen, ab welchen eine Bewilligung für das Zahlungssystem erforderlich wird und bis zu welchen die Anforderungen gemäss FinfraG keine Anwendung finden, wird als sinnvoll erachtet. Dies führt zu Klarheit im Zusammenhang mit der Frage nach dem Zeitpunkt bzw. dem Geschäftsvolumen, ab welchem eine Bewilligung notwendig ist und schafft somit Rechtssicherheit. Dies ist wichtig, da in den letzten Jahren bei uns, aber auch generell, insbesondere in den Bereichen FinTech und DLT, vermehrt Fragestellungen zur allfälligen Anwendbarkeit der Zahlungssystembestimmungen zu prüfen waren. Anzumerken ist, dass die Schwellenwerte nicht zu tief angesetzt werden sollten, um unnötige administrative Bürden und hohe Compliance-Kosten für kleinere Anbieter zu vermeiden. Zu strenge Anforderungen könnten den Wettbewerb einschränken und die Innovation hemmen. Eine risikobasierte Regulierung, die sich an der Grösse und Bedeutung der Zahlungssysteme orientiert, ist effizienter und fördert die Weiterentwicklung des Finanzmarktes. Es ist zu berücksichtigen, dass insbesondere die EU in der Zahlungsdiensterichtlinie II keine eigentliche Regulierung für Zahlungssysteme kennt, sondern den Schwerpunkt auf die teilnehmenden Issuer und Acquirer legt. Statt neue Marktteilnehmer durch regulatorische Hürden einzuschränken, wäre es vielmehr wünschenswert, den Wettbewerb und die Innovationskraft durch vergleichbare Vorkehren, wie sie die Zahlungsdiensterichtlinie II vorsieht, gezielt zu fördern.

2.2.2 Systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen und Geschäftsprozesse (Art. 22 VE-FinfraG)

- 13 MLL Legal begrüsst die im Gesetzesentwurf angestrebte Begriffsänderung von «Nichtverfügbarkeit» zu «Funktionsstörung» zur Bewertung der Systemrelevanz von Finanzmarktinfrastrukturen und Geschäftsprozessen. Gemäss dem Erläuternden Bericht (S. 26) wird der neue Begriff breit interpretiert und schliesst auch Situationen ein, in denen eine Nichtverfügbarkeit, wie etwa ein plötzlicher Ausfall, auf andere Ursachen als technische Probleme zurückzuführen ist. Durch diesen Ansatz kann potentiellen mit der Digitalisierung verbundenen Risiken entgegengewirkt werden, was die Stabilität des Finanzmarkts verbessert.

2.2.3 Zulassung von ausländischen Handelsplätzen (Art. 41 VE-FinfraG)

- 14 MLL Legal befürwortet die vorgesehene Vereinfachung hinsichtlich des Anerkennungsprozesses für ausländische Handelsplätze. Durch die generelle Feststellung einer angemessenen Regulierung in deren Sitzstaaten entfällt die Notwendigkeit einer aufwändigen Einzelprüfung der Handelsplätze. Dies reduziert insbesondere den administrativen Aufwand für Schweizer Marktteilnehmer erheblich. Bei Mitgliedern der IOSCO ist die Leistung von Amtshilfe an die FINMA auch ohne die bisher verlangte Anerkennungspflicht einzelner Handelsplätze gewährleistet (vgl. Multilateral Memorandum of Understanding (MMoU)).

2.2.4 Abgrenzung Zentralverwahrer und Verwahrstellen (Art. 61 VE-FinfraG)

- 15 In der Praxis erweist sich die Abgrenzung zwischen Zentralverwahrern nach dem FinfraG und den Verwahrstellen nach dem Bucheffektengesetz zuweilen als schwierig, weshalb die Präzisierung der Definition des Zentralverwahrers in Art. 61 VE-FinfraG zu begrüssen ist.

2.2.5 Kotierung von DLT-Effekten (Art. 73d VE-FinfraG)

- 16 MLL Legal begrüsst ausdrücklich die Einführung der Kotierungsmöglichkeit von DLT-Effekten an DLT-Handelssystemen. Diese Erweiterung fördert die Technologieneutralität und ermöglicht es, die Vorteile der DLT voll auszuschöpfen, während gleichzeitig dieselben strengen Emittentenpflichten wie bei traditionellen Börsen gewährleistet bleiben. Dadurch wird die Attraktivität von DLT-Handelssystemen gestärkt und zugleich ein einheitliches Schutzniveau für die Marktteilnehmer sichergestellt.
- 17 Aufgrund eines Level Playing Fields mit den traditionellen Handelsplatzlizenzen wird zudem angeregt, die Beschränkungen bezüglich zulässiger Derivate aufzuheben und damit auch an DLT-Handelssystemen den Handel von allen Derivatarten zuzulassen. Die entsprechende Beschränkung ist unseres Erachtens überholt und diskriminiert DLT-Handelssysteme gegenüber den traditionellen Handelsplatzlizenzen ohne stichhaltige Begründung, was eine Verletzung des Grundsatzes der Technologieneutralität darstellt.

2.3 Neuerungen bezüglich Derivatehandel

2.3.1 Datenzugang für ausländische Behörden (Art. 78 VE-FinfraG)

- 18 MLL Legal begrüsst grundsätzlich die Vereinfachung des Zugangs ausländischer Finanzmarktaufsichtsbehörden zu Schweizer Transaktionsregistern, da dies die Transparenz im Derivatemarkt erhöht und eine bessere Erkennung systemischer Risiken ermöglicht. Die Reduktion auf die wesentliche Voraussetzung, dass ausländische Behörden einer gesetzlichen Geheimhaltungspflicht unterliegen, ist sinnvoll. Als zusätzliches Erfordernis wäre überdies vorzusetzen, dass der Empfängerstaat nachgewiesenermassen die wesentlichen rechtsstaatlichen Prinzipien einhält und damit den rechtsunterworfenen Personen ein faires, rechtsstaatlichen Prinzipien genügendes Verfahren garantiert. Zudem muss ausgeschlossen sein, dass Informationen durch staatliche Institutionen eines Landes abgerufen werden können, welches Sanktionen unterliegt.
- 19 Zudem lehnt MLL Legal die ersatzlose Streichung des Bst. c der Bestimmung ausdrücklich in aller Deutlichkeit ab. Das Gegenrechtserfordernis stellt eine wichtige Schutzfunktion für die Schweizer Aufsichtsbehörden dar, weshalb es keinesfalls aufgegeben werden darf. Ohne eine solche Regelung wird es unausweichlich dazu kommen, dass ausländische Behörden Zugang zu Schweizer Daten erhalten, während Schweizer Behörden keinen gleichwertigen Zugriff auf ausländische Transaktionsregister haben. Dies würde zu einem Ungleichgewicht führen und die Interessen der Schweiz im internationalen Finanzmarkt klar schwächen.

2.3.2 Kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien (Art. 98 VE-FinfraG, Art. 104 VE-FinfraG)

- 20 MLL Legal stimmt der Angleichung der Berechnungsmethode zur Definition von kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien (**NFC**) an die regulatorischen Vereinfachungen der revidierten European Market Infrastructure Regulation (EMIR Refit) zu. Unseres Erachtens ist die Angleichung an die EU-Regelung jedoch auch auf Gruppenebene erforderlich. Daher sollten die Vorgaben zur Bewertung auf Gruppenebene ersatzlos gestrichen werden, insbesondere Art. 100 Abs. 3 FinfraG und dessen Umsetzung in der Finanzmarktinfrastrukturverordnung.
- 21 Die Ausnahme von der Meldepflicht für NFC gemäss revidiertem Abs. 3 des Art. 104 VE-FinfraG wird begrüsst.



Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen. Für weitere Auskünfte stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Dr. Alexander Vogel, LL.M.
Partner

Dr. Reto Luthiger
Partner



NESTLÉ S.A.

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen
SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Vevey, 10. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastukturgesetz, FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Als börsenkotiertes Unternehmen ist die Nestlé AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden. Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens ist es uns deshalb ein grosses Anliegen, nachfolgend Stellung zu nehmen zu diesen vorgeschlagenen FinfraG-Änderungen.

Wir lehnen die vorgeschlagene Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung ab und beantragen, die E-Art. 37a - 37c (Emittentenpflichten), 145 Abs. 1 (Aufsichtsinstrumente FINMAG) und 149a (Sanktionen bei Pflichtverletzung) ersatzlos zu streichen.

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Bezeichnenderweise ist die Schweizer Selbstregulierung auch von der EU im Rahmen ihrer Äquivalenzprüfung nicht in Frage gestellt worden.

Das System der Selbstregulierung ist ein Schlüsselfaktor, mit dem der hiesige Börsenstandort für internationale Unternehmen und Investoren attraktiv bleibt. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden. Der Erläuternde Bericht enthält dementsprechend auch keinerlei Hinweise auf konkrete Mängel oder gar ein Versagen des Selbstregulierungssystems.

Das bewährte System der Selbstregulierung profitiert vom Fachwissen der Vertreter in den Selbstregulierungsorganisationen und zeichnet sich deshalb durch eine grosse Praxisnähe und Akzeptanz durch die regulierten Unternehmen aus. Es ist ein eigentlicher Standortvorteil der Schweiz und soll nicht ohne Not und Grund aufgegeben werden.

Für die detaillierte Argumentation verweisen wir auf die Eingabe von SwissHoldings zu diesem Geschäft, welche wir vollumfänglich unterstützen.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse

Nestlé AG



Silvan Jampen
General Counsel Corporate

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

SIF
- 8. Okt. 2024

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zug, 2. Oktober 2024

**Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)
Stellungnahme V-ZUG AG**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als anerkannte Vertreterin / börsenkotiertes Unternehmen ist die V-ZUG AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position V-ZUG AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Zur Vorlage

- 1) Art. 37a *Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) Neue gesetzliche Pflicht

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüessen. Solche

bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingebüsst.

2) Art. 37b *Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmisbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition *nicht*

deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLAHP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) Art. 37c *Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die

Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunft- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

5) Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse



Peter Spirig
CEO V-ZUG AG

Pfäffikon, 30.09.2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)
Stellungnahme A AG

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als anerkannte Vertreterin / börsenkotiertes Unternehmen ist die A AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position A AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Allgemeine Bemerkungen

Kurze Ausführungen zum Unternehmen, Hervorhebung der Wichtigkeit des Unternehmens und dessen Beitrag für den Schweizer Finanzplatz

Zur Vorlage

- 1) Art. 37a *Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) Neue gesetzliche Pflicht

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüßen. Solche

bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingeüsst.

2) Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmisbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eigenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition

nicht deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLAhP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) *Art. 37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkотиerten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkотиerte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die Persönlich-

keitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) *Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG*

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunfts- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

5) *Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).


Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse



Stephan Gick

Per E-Mail an

vernehmlassungen@sif.admin.ch

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Frau Karin Keller-Sutter
Bundesgasse 3
3003 Bern

Dr. iur. Christian Leuenberger
Rechtsanwalt, LL.M.

Eingetragen im Anwaltsregister
des Kantons Zürich

+41 44 217 92 13
christian.leuenberger@pestalozzilaw.com

Severin Roelli
Rechtsanwalt, LL.M.

Eingetragen im Anwaltsregister
des Kantons Zürich

+41 44 217 92 68
severin.roelli@pestalozzilaw.com

Zürich, 11. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf Ihre Einladung vom 19. Juni 2024, im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens über die Revision des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG), welches bis am 11. Oktober 2024 dauert, Stellung zu nehmen.

Im Kern zielt die Revision darauf ab, den technologischen Entwicklungen sowie relevanten Weiterentwicklungen internationaler Standards und ausländischer Rechtsordnungen Rechnung zu tragen. Zudem sollen verschiedene Bestimmungen vereinfacht und verhältnismässiger ausgestaltet werden. Damit sollen die Stabilität des Finanzsystems und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz weiter gestärkt werden.

Als im Kapitalmarktrecht tätige Schweizer Anwaltskanzlei verfügen wir über praktische Erfahrung mit der schweizerischen Finanzmarktregulierung, weshalb wir in unserer Stellungnahme weitere Anpassungen vorschlagen, um die mit der Revision angestrebten Ziele besser erreichen zu können. Dabei beschränken wir uns allerdings auf übernahme- und offenlegungsrechtliche Aspekte.

Zusammengefasst begrüssen wir die vorgesehenen Änderungen. Hervorzuheben ist insbesondere die angestrebte Änderung im Offenlegungsrecht, wodurch die Meldepflicht zur Offenlegung von Beteiligungen an kotierten Gesellschaften gemäss Art. 120 ff. FinfraG dahingehend verändert werden soll, dass der aktuell tiefste Schwellenwert von 3 % neu auf 5 % der Stimmrechte angehoben werden soll. In Anlehnung dieses veränderten Schwellenwerts soll auch im Bereich des Übernahmerechts die Transaktionsmeldepflicht erst Aktionäre mit mindestens 5 % der Stimmrechte erfassen und neu sollen Aktionäre auch erst mit mindestens 5 % und nicht bereits mit 3 % der Stimmrechte Parteistellung in übernahmerechtlichen Verfahren erhalten können. Auch die Änderungsvorschläge zu den Bestimmungen im Bereich von Management-Transaktionen und Ad hoc-Publizität, Insider- und Derivatehandel sind zielführend.

In Bezug auf die geplanten Änderungen des FinfraG ist unseres Erachtens jedoch ein wichtiger Punkt bislang unberücksichtigt geblieben. Dies betrifft die Schwelle für die Kraftloserklärung von Beteiligungspapieren gemäss Art. 137 FinfraG. Aktuell sieht das Gesetz vor, dass eine Anbieterin, welche nach Ablauf der Angebotsfrist über 98 % der Stimmrechte der Zielgesellschaft verfügt, vom Gericht verlangen kann, dass die restlichen Beteiligungspapiere für kraftlos erklärt werden. Um die mit der Revision vorgesehenen Ziele erreichen zu können, sind wir der Meinung, dass eine Senkung der Schwelle für die Kraftloserklärungsklage auf 90 % erforderlich ist.

Im Folgenden legen wir die Argumente dar, welche aus unserer Sicht für eine Senkung des Schwellenwerts in Art. 137 FinfraG auf 90 % sprechen.

1. Ausgangslage und Problematik unterschiedlicher Squeeze-out Schwellenwerte im FinfraG und FusG

Erreicht eine Anbieterin im Übernahmeverfahren nach Ablauf der Angebotsfrist Beteiligung von 98 %, so kann sie gemäss Art. 137 Abs. 1 FinfraG binnen einer Frist von drei Monaten vom Gericht verlangen, die restlichen Beteiligungspapiere für kraftlos zu erklären. Zu diesem Zweck muss die Anbieterin Klage gegen die Gesellschaft erheben, wobei die restlichen Aktionärinnen und Aktionäre dem Verfahren beitreten können.

Kann die Anbieterin nach Durchführung des öffentlichen Angebots die Schwelle von 98 % nicht erreichen, steht ihr die Kraftloserklärungsklage gemäss Art. 137 FinfraG nicht zur Verfügung. Die Anbieterin hat jedoch die Möglichkeit bei einer Beteiligung von über 90 % eine Abfindungsfusion (fusionsrechtlicher Squeeze-out) gemäss Art. 8 Abs. 2 i. V. m. Art. 18 Abs. 5 Fusionsgesetz (FusG) durchzuführen, um die Minderheitsaktionäre der Gesellschaft auszuschliessen. Allerdings ist die Abfindungsfusion nicht auf Fälle im Nachgang zu einem öffentlichen Übernahmeangebot zugeschnitten.¹ Vielmehr ist die Abfindungsfusion im FusG für Unternehmensumstrukturierungen konzipiert

¹ GL.M. HEINZ SCHÄRER/DIETER GERICKE/MICHA FANKHAUSER, Vom Übernahmerecht zum Übernahmeschutzrecht, in: Rudolf Tschäni (Hrsg.), Mergers & Acquisitions XVIII, Zürich 2016, 212 ff., 230.

worden, während die Kraftloserklärungsklage ausschliesslich im Nachgang zu öffentlichen Übernahmeangeboten Anwendung findet.

Die unterschiedlichen Schwellenwerte der beiden Squeeze-out Möglichkeiten führen bei Anbieterinnen, die zwischen 90 – 98 % der Stimmrechte halten, dazu, dass diese auf die Abfindungsfusion ausweichen, um die Minderheitsaktionäre aus der Gesellschaft auszuschliessen. Weil beide Squeeze-out Möglichkeiten dem gleichen Zweck dienen – nämlich 100 % aller Stimmrechte zu erlangen – sind diese beiden Schwellenwerte richtigerweise gleichzusetzen. Dies, indem der Schwellenwert der Kraftloserklärungsklage von 98 % auf 90 % herabgesetzt wird.

2. Versäumte Anpassung des Schwellenwerts bei der Überführung des BEHG in das FinfraG

Das "Auskaufsrecht" wurde bereits 1998 in aArt. 33 des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) eingeführt und mit der Revision des Börsenrechts im Jahr 2016 beinahe wörtlich in das FinfraG überführt. Die Expertengruppe, welche bei der Schaffung des BEHG eingesetzt wurde, hatte zuerst einen Schwellenwert von 95 % vorgesehen. Sie erhöhte diesen schliesslich aber auf 98 %, da eingewendet werden könnte, dass es sich um eine "Form der Enteignung" handle.²

Am 1. Januar 2004 trat nur sechs Jahre nach der Einführung des BEHG mit Art. 8 Abs. 2 i.V.m. Art. 18 Abs. 5 FusG eine vergleichbare Bestimmung, welche den Ausschluss von Minderheitsaktionären ermöglicht, in Kraft. Für den Ausschluss von Minderheitsaktionären sah der Vorentwurf des FusGn noch zwei Möglichkeiten vor: Zum einen der oben erwähnte Art. 8 Abs. 2 i.V.m. Art. 18 Abs. 5 VE-FusG, wobei der damalige Vorentwurf der Bestimmung in Art. 18 Abs. 5 VE-FusG die Zustimmung sämtlicher Gesellschafter erforderte, zum anderen eine Art von erleichterten Fusion in Art. 23 Abs. 3 VE-FusG³, welcher in Anlehnung an Art. 33 aBEHG nur für Kapitalgesellschaften hätte Anwendung finden sollen und in gewisser Hinsicht Art. 33 aBEHG reflektierte. Auf das Erfordernis der Einstimmigkeit in Art. 18 Abs. 5 FusG sowie auf Art. 23 Abs. 3 VE-FusG wurde jedoch im Laufe des Gesetzgebungsprozesses verzichtet. Grund für das Wegfallen des Einstimmigkeitserfordernisses war die im Vernehmlassungsverfahren geäusserte Kritik, dass dieses dazu führen könne, dass wenige Querulanten ihnen unerwünschte Entwicklungen verhindern könnten, wodurch das Einstimmigkeitserfordernis zu einem "deal killer" werden könnte.⁴

² Bericht zum Vorentwurf der Expertengruppe zur Ausarbeitung eines Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel, März 1991, 90.

³ Art. 23 Abs. 3 VE-FusG: Besitzt die übernehmende Kapitalgesellschaft mindestens 98 Prozent der Stimmrechte der übertragenden Kapitalgesellschaft, so kann sie innerhalb von drei Monaten nach der Veröffentlichung des Fusionsbeschlusses verlangen, dass ihr die verbleibenden Anteile gegen Erstattung des wirklichen Werts übertragen werden.

⁴ SHK FusG-WYSS, Art. 18 N 15, in: Baker & McKenzie (Hrsg.), Stämpfli Handkommentar – Fusionsgesetz, 2. Auflage, Bern 2015.

Folglich hatte sich der Gesetzgeber bei der Einführung des FusG Gedanken über die Höhe des Schwellenwerts gemacht, und sich dabei auf 90 % festgelegt. Da der Zweck der beiden Squeeze-out Möglichkeiten derselbe ist, hätte im Gleichzug mit der Einführung der Abfindungsfusion im FusG – spätestens aber bei der Einführung des FinfraG – der früher festgelegte Schwellenwert für die Kraftloserklärungsklage im BEHG auf 90 % herabgesetzt werden sollen.

3. Keine Gründe für unterschiedliche Schwellenwerte im FinfraG und FusG

Für eine Anbieterin ist die Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots häufig nur dann interessant, wenn sie die Zielgesellschaft nach dem Übernahmeverfahren vollständig in ihre Gruppe integrieren kann.⁵ Nur bei einer vollständigen Übernahme kann und möchte die Anbieterin ohne Rücksicht auf die Minderheitsaktionäre Massnahmen ergreifen, um die Gesellschaft und ihre Aktivitäten vollständig in die Aktivitäten der Anbieterin zu integrieren.⁶

Grundsätzlich dienen die Abfindungsfusion gemäss FusG wie auch die Kraftloserklärungsklage gemäss FinfraG der Umsetzung des berechtigten Interesses, 100 % der Stimmrechte zu erhalten. Der Anwendungsbereich der Abfindungsfusion gemäss FusG ist aber substantiell weiter gefasst als der Anwendungsbereich der Kraftloserklärungsklage gemäss FinfraG: Sind die Voraussetzungen für eine Kraftloserklärungsklage erfüllt, steht alternativ immer auch eine Abfindungsfusion zur Verfügung.⁷

Sofern in einem öffentlichen Übernahmeverfahren die Schwelle von 98 % erreicht werden konnte, wird die Anbieterin jedoch in aller Regel die Kraftloserklärungsklage der Abfindungsfusion vorziehen. Das Kraftloserklärungsverfahren verursacht in aller Regel weniger Aufwand, kann schneller abgeschlossen werden und ist daher effizienter⁸. Die verbleibenden Aktionäre der Zielgesellschaft treten dem Verfahren in aller Regel nicht bei. Insbesondere ist zu beachten, dass im Kraftloserklärungsverfahren die Überprüfung der Angemessenheit des Preises ausgeschlossen ist.⁹ Dies ist sinnvoll, da im vorangehenden Übernahmeverfahren sichergestellt wird, dass der Angebotspreis den Mindestpreisvorschriften gemäss Art. 135 Abs. 2 FinfraG und der Best Price Rule gemäss Art. 10 UEV entspricht. Dabei ist zu beachten, dass es der Anbieterin bei einem unattraktiven Angebotspreis nicht möglich sein dürfte, eine mit Blick auf den Schwellenwert genügende Anzahl von Aktien angedient zu

⁵ G.L.M. THOMAS REUTTER, Das bedingte Übernahmeangebot, Diss. St. Gallen, Zürich 2002, 83; SCHÄRER/GERICKE/FANKHAUSER (Fn 1), 224.

⁶ SCHÄRER/GERICKE/FANKHAUSER (Fn 1), 224.

⁷ G.L.M. ANDREAS BAECKERT, Die Kraftloserklärung der restlichen Beteiligungspapiere gemäss Art. 137, Diss. Zürich, Zürich/Basel/Genf 2021, Rz. 31; GEORG G. GOTSCHKEV/CHRISTIAN STAUB, Der Ausschluss von Minderheitsaktionären nach Art. 33 Börsengesetz und durch squeeze out merger gemäss Fusionsgesetz, GesKR 4/2006, 265 ff., 284; MARK MAUERHOFER, Squeeze-Out Merger, Die zwangsweise Abfindungsfusion nach Art. 8 Abs. 2 Fusionsgesetz, Diss. Bern, Bern 2009, 120; SCHÄRER/GERICKE/FANKHAUSER (Fn 1), 230.

⁸ G.L.M. ANNEMARIE NUSSBAUMER, Abfindungsfusion oder Kraftloserklärung nach öffentlichem Übernahmeangebot?, in: Vertrauen – Vertrag – Verantwortung, Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 50. Geburtstag, Zürich/Basel/Genf 2007, 365 ff., 377.

⁹ HGer ZH, 14.12.2011, HG090301, E. 3.4.1.

erhalten.¹⁰ Im Rahmen der Abfindungsfusion kann hingegen die Abfindung mittels einer Überprüfungsklage gemäss Art. 105 FusG überprüft werden, wobei eine "korrigierte" höhere Abfindung bei einer Abfindungsfusion im Nachgang zu einem öffentlichen Übernahmeangebot aufgrund der Best Price Rule gegebenenfalls allen Angebotsempfängern, also auch jenen, die das Angebot zum übernahmerechtlichen korrekten Preis angenommen haben, zukommen müsste. Diese Überprüfungsmöglichkeit, welche durch die unterschiedlichen Regelungen für die Preisfindung im FinfraG und FusG entsteht, macht im Anschluss an ein erfolgreiches Übernahmeangebot keinen Sinn.¹¹

Im Ergebnis erscheint die Schwelle von 98 % für die Kraftloserklärungsklage nicht nachvollziehbar, sondern willkürlich gewählt.¹² Eine Senkung des Schwellenwerts für die Kraftloserklärungsklage auf 90 % würde dazu führen, dass eine Anbieterin, welche im Anschluss an ein öffentliches Übernahmeangebot zwischen 90 und 98 % der Stimmrechte erhält, nicht auf die – in mancher Hinsicht nicht passende – Abfindungsfusion ausweichen muss. Der Anbieterin sollte die Kraftloserklärungsklage zur Verfügung stehen, welches ein wesentlich effizienteres und zweckmässigeres Verfahren darstellt.

4. Tiefere Schwellenwerte im Ausland

Mit der Revision des FinfraG wird auch eine Harmonisierung an ausländische Rechtsordnungen angestrebt. Im internationalen Vergleich erscheint der Schwellenwert von 98 % hoch.¹³ So wurde beispielsweise in der EU mit der Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 21. 4. 2004 betreffend Übernahmeangebote vorgesehen, dass die Mitgliedstaaten einen Schwellenwert von 90 % vorsehen und diesen maximal auf 95 % erhöhen können.¹⁴ Auch in Grossbritannien sind lediglich 90 % der Stimmrechte erforderlich für einen übernahmerechtlichen Squeeze-out.¹⁵

Grund für den in der Schweiz festgelegten, im internationalen Vergleich hohen Schwellenwert dürfte unter anderem die Überlegung gewesen sein, dass der Eingriff in die Eigentumsfreiheit der verbleibenden Aktionäre aufgrund des Verhältnismässigkeitsprinzips möglichst schonend ausgeübt werden soll.¹⁶ Dieses Argument lässt sich jedoch nicht mehr aufrecht erhalten, da im Rahmen der späteren Einführung der Absorptionsfusion bestätigt wurde, dass eine "Enteignung" der verbleibenden Aktionäre auch bei einem Schwellenwert von 90 % gerechtfertigt ist.¹⁷

¹⁰ G.L.M. CHRISTIAN KÖPFLI, Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre nach einem öffentlichen Übernahmeangebot, SJZ 94/1998, 53 ff., 62.

¹¹ Ähnlich GERICKE/WIEDMER, Kommentar Übernahmeverordnung, Art. 10 N 66.

¹² G.L.M. MARCO GRUBER, Die Pflicht zum Übernahmeangebot im neuen Börsengesetz, Diss. Freiburg, Zürich 1996, 80 f.; RUDOLF TSCHÄNI, Öffentliche Übernahmeangebote im Börsengesetz und im EG-Recht, AJP 1994, 308 ff., 315; BERNHARD WEIGL, Schweizer Börsenrecht, Diss. München, Baden-Baden 1997, 98.

¹³ SCHÄRER/GERICKE/FANKHAUSER (Fn 1), 228; BSK FinfraG-RAMPINI/REITER, Art. 137 N 4.

¹⁴ Vgl. SK FinfraG-NIKITINE/SCHULTHESS, Art. 137 N 64, in: Rolf Sethe/Olivier Favre/Martin Hess/Stefan Kramer/Ansgar Schott (Hrsg.), Kommentar zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz FinfraG, Zürich/Basel/Genf 2017.

¹⁵ SK FinfraG-NIKITINE/SCHULTHESS, Art. 137 N 66.

¹⁶ BSK FinfraG-RAMPINI/REITER, Art. 137 N 4.

¹⁷ G.L.M. BAECKERT (Fn 6), Rz. 181.

5. Weitere Gründe

Schliesslich ist darauf hinzuweisen, dass wohlfahrtsökonomisch sinnvolle Übernahmen nicht durch eine Restminorität bzw. aufgrund eines überhöhten Minderheitenschutzes verhindert werden sollen.¹⁸ Eine Herabsetzung des Schwellenwerts würde dazu beitragen, dass die Schweiz ein attraktiver und wettbewerbsfähiger Standort für börsenkotierte Unternehmen bleibt.¹⁹

Bei allfälligen Fragen stehen wir gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Christian Leuenberger

Severin Roelli

¹⁸ Vgl. auch GOTSCHKEV/STAUB (Fn 9), 273; MAUERHOFER (Fn 9), 119.

¹⁹ Vgl. OLIVIER HARI, Le squeeze-out d'actionnaires lors d'une fusion et d'une offre publique d'acquisition, in: Rolf H. Weber/Walter A. Stoffel/Jean-Luc Chenaux/Rolf Sethe (Hrsg.), Aktuelle Herausforderungen des Gesellschafts- und Finanzmarktrechts, Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 60. Geburtstag, Zürich/Basel/Genf 2017, 707 ff., 727; vgl. GOTSCHKEV/STAUB (Fn 9), 273.

Federal Department of Finance
State Secretariat for International Financial
Matters SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern
Via e-mail to: vernehmlassungen@sif.admin.ch

10 October 2024

**Consultation on the amendment of the Financial Market Infrastructure Act (FinMIA)
Statement by PolyPeptide Group AG**

Dear Sir/Madam,

As part of the consultation procedure on the amendment of the FinMIA, we are sending our statement. As a listed company, PolyPeptide Group AG (PolyPeptide) is directly affected by the amendments to the FinMIA.

We believe that the current system of self-regulation works well. One of the factors influencing PolyPeptide's decision to list on SIX Swiss Exchange (SIX) in 2021 was its efficient market organization, regulation and supervision, which is well accepted and regarded by our international investor base. We also understand that self-regulation is not unique to Switzerland and functions well in other reputable jurisdictions.

Listed companies on SIX currently experience a continued and significant increase of regulatory pressure, mainly from additional reporting obligations around non-financial matters. The proposed regulation brings an additional regulatory burden and responsibility on SIX listed companies.

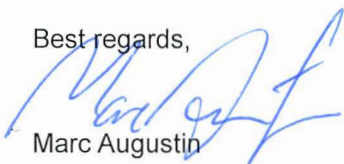
We strongly recommend restraint in the new regulation so as not to further increase the costs of being listed on SIX, particularly for small- and mid-sized companies. Any amendment should only be done if absolutely necessary.

In addition, as part of our day-to-day obligations in maintaining the SIX listing, we hope and expect to be able to continue closely collaborating with the relevant authorities in an efficient, unbureaucratic and pragmatic manner. We are concerned that the new regulations will limit the potential of this collaboration.

In summary, we are convinced that an efficient and competitive market organization, regulation and supervision, as is currently the case under the existing legislations and regulations and well accepted by Swiss and international investors in Europe and beyond, is in the best interest of the Swiss economy.

[Signature page follows]

Best regards,



Marc Augustin
CFO



Christina Del Vecchio
General Counsel



Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zürich, 30. September 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)
Stellungnahme Pond GmbH

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position POND GmbH:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Allgemeine Bemerkungen

Kurze Ausführungen zum Unternehmen, Hervorhebung der Wichtigkeit des Unternehmens und dessen Beitrag für den Schweizer Finanzplatz

Zur Vorlage

1) Art. 37a Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten

Antrag:

Ersatzlos streichen

Pond GmbH, Blümlisalpstrasse 44, CH-8006 Zurich
P +41 79 896 36 78, gabriele@pond.ch
WWW.POND.CH

Begründung:

1.1) Neue gesetzliche Pflicht

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüssen. Solche bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingebüsst.

2) *Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

WWW.POND.CH

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmissbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition *nicht* deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLAhP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder

Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) Art. 37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkотиerten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkотиerte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahestehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunfts- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

- 5) *Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse



Dr. Gabriele Weiher

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zug, den 2. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir sind als börsenkotiertes Unternehmen von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Wir lehnen die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung ab. Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG sind ersatzlos zu streichen.

Die Selbstregulierung von Börsen ist weltweit anerkannt. Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist wirksam, praxisnah und effizient. Die FINMA verfügt bereits heute über Instrumente zur Aufsicht im Börsenbereich. Zusätzliche Regulierungsinstanzen und -vorschriften bergen die Gefahr von zusätzlichen Komplikationen und Kosten ohne Zusatznutzen. Gerade für uns als kleines, Schweizer Unternehmen sind Klarheit, Praktikabilität und Kosteneffizienz entscheidend. Und wir haben seitens unserer Investoren über die Jahre keine Bedenken vernommen, die eine Änderung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Art. 37a Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten

Dieser offensichtliche «Nachvollzug» von EU-Recht ist unnötig und nicht zielführend. Insideratbestände können auch ohne gesetzlich verankerte Insiderlisten verfolgt werden. Andere bedeutenden Handelsplätze in den USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong machen das vor. Die Einführung solcher Listen verursacht zusätzlichen administrativen Aufwand und hohe Kosten. Die Angabe, Nachführung und Aufbewahrung – nota bene für 15 Jahre (!) – von Personendaten ist aus Sicht von Compliance und Datenschutzgesetzgebung unsäglich. Ausserdem besteht die Gefahr eines «Regulierungsmonsters», wenn der Kreis der dauerhaften Insider zu weit gefasst wird. Dies gilt gerade auch vor dem Hintergrund, dass Unternehmen ihre Ad Hoc-Pflichten bereits administrieren. Ein «Zielkonflikt» (dazu sogleich) führt zu zusätzlichen Komplikationen.

Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen

Zur Begründung siehe auch oben. Die Ad hoc-Publizität bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die vorgeschlagenen Konzepte für «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» verfolgen offensichtlich andere Zielsetzungen. Sie

PSP Swiss Property AG
Kolinplatz 2
CH-6300 Zug

+41 (0)44 728 04 04
www.psp.info



können nicht gleichgesetzt werden. Komplikationen sind vorprogrammiert. Zuständigkeiten werden unklar. Lassen sich die nötigen Fachexperten, die praxisbezogen, rasch und unpolitisch entscheiden können finden und wo werden sie angesiedelt? Und wer garantiert eine sachgerechte, zeitige und transparente «Praxis», welche die - voraussehbaren - Lücken der Gesetzgebung wird schliessen müssen. Selbst bei – wie ausdrücklich vorhergesagt - «deutlicher Erhöhung des Finanz- und Personalaufwands» und Zusatzkosten für u.a. technische System bleiben Fragen. Diese Änderungen sind vor dem Hintergrund der vorgeschlagene Aufsichtsinstrumente der FINMA und der persönlichen Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten kritisch. Sie helfen der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb nicht.

Art. 37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen

Zur Begründung siehe auch oben. Neu soll das Management persönlich einer möglichen Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung) ausgesetzt werden. Auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen sollen unter die strafbewährte Meldepflicht fallen. Und wer soll nahe stehend sein? Angesichts des jetzt schon voraussehbaren Einzelfallbetrachtung mit praktischen Hürden ein administratives Unding. Angesichts des Gesetzlichkeitsprinzips im Strafrecht würden sich diesbezüglich vor allem Untersuchungsmöglichkeiten häufen. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahen stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird abgelehnt.

Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Wir lehnen diese Zusatzregulierung ab. Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung. Zur Begründung siehe oben. Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt und unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunfts- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz und gefährdet Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes. Diese Kompetenzausweitung der FINMA ist unnötig.

Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen

Wir lehnen diese neuen Straftatbestände ab. Zur Begründung siehe das bisher Gesagte.

Fazit

Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

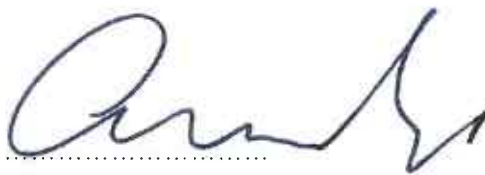
Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme.

Freundliche Grüsse

PSP Swiss Property AG



Giacomo Balzarini, CEO



Reto Grunder, CIO

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Rieter Holding AG
Klosterstrasse 20
Postfach
8406 Winterthur
Schweiz
T +41 52 208 71 71
www.rieter.com

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Winterthur, 2. Oktober 2024 . Seite 1/9

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) Stellungnahme Rieter Holding AG

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als anerkannte Vertreterin / börsenkotiertes Unternehmen ist die Rieter Holding AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position Rieter Holding AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Allgemeine Bemerkungen

Kurze Ausführungen zum Unternehmen, Hervorhebung der Wichtigkeit des Unternehmens und dessen Beitrag für den Schweizer Finanzplatz

Zur Vorlage**1) Art. 37a Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten**Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:**1.1) Neue gesetzliche Pflicht**

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüßen. Solche bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingeüsst.

2) *Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) **Bestehendes System funktioniert**

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmisbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) **Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil**

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) **Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden**

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) **Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz**

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition *nicht* deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLAhP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) *Art. 37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAGAntrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:**4.1) Streichung als Folge der Ablehnung**

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) **Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA**

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunfts- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

- 5) *Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) **Streichung als Folge der Ablehnung**

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) **Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»**

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Seite 9/9

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse
Rieter Holding AG

Thomas Oetterli
Chairman & Group CEO

Oliver Streuli
Group CFO

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

3. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastukturgesetz, FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als börsenkotiertes Unternehmen ist die Roche Holding AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Roche Holding AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt. Daher beantragen wir die ersatzlose Streichung der Artikel 37a - 37c, Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten, Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen und Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen, sowie Artikel 145 Abs. 1, Erweiterung der Aufsichtsinstrumente nach FINMAG, und Art. 149a, Verletzung der Pflicht zur Führung von Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen, E-FinfraG.

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Das System der Selbstregulierung ist ein Schlüsselfaktor, um internationale Unternehmen und Investoren in den schweizerischen Markt zu locken. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Das bewährte System der Selbstregulierung ist daher beizubehalten und darf nicht ohne ersichtlichen Grund aufgehoben werden.

Wir verweisen diesbezüglich auf die detaillierte Argumentation in der Eingabe der SwissHoldings zu diesem Geschäft, welche wir vollumfänglich stützen.

Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse

F. Hoffmann-La Roche Ltd

A blue ink signature, appearing to read "A. Luther", written in a cursive style.

Dr. Annette Luther
Head of International Government Relations

A blue ink signature, appearing to read "N. Stieger", written in a cursive style.

Nathalie Stieger
Head of Government Affairs

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

Per Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Basel, 8. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastukturgesetz, FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als börsenkotiertes Unternehmen ist die Sandoz Group AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position Sandoz Group AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt. Daher beantragen wir die ersatzlose Streichung der Artikel 37a - 37c, Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten, Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen und Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen, sowie Artikel 145 Abs. 1, Erweiterung der Aufsichtsinstrumente nach FINMAG, und Art. 149a, Verletzung der Pflicht zur Führung von Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen, E-FinfraG.

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Das System der Selbstregulierung ist ein Schlüsselfaktor, um internationale Unternehmen und Investoren in den schweizerischen Markt zu locken. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Das bewährte System der Selbstregulierung ist daher beizubehalten und darf nicht ohne ersichtlichen Grund aufgehoben werden.

Wir verweisen diesbezüglich auf die detaillierte Argumentation in der Eingabe der SwissHoldings zu diesem Geschäft, welche wir vollumfänglich stützen.

Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse



Ingrid Sollerer
General Counsel & Chief Compliance Officer



Georg Frey
Corporate Secretary

Schindler Holding AG
Seestrasse 55,
6052 Hergiswil, Schweiz

Per Email an: vernehmlassungen@sif.admin.ch
Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen
SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

Von Silvio Grunder
Telefon +41 41 632 85 06
Email silvio.grunder@schindler.com
Datum 7. Oktober 2024

Betreff **Vernehmlassung zur Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG)**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen gerne nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als börsenkotiertes Unternehmen ist die Schindler Holding AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position der Schindler Holding AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt. Daher beantragen wir die ersatzlose Streichung der folgenden Artikel im Vernehmlassungsentwurf:

- Art. 37a - 37c, Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten, Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen und Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen,
- Artikel 145 Abs. 1, Erweiterung der Aufsichtsinstrumente nach FINMAG, und
- Art. 149a, Verletzung der Pflicht zur Führung von Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen.

Datum 7. Oktober 2024

Betreff **Vernehmlassung zur Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastukturgesetz, FinfraG)**

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Das System der Selbstregulierung ist ein Schlüsselfaktor, um internationale Unternehmen und Investoren in den schweizerischen Markt zu locken. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Das bewährte System der Selbstregulierung ist daher beizubehalten und darf nicht ohne ersichtlichen Grund aufgehoben werden.

Wir verweisen diesbezüglich auf die detaillierte Argumentation in der Eingabe der SwissHoldings zu diesem Geschäft, welche wir vollumfänglich unterstützen.

Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Mit freundlichen Grüßen

Schindler Holding AG



Boris Kasten
Head Global Legal Corporate
& Competition



Silvio Grunder
General Counsel Corporate Law &
Transactions

Schweizer Verband der Investmentgesellschaften (SVIG)

Grabenstrasse 25 · 6340 Baar · Tel. 041 768 11 05 · info@svig.org · www.svig.org

Per E-Mail an

vernehmlassungen@sif.admin.ch

Baar, 11. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes Stellungnahme Schweizer Verband der Investmentgesellschaften

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des am 19. Juni 2024 eröffneten Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (**FinfraG**) lässt Ihnen der Schweizer Verband der Investmentgesellschaften (**SVIG**) namens seiner Mitglieder nachfolgende, vom Vorstand des SVIG verfasste Stellungnahme zukommen. Wir danken Ihnen bestens für die Möglichkeit zur Meinungsäusserung.

A. Vorbemerkungen

1) Allgemeines

Der SVIG ist ein im Handelsregister des Kantons Zug eingetragener Verband schweizerischen Rechts, welcher anfangs März 2004 gegründet worden ist und gemäss seiner statutarischen Zielsetzung die Interessen der in der Schweiz ansässigen oder tätigen Investment-, Beteiligungs- und Holdinggesellschaften wahrnimmt. Ihm gehören zurzeit die grosse Mehrheit der börsenkotierten und eine grössere Anzahl an nicht-börsenkotierten Investment- oder Beteiligungsgesellschaften sowie Vermögensverwaltungsgesellschaften von Investment- oder Beteiligungsgesellschaften an. Die im SVIG organisierten Mitglieder machen unter dem Aspekt Marktkapitalisierung die überwiegende Mehrheit sämtlicher an der im Investment-Index der SIX Swiss Exchange kotierten Investmentgesellschaften aus.

Der SVIG betreibt zudem eine eigene, durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (**FINMA**) anerkannte Selbstregulierungsorganisation nach dem Bundesgesetz über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung (**GwG**), die SRO SVIG.

2) Position SVIG

Der SVIG begrüsst unterschiedliche Vorschläge der Vernehmlassungsvorlage, insbesondere die geplanten Neuerungen zur Angleichung an die relevanten Weiterentwicklungen der internationalen Standards bzw. EU-Recht, u.a. im Bereich Derivatehandel. Teilweise mit Vorbehalten werden grundsätzlich auch die vorgeschlagenen Massnahmen zur Verhinderung, Aufdeckung und Sanktionierung von Insiderhandel und Marktmanipulation befürwortet.

B. Zur Vorlage

1) Art. 22 VE-FinfraG – Systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen und Geschäftsprozesse

Bemerkung:

Der SVIG erachtet die im Gesetzesentwurf vorgesehene Änderung von «Nichtverfügbarkeit» auf «Funktionsstörung» bei der Bewertung der Systemrelevanz von Finanzmarktinfrastrukturen und Geschäftsprozessen als begrüssenswert. Gemäss Erläuterndem Bericht (S. 26) ist der Begriff weit zu verstehen und soll auch Fälle erfassen, in denen eine Nichtverfügbarkeit, z.B. ein plötzlicher Ausfall, auf andere Gründe als auf technische Probleme zurückzuführen ist. Mit diesem Schritt kann den mit der Digitalisierung einhergehenden Risiken entgegengewirkt werden, was zur Stabilität des Finanzmarkts beitragen wird.

2) Art. 28 VE-FinfraG – Organisation des Handels und Aufzeichnungen

Antrag: Ersatzlose Streichung des Abs. 2

Begründung:

Der neue Abs. 2 sieht vor, dass die Teilnehmenden eines Handelsplatzes oder eines DLT-Handelssystems Angaben zur wirtschaftlich berechtigten Person bereits bei der Orderbucheingabe zu erfassen haben. Dieser Schritt wird damit begründet, dass transaktionsbasierte Marktmanipulationen ohne diese Angaben kaum erkannt werden können.

Eine direkte pauschale Verpflichtung, bei der Erfassung der Aufträge im Orderbuch Angaben zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person zu machen, besteht so weder gemäss MiFID II noch gemäss MiFIR und EMIR. Darüber hinaus ist die Massnahme unverhältnismässig und führt zu einem erheblichen technischen und administrativen Mehraufwand für die Marktteilnehmer im Sinne eines «Swiss Finish», weshalb sie abgelehnt wird.

3) Art. 31 Abs. 1 und Art. 39 VE-FinfraG – Handelsüberwachung / Zentralisierung der Meldestellen

Bemerkung:

Der SVIG begrüsst die mit der Gesetzesrevision vorgesehene Zentralisierung der Meldestellen bei der FINMA und die Weiterentwicklung der Handelsüberwachung. Künftig soll die FINMA sämtliche Transaktionsmeldungen entgegennehmen. Dadurch wird eine handelsübergreifende Überwachung von marktmissbräuchlichem Verhalten ermöglicht. Dies stellt unter der bestehenden Regelung, wonach jede Börse eine eigene Handelsüberwachungs- und Meldestelle vorzusehen hat, eine Herausforderung dar, da die Fragmentierung des Meldewesens zu Unterschieden in der Datenqualität führt und keine gesamtheitliche sowie qualitativ zufriedenstellende Datensicht ermöglicht. Mit der neuen Regelung kann marktmissbräuchliches Verhalten systematisch bekämpft werden, was auch den Anlegerschutz verbessert und damit den Ruf und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes fördert.

4) Art. 37a VE-FinfraG – Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten

Bemerkung:

Grundsätzlich unterstützt der SVIG Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulationen und so auch die Einführung der Pflicht zur Führung und Pflege von Insiderlisten, welche in der EU bereits besteht. Eine Vielzahl der Emittenten erstellen bereits heute Insiderlisten (teilweise sind diese bereits gemäss EU-Recht dazu verpflichtet). Mit der Einführung der gesetzlichen Pflicht zur Führung und Pflege von Insiderlisten können jedoch künftig, insbesondere bei unbeaufsichtigten Emittenten, Fehler und Unvollständigkeiten vermieden werden.

Einen Vorbehalt äussert der SVIG hinsichtlich der vorgesehenen Aufbewahrungsfrist gemäss Art. 37a Abs. 2 VE-FinfraG. Eine Aufbewahrungspflicht von Insiderlisten über fünfzehn Jahre erscheint als unangemessen lang, insbesondere im Vergleich zu der in der MAR vorgesehenen Aufbewahrungsfrist von lediglich fünf Jahren (vgl. Art. 18 Abs. 5 MAR). Die vorgesehene Aufbewahrungsfrist im Gesetzesentwurf ist entsprechend in Analogie zur Aufbewahrungspflicht in der MAR auf fünf Jahre zu verkürzen.

5) Art. 37b VE-FinfraG – Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen

Bemerkung:

Der SVIG begrüsst grundsätzlich die Überführung der heute im Kotierungsreglement der Börsen geltenden Pflicht zur Ad-hoc-Publizität ins FinfraG, insbesondere weil damit eine einheitliche Regelung gewährleistet wird. Dies sorgt wiederum für Rechtssicherheit und minimiert Unsicherheiten im Umgang mit Insiderinformationen. Die Klarstellung, dass es sich bei Ad-hoc-Mitteilungen um Insiderinformation handelt, wird ebenfalls als hilfreich empfunden. Die staatliche Regelung harmonisiert zudem Ad-hoc-Publizität mit internationalen Standards, was die Akzeptanz des Schweizer Finanzmarktes im internationalen Umfeld erhöht und dessen Wettbewerbsfähigkeit stärkt.

Es ist zu erwarten, dass die partielle Aufhebung der Selbstregulierung der Börsen und die Einführung eines staatlichen Regimes in Bezug auf die Emittentenpflichten in dem Bereich Ad-hoc-Publizität (und Management-Transaktionen, s. dazu später) erhebliche Ressourcen fordern wird (vgl. Erläuternder Bericht, S. 57). Die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität zur Vermeidung von Insiderhandel ist jedoch zentral. Sie ist überaus wichtig für die Gleichbehandlung der Anlegerinnen und Anleger sowie den Ruf und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes. Angesichts der Bedeutung dieser Pflicht scheint die staatliche Regulierung derselben im FinfraG und der FinfraV ausreichend wichtig zu sein, um die zu erwartenden Kosten eines Systemwechsels als verhältnismässig zu werten.

Weiter würde ein Systemwechsel das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung bezüglich der Ad-hoc-Publizität aufheben. In Zukunft wäre die FINMA für die Überwachung der Einhaltung der Emittentenpflichten verantwortlich (vgl. Erläuternder Bericht, S. 49). Es gilt zu bedenken, dass dadurch ein Verlust an Spezialisierung, Effizienz und Know-how aufgrund Praxisnähe, welche das System der Selbstregulierung im Bereich des Enforcements bietet, drohen könnte. Für die Verfolgung von Verstössen gegen die Emittentenpflichten wäre neu das Eidgenössische Finanzdepartement (**EFD**) zuständig, wobei aus der Praxis bekannt ist, dass staatliche Verfahren in der Regel länger dauern. Es ist deshalb unerlässlich, dass im Bereich des Enforcements die nötigen Ressourcen geschaffen werden, damit in Zukunft sichergestellt werden kann, dass die zuständige staatliche Behörde kompetente Auskünfte zu heiklen Fragen erteilen und schnelle Vorabentscheide (Rulings) und Entscheidungen treffen kann. Nur so kann dem Markt und den einzelnen Emittenten die nötige Transparenz, Klarheit, Berechenbarkeit und Rechtssicherheit geboten werden. Auch das ist von wesentlicher Bedeutung für die Akzeptanz des Schweizer Finanzmarktes im internationalen Umfeld und dessen Wettbewerbsfähigkeit.

Zuletzt ist darauf hinzuweisen, dass die künftige Zuständigkeitsordnung zwischen den Börsen und der FINMA etwas unklar erscheint (gemäss dem Erläuternden Bericht werden Einzelheiten zu einem späteren Zeitpunkt durch den Bundesrat geregelt). Es ist anzunehmen, dass die Börsen ihre Zuständigkeiten im Bereich Erfüllung der Emittentenpflichten vollumfänglich verlieren, da die Streichung der entsprechenden Bestimmungen im Kotierungsreglement vorgesehen ist (Erläuternder Bericht, S. 58). Gerne betonen wir an dieser Stelle, dass klare Zuständigkeitsregelungen und einfache, rasche Verfahren zur Klarstellung von Auslegungsfragen sowie rasche, transparente Verfahren und Entscheide bei allfälligen Verstössen für den Finanzplatz erforderlich sind und insbesondere parallele Zuständigkeiten unbedingt vermieden werden sollten.

6) Art. 37c VE-FinfraG – Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen

Bemerkung:

Der SVIG begrüsst grundsätzlich die Überführung der heute im Kotierungsreglement der Börsen geregelten Pflicht zur Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen ins FinfraG, hat jedoch auch hier einige Vorbehalte.

Die vorgesehene Ermächtigung des Bundesrates, Handelssperrzeiten für Management-Transaktionen (sog. Black-out-Perioden) zu definieren, wird als sinnvoll erachtet. Handelssperrzeiten werden derzeit im Rahmen der Selbstregulierung der Börsen nicht vorgegeben, obwohl sie das Risiko unbewusster Verstösse gegen Insiderhandelsvorschriften reduzieren können und die interne Compliance-Überwachung erheblich vereinfachen. In der EU sind Handelssperrzeiten gängige Praxis. Eine solche Regelung kann auch den Ruf von Emittenten stärken, da sie als Massnahme zur Förderung der Markttransparenz und Fairness wahrgenommen wird. Dies könnte insbesondere für internationale Investoren attraktiv sein.

Aus Sicht des SVIG scheint jedoch die Erweiterung der Pflicht zur Offenlegung von Management-Transaktionen auf sämtliche Emittenten nicht angemessen (vgl. Erläuternder Bericht, S. 32). Die aktuelle Regelung, die primärkотиerte Emittenten betrifft, sollte ausreichend sein. Insbesondere gilt für sekundärkотиerte Emittenten das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse.

Ein weiterer Vorbehalt ist hinsichtlich der neuen Regelung, wonach Management-Transaktionen künftig vollständig, also inklusive Namen und Funktionsbezeichnung, veröffentlicht werden sollen, anzubringen. Ob daraus ein wesentlicher Mehrwert für die Markttransparenz erzielt wird, ist fraglich, jedoch könnte diese Regelung einen Eingriff in die Persönlichkeitsrechte darstellen. Für die Anleger und den Markt scheint der Name und die Funktion keine notwendige Information zu sein, weshalb die Einführung dieser Vorschrift abgelehnt wird.

7) Art. 98 VE-FinfraG – Kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien

Bemerkung:

Der SVIG begrüsst die Angleichung der Berechnungsmethode zur Definition von kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien (**NFC**) an die regulatorischen Vereinfachungen der revidierten European Market Infrastructure Regulation (**EMIR Refit**).

Die Angleichung der Berechnungsmethode an die regulatorischen Vereinfachungen gemäss EMIR Refit werden NFC bei der Überwachung der Schwellenwerte, welche derzeit mit erheblichen Kosten und umfangreichen Berechnungen einhergeht, deutlich erleichtern. Durch die angepasste Regelung können sowohl Kosten wie auch der administrative Aufwand reduziert werden.

Es ist jedoch anzumerken, dass die Anforderungen für die Berechnung seit dem Inkrafttreten der EMIR Refit nicht mehr auf Gruppenebene angewendet werden. Um einen konsistenten Nachvollzug zu gewährleisten, sollten in der Schweiz die Vorgaben zur Bewertung auf Gruppenebene ebenfalls gestrichen werden, insbesondere Art. 100 Abs. 3 FinfraG sowie dessen Umsetzung in der Finanzmarktinfrastukturverordnung (**FinfraV**).

8) Art. 104 VE-FinfraG – Meldepflicht

Bemerkung:

Der SVIG begrüsst die Ausnahme von der Meldepflicht für NFC gemäss revidiertem Abs. 3.

9) Art. 120 Abs.1 VE-FinfraG – Meldepflicht

Bemerkung:

Der SVIG begrüsst die Aufhebung des untersten meldepflichtigen Grenzwertes von drei Prozent der Stimmrechte.

Das geltende Offenlegungsrecht führt zu einer im internationalen Vergleich hohen Anzahl Meldungen, was bei den Meldepflichtigen, aber auch den Emittenten und den Offenlegungsstellen der Börsen, zu einem erheblichen Aufwand führt. Die Streichung des niedrigsten meldepflichtigen Grenzwerts von drei Prozent der Stimmrechte und die Erhöhung auf fünf Prozent ist aus mehreren Gründen zu befürworten. Einerseits wird dadurch das Meldewesen vereinfacht, da der erhöhte Grenzwert den Fokus auf wesentliche Beteiligungen legt, die einen tatsächlich relevanten Einfluss auf die Unternehmensführung haben. Dies erlaubt es Marktteilnehmenden wiederum die für sie relevanten Informationen leichter zu erkennen, wodurch die durch das Offenlegungsrecht geschaffenen Transparenz aufrechterhalten wird. Andererseits steht die neue Regelung im Einklang mit internationalen Standards: Viele andere bedeutende Finanzmärkte orientieren sich an einem fünfprozentigen Grenzwert für die Meldung von Stimmrechten. Die Angleichung stärkt die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Börse und harmonisiert die Regulierung. Insgesamt wird die Neuerung dadurch zur Effizienz und Praktikabilität des Meldeverfahrens beigetragen. Weiter würde sie für institutionelle Investoren eine Erleichterung darstellen.

10) Art. 149a VE-FinfraG – Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen

Bemerkung:

Es stellt sich hier die Frage, ob das EFD die geeignete Behörde für die Verfolgung von Verletzungen der Emittentenpflichten ist. Um dies bejahen zu können, müssen im EFD genügend Ressourcen geschaffen werden, um ein effizientes Verfahren zu gewährleisten (vgl. hierzu die Ausführungen in Ziff. 4). Bisherige Erfahrungen mit Strafverfahren des EFD im Offenlegungsrecht und im Finanzmarktrecht zeigen teilweise nicht-akzeptabel lange Verfahrensdauern auf, wo Strafverfahren teils erst nach drei bis fünf Jahren eröffnet werden.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen. Bei Fragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse



Reto Luthiger
Geschäftsführer SRO SVIG

Département Fédéral des Finances
Par email: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Bülach, le 8 octobre 2024

**Concerne : Modification de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers :
procédure de consultation**

Mesdames, Messieurs,

Nous avons pris connaissance du projet de modification de la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF) et des autres actes législatifs publié par le Conseil fédéral le 19 juin 2024, accompagné de son rapport explicatif, et nous remercions le Conseil fédéral de nous avoir donné l'occasion de nous exprimer sur ces propositions. En tant qu'association faitière des analystes financiers et des gestionnaires de fortunes, nous ne sommes directement visés que par le projet de nouvelle disposition de l'article 67a LSFin et notre prise de position ne concernera que ce sujet sur lequel nous sommes à même d'apporter une réponse pertinente reposant sur notre pratique de plusieurs décennies. En tant qu'association professionnelle, la SFAA représente depuis 1962 les intérêts de ses membres, à savoir les analystes financiers, les gestionnaires de fortunes, les conseillers à la clientèle dans le domaine du wealth management et les opérateurs du marché financier.

Notre position peut être résumée en deux points essentiels:

1. Nous sommes d'avis que l'adjonction d'une disposition nouvelle spécifique comme l'article 67a LSFin qui concerne l'analyse financière n'est pas une bonne idée pour de multiples raisons :

Premièrement, nous pensons que si le législateur a choisi de ne pas inclure la production d'analyse financière en tant que telle comme service financier et, par conséquence, de ne pas soumettre ceux qui exercent cette activité aux obligations qui s'appliquent à ceux qui proposent de tels services, ce n'est pas pour introduire « par la porte de derrière » un labelling différent entre l'analyse financière qui respecte certaines des dispositions LSFin et celle qui ne les prend pas en compte. La question de soumettre en tout ou partie l'analyse financière à des exigences LSFin, comme d'ailleurs

pour d'autres activités non soumises (comme le conseil en fusions et acquisitions), doit faire l'objet d'une analyse et de propositions réfléchies dans le cadre d'une possible révision de la LSFIn ;

Deuxièmement, nous pensons que la simple référence au respect par analogie des articles 21 à 27 LSFIn n'est pas suffisante pour qu'un analyste financier puisse évaluer les conséquences concrètes associées à ces dispositions (en d'autres termes, cette proposition pose plus de questions qu'elle n'apporte de solutions, même si cette voie devait être poursuivie) ;

Troisièmement, comme le rapport explicatif le relève lui-même, il existe des directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière (ci-après les directives ASB) qui adressent cette thématique et qui ont été reconnues comme standard minimal par la FINMA. Lorsqu'une autorégulation est reconnue comme standard minimal par la FINMA, ceci signifie qu'elle s'applique à tous les acteurs de marché. Nous n'avons pas connaissance de situations problématiques sur le sujet couvert par les directives ASB qui nécessiterait une intervention étatique comme celle proposée (le rapport explicatif n'indique d'ailleurs pas non plus quelles seraient les lacunes explicites de l'autorégulation) et la distinction entre analyse financière indépendante et non indépendante n'est pas non plus de nature à protéger le marché et les investisseurs (elle crée simplement un label différent, mais cela ne constitue pas une véritable protection pour les destinataires de l'analyse financière). Nous relevons par ailleurs que tous les membres de la SFAA qui représentent l'écrasante majorité de la profession doivent s'engager personnellement à respecter un code de conduite qui adresse les questions d'indépendance, de professionnalisme et de respect des intérêts du client.

La combinaison des directives ASB et du code de conduite de la SFAA apportent donc à notre avis une réponse adéquate et sensiblement meilleure que l'article 67a LSFIn du projet de loi aux préoccupations de qualité et d'indépendance de l'analyse financière en ce qui concernent les investissements directs.

2. La problématique que le Conseil fédéral souhaite sans doute adresser n'est pas tant la production de l'analyse financière en tant que telle que son utilisation par les prestataires de services financiers, notamment dans le cadre des activités d'offre de produits financiers et surtout dans le cadre des activités de conseil en placement. Ces activités sont elles sujettes à l'application de LSFIn et la question qui se pose est effectivement de savoir si les prestataires de services financiers appliquent toujours de manière suffisamment rigoureuse leurs obligations de d'information, de diligence et de loyauté à l'égard de leurs clients. Dans ce contexte, la problématique centrale est celle des conflits d'intérêts, qui est étroitement associée à la question du caractère indépendant ou non indépendant d'un service financier. Dans son projet de Circulaire relatif à l'application de LSFIn du 15 mai 2024, la FINMA a mis en exergue un certain

nombre de pratiques de marché qui lui paraissent problématique sous l'angle de la divulgation et de la gestion des conflits d'intérêts (voir rapport explicatif : conflits d'intérêts, Cm 24 à 26). Nous relevons que l'autorégulation de l'ASB visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière n'adresse pas tout le volet de la thématique de la recherche sur les produits financiers indirects et qu'il existe donc un risque que les pratiques de marché ne soient pas du même niveau de haute qualité pour les placements collectifs de capitaux et pour les produits structurés que pour les investissements en direct. Notre association faitière est également sensible à cette problématique et envisage de compléter son code de conduite et/ou d'établir des recommandations pour ses membres. Nous espérons que les autres associations faitières (comme l'ASB et l'AMAS) se positionneront aussi sur le sujet et donneront l'occasion à l'autorégulation de continuer à apporter sa contribution à la protection des investisseurs et à la préservation de la bonne réputation de la place financière suisse. Si tel ne devait pas être le cas, le sujet devrait être adressé dans le cadre d'une révision de la LSFfin par le Parlement ou dans le cadre d'une révision de l'OSFin par le Conseil fédéral, les dispositions légales sur les conflits d'intérêts constituant sans doute une base suffisante pour les éventuelles adaptations requises.

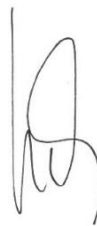
Nous vous remercions de l'attention que vous voudrez bien accorder à notre prise de position et nous vous prions de bien vouloir agréer, Madame, Monsieur, l'assurance de notre considération distinguée.

Dr. José Antonio Blanco

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'J' followed by 'A. Blanco'.

Président de la SFAA

Dr. Andreas Jacobs

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'A' followed by 'J'.

Directeur de la SFAA

SFS Group AG, Rosenbergsaustasse 8, 9435 Heerbrugg

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Heerbrugg, 03.10.2024

Jens Breu
T +41 71 727 54 35
jens.breu@sfs.com

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

**Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)
Stellungnahme SFS Group AG**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als börsenkotiertes Unternehmen ist die SFS Group von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position SFS Group:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Allgemeine Bemerkungen

Die an der SIX kotierte SFS Group mit Sitz in Heerbrugg ist ein weltweit führendes Unternehmen für applikationskritische Präzisionskomponenten und Baugruppen, mechanische Befestigungssysteme, Qualitätswerkzeuge und Bewirtschaftungslösungen. Zusammen mit unseren Kunden entwickeln und liefern wir massgeschneiderte Lösungen für unterschiedlichste Branchen und Märkte, die nachhaltig Mehrwert bieten – getreu unserem Leistungsversprechen «Inventing success together».

SFS erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2023 mit rund 13'200 Mitarbeitenden (FTE) einen Umsatz mit Dritten von CHF 3'090.8 Mio. SFS leistet einen wichtigen Beitrag für den Finanz- und Wirtschaftsstandort Schweiz.

Zur Vorlage

1) *Art. 37a Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten*
Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) Neue gesetzliche Pflicht

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüssen. Solche bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingebüsst.

2) Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmisbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei

Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Obergewalt über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition *nicht* deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLahP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort

publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich

Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) *Art. 37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und

juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunft- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

- 5) *Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

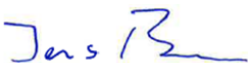
Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse



Jens Breu
CEO



Volker Dostmann
CFO

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Allschwil, 01. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)
Stellungnahme SKAN Group AG

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als anerkannte Vertreterin / börsenkotiertes Unternehmen ist die SKAN Group AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position SKAN Group AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Allgemeine Bemerkungen

Kurze Ausführungen zum Unternehmen, Hervorhebung der Wichtigkeit des Unternehmens und dessen Beitrag für den Schweizer Finanzplatz

Zur Vorlage

1) Art. 37a Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) Neue gesetzliche Pflicht

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüssen. Solche

bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingeüsst.

2) Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmisbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition *nicht*

deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLAHP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) Art. 37c *Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die

Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) *Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG*

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunfts- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

5) *Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit


Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse

DocuSigned by:

30ADDDF348A144E...
Thomas Huber, Group CEO

DocuSigned by:

16F977C3967347E...
Burim Maraj, Group CFO

Certificate Of Completion

Envelope Id: F44628647E994E13BBD71382127A2D5B

Status: Completed

Subject: Complete with DocuSign: Finfrag-begleitschreiben.pdf

Source Envelope:

Document Pages: 7

Signatures: 2

Envelope Originator:

Certificate Pages: 2

Initials: 12

Burim Maraj

AutoNav: Enabled

Kreuzstrasse 5

Envelopeld Stamping: Enabled

Allschwil, Baselland 4123

Time Zone: (UTC+01:00) Amsterdam, Berlin, Bern, Rome, Stockholm, Vienna

burim.maraj@skan.ch

IP Address: 212.243.124.1

Record Tracking

Status: Original

Holder: Burim Maraj

Location: DocuSign

10/1/2024 3:37:54 PM

burim.maraj@skan.ch

Signer Events

Burim Maraj

burim.maraj@skan.ch

Group CFO

SKAN AG

Security Level: Email, Account Authentication
(None)**Signature**

DocuSigned by:



16F977C3967347E...

Signature Adoption: Drawn on Device
Using IP Address: 212.243.124.1**Timestamp**

Sent: 10/1/2024 3:40:02 PM

Viewed: 10/1/2024 3:40:09 PM

Signed: 10/1/2024 3:40:17 PM

Electronic Record and Signature Disclosure:

Not Offered via DocuSign

Thomas Huber

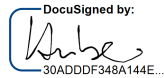
thomas.huber@skan.ch

CEO SKAN

SKAN AG

Security Level: Email, Account Authentication
(None)

DocuSigned by:



30ADDDF348A144E...

Signature Adoption: Drawn on Device
Using IP Address: 114.160.42.242
Signed using mobile

Sent: 10/1/2024 3:40:18 PM

Viewed: 10/1/2024 3:41:20 PM

Signed: 10/1/2024 3:46:12 PM

Electronic Record and Signature Disclosure:

Not Offered via DocuSign

In Person Signer Events**Signature****Timestamp****Editor Delivery Events****Status****Timestamp****Agent Delivery Events****Status****Timestamp****Intermediary Delivery Events****Status****Timestamp****Certified Delivery Events****Status****Timestamp****Carbon Copy Events****Status****Timestamp****Witness Events****Signature****Timestamp****Notary Events****Signature****Timestamp****Envelope Summary Events****Status****Timestamps**

Envelope Sent

Hashed/Encrypted

10/1/2024 3:40:02 PM

Certified Delivered

Security Checked

10/1/2024 3:41:20 PM

Signing Complete

Security Checked

10/1/2024 3:46:12 PM

Envelope Summary Events	Status	Timestamps
Completed	Security Checked	10/1/2024 3:46:12 PM
Payment Events	Status	Timestamps

Stadler Rail AG, Ernst-Stadler-Strasse 1, 9565 Bussnang

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanz-
fragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Per E-Mail an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Bussnang, 1. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) Stellungnahme Stadler Rail AG

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als börsenkotiertes Unternehmen ist die Stadler Rail AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position der Stadler Rail AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Über Stadler

Stadler baut seit über 80 Jahren Züge. Der Anbieter von Mobilitätslösungen im Schienenfahrzeugbau, Service und Signaltechnik hat seinen Hauptsitz im ostschweizerischen Bussnang. An mehreren Produktions- und Engineering-Standorten sowie über 80 Servicestandorten arbeiten über 14 500 Mitarbeitende. Das Unternehmen ist sich seiner gesellschaftlichen Verantwortung für zukunftsfähige Mobilität bewusst und steht daher für innovative, nachhaltige und langlebige Qualitätsprodukte. Die Produktpalette im Bereich der Vollbahnen und des Stadtverkehrs umfasst Highspeed-Züge, Intercity-Züge, Regio- und S-Bahnen, U-Bahnen, Tram-Trains und Trams. Überdies stellt Stadler Streckenlokomotiven, Rangierlokomotiven und Reisezugwagen her. Stadler ist der weltweit führende Hersteller von Zahnradbahnfahrzeugen. Seit dem 12. April 2019 ist Stadler an der SIX Swiss Exchange kotiert.

Zur Vorlage

1) Art. 37a Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:**1.1) Neue gesetzliche Pflicht**

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüßen. Solche bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insidertatbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingebüsst.

2) *Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von

marktmisbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung

und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition *nicht* deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLAhP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) Art. 37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für

Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunfts- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

- 5) *Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die

Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse

Markus Bernsteiner
Group CEO

Raphael Widmer
Group CFO

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Biel, 10. Oktober 2024

**Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)
Stellungnahme The Swatch Group AG**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als börsenkotiertes Unternehmen ist die The Swatch Group AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor.

Position The Swatch Group AG:

Die Änderungen in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen werden abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a und 37c sowie Art. 149a VE-FinfraG).

Die bisherige Regulierung in den erwähnten Bereichen erachten wir als genügend, um den Missbrauch von Insiderinformationen zu verhindern. Eine Ausdehnung der Regulierung würde dem angestrebten Nutzen entgegenlaufen und die betroffenen Emittenten unnötigerweise mit einer Vielzahl von zusätzlichen Pflichten belasten.

Allgemeine Bemerkungen

Die Swatch Group ist weltweit die grösste Herstellerin von Fertiguhren. Ihre Tätigkeit umfasst die Produktion von Fertiguhren, Schmuck, Uhrwerken und Uhrenkomponenten. Sie fertigt nahezu sämtliche Bauteile für die Uhren, die unter ihren 16 Uhrenmarken verkauft werden. Die Swatch Group betreibt ihr eigenes globales Vertriebsnetz. Des Weiteren ist die Swatch Group ein zentraler Akteur im Bereich der elektronischen Systeme.

Die Aktien der The Swatch Group AG sind an der SIX Swiss Exchange AG und der BX Swiss AG kotiert, die Inhaberaktien unter der ISIN-Nummer CH0012255151; die Namenaktien unter der ISIN-Nummer CH0012255144.

Zu den Einzelheiten der Vorlage

1) Art. 37a Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten

Antrag: Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) Neue gesetzliche Pflicht, zusätzliche Regulierung

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüßen. Solche bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Mangels ersichtlichem Zusatznutzen lehnen wir diese neue Regulierung ab.

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen funktioniert folglich auch ohne Insiderlisten.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen wäre äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener wäre tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich komplexe datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen und unnötig.

2) Art. 37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen

Antrag: Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 3). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahestehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

2.2) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahestehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

3) Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen

Antrag: Ersatzlos streichen

Begründung:

Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a und 37c VE-FinfraG folgt die Streichung dieser Bestimmung.

4) Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision würden die Pflichten der Emittenten an den Schweizer Börsen wesentlich und unnötigerweise verschärft. Die bisherige Regulierung hat sich bewährt, auch wenn diese die unternehmerische Freiheit schon stark eingeschränkt hat. Eine weitere Ausdehnung der Regulierung kann den Nutzen der bisherigen Regulierung nicht erhöhen. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Mit freundlichen Grüßen

The Swatch Group AG



Thierry Kenel
CFO und Mitglied der
Konzernleitung



Daniel Everts
CLO Corporate & Industry und Mitglied der
Erweiterten Konzernleitung

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zug, 9. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) Stellungnahme SWISS PRIME SITE AG

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als börsenkotiertes Unternehmen ist die SWISS PRIME SITE AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position SWISS PRIME SITE AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Allgemeine Bemerkungen

Swiss Prime Site ist das grösste Immobilienunternehmen der Schweiz. Das Immobilienportfolio von rund CHF 26 Mrd. umfasst sowohl eigene Liegenschaften als auch für Dritte verwaltete Immobilien. Wir sind seit 2000 an der SIX Swiss Exchange kotiert und bieten Schweizer wie auch grossen internationalen Investoren die Möglichkeit in den hiesigen Immobilienmarkt auf breit diversifizierter und liquider Basis zu investieren.

Stellungnahme SWISS PRIME SITE AG

9. Oktober 2024, Seite 2/8

Zur Vorlage

1) Art. 37a Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) Neue gesetzliche Pflicht

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüssen. Solche bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

Stellungnahme SWISS PRIME SITE AG

9. Oktober 2024, Seite 3/8

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingeüsst.

2) Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmisbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

Stellungnahme SWISS PRIME SITE AG

9. Oktober 2024, Seite 4/8

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition *nicht* deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLahP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

Stellungnahme SWISS PRIME SITE AG

9. Oktober 2024, Seite 6/8

3) **Art. 37c** *Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

Stellungnahme SWISS PRIME SITE AG

9. Oktober 2024, Seite 7/8

4) Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunfts- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

5) Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

Stellungnahme SWISS PRIME SITE AG
9. Oktober 2024, Seite 8/8

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.


Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse

Swiss Prime Site AG



René Zahnd
CEO



Florian Hauber
Leiter Investor Relations

Grammetstrasse 14
4410 Liestal

Datum:

Im Oktober 2024

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Frau Bundesrätin Karin Keller-Sutter

Elektronisch eingereicht an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Antrag von Swiss Small Hydro im Rahmen der Vernehmlassung zur «Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)» - Ermöglichung von synthetic Power Purchase Agreements

Sehr geehrte Frau Bundesrätin Keller-Sutter,
sehr geehrte Damen und Herren

Swiss Small Hydro setzt sich für die dezentrale und nachhaltige Nutzung der Wasserkraft ein. Der Verband ist Vertreter von über 1'400 Kleinwasserkraftwerken, zumeist im Besitz unabhängiger Produzenten. Die Kleinwasserkraft ist eine der wichtigsten erneuerbaren Energietechnologien und leistet einen bedeutenden Beitrag an der Elektrizitätsproduktion der Schweiz.

Swiss Small Hydro hat im Juni 2024 im Rahmen des parlamentarischen Prozesses zum Bundesgesetz über die Aufsicht und Transparenz in den Energiegrosshandelsmärkten (BATE) Vorschläge zur Ermöglichung von synthetic Power Purchase Agreements (auch virtual oder financial PPA, oder zweiseitiger Differenzvertrag, genannt) eingebracht.

Solche synthetic PPA sind Transaktionen, welche ausschliesslich zwischen privaten Parteien abgewickelt werden. Sie beeinflussen bestehende Verträge über die physische Lieferung von Strom nicht, sondern ergänzen diese und erfordern dafür keine öffentlichen Fördergelder. Synthetic PPA bieten Stromproduzentinnen und -Verbrauchern eine einfache Möglichkeit, mittels vertraglicher Vereinbarung den Strommarktpreis gegenseitig und direkt abzuschliessen. Dadurch entsteht ein sich selbst tragender Marktmechanismus, der private Investitionen und Innovationen begünstigt. Profitieren können davon insbesondere Technologien, welche keine direkte Förderung im Rahmen des Energiegesetzes erhalten (Beispiel: Kleinwasserkraft < 1MW).

Der Umfang solcher synthetic PPA wird in der Regel begrenzt. Damit können Abrechnungen mit minimalem Aufwand durchgeführt werden. Solche klaren und straffen Verfahren ermöglichen auch kleineren Produzenten eine effektive Teilnahme am Markt.

Im Rahmen der Gespräche zu den parlamentarischen Verhandlungen des BATE haben wir erfahren, dass

- solche synthetischen PPA gemäss Art. 3 Abs. 1 Buchstabe b Ziffer 4 BATE als **Derivate** betrachtet werden;
- diese Geschäfte nach **FinfraG** meldepflichtig sind;


- dass Art. 11 Abs. 2 BATE eine Ausnahme zur Vermeidung von Doppelspurigkeiten vorsieht, und dass die Elcom auf Basis von Art. 77 Absatz 1 Bst. d FinfraG damit synthetische PPA direkt im Transaktionsregister einsehen kann; und
- dass die im Rahmen der Verhandlungen zum BATE von Bundesrat und Nationalrat vorgesehene Streichung von Art. 47 FinfraG im Ständerat nochmals diskutiert wird. Der Erhalt von Art. 47 FinfraG ist Voraussetzung, dass in Belangen von beschränkter Tragweite, vorwiegend technischen Angelegenheiten, weiterhin die ElCom Bestimmungen erlassen kann.

Damit synthetic PPA für kleinere Schweizer Produzenten attraktiv werden, wären im Bereich der Derivate Ausnahmeregelungen in Belangen von beschränkter Tragweite erforderlich. In der EU gilt diesbezüglich gemäss REMIT Durchführungsverordnung Art. 4 für Lieferungen aus kleinen Erzeugungsanlagen eine Schwelle von maximal 10 MW Leistung, was uns auch für Derivate eine vernünftige Grösse scheint.

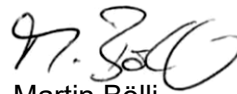
Aus Sicht des Verbands ist wichtig, dass im Rahmen der Änderung des FinfraG eine Grundlage geschaffen wird, dass die Abwicklung von synthetischen PPA «mit beschränkter Tragweite» mit vertretbarem Aufwand möglich wird.

Wir danken Ihnen, wenn Sie unsere Stellungnahme bei der Weiterbehandlung des Geschäfts berücksichtigen.

Freundliche Grüsse



Benjamin Roduit
Nationalrat und
Präsident Swiss Small Hydro



Martin Bölli
Geschäftsleiter Swiss Small Hydro

Synthetic PPA in der EU:

Synthetic PPA sind in der EU in der Electricity Regulation in Art. 2 Bst. 76 als «two-way contract for difference» und in Art. 19d geregelt (angenommen am 21. Mai 2024, noch nicht im Amtsblatt veröffentlicht¹). Diese Elektrizitätsverordnung gilt direkt auf nationaler Ebene und muss nicht noch in nationales Recht umgesetzt werden. Damit haben diese Definition Allgemeingültigkeit in der EU.

Die MIFID II definiert dabei Optionen und Derivatkontrakte.

Die EMIR erläutert, dass synthetische PPA (finanzielle PPA) als Absicherungskontrakte verwendet werden und deshalb unter die Kategorie der Derivate und damit in den Anwendungsbereich der EMIR-Meldung fallen.

Synthetic PPA kommen bspw. in Spanien bereits breit zur Anwendung, auch in wesentlich grösserem Umfang. So hat im April 2024 Microsoft mit Repsol ein synthetic PPA mit einer Gesamtleistung von 230 MW über 12 Jahre abgeschlossen

¹ <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/PE-1-2024-INIT/en/pdf>

Swisscom (Schweiz) AG, Konzernrechtsdienst, Alte Tiefenastrasse 6
3050, Bern

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Datum: 10. Oktober 2024
Ihr Kontakt: Dolores Dana / Telefon +41 79 828 02 25 / dolores.dana@swisscom.com
Thema: Vernehmlassung zur Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastukturgesetz, FinfraG)

Seite
1 von 2

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen innert Frist die nachfolgende Stellungnahme zukommen. Als börsenkotiertes Unternehmen ist die Swisscom AG direkt von den vorgesehenen Änderungen betroffen. An dieser Stelle danken wir Ihnen, dass Sie den betroffenen Unternehmen die Möglichkeit einräumen, sich zu dieser Vorlage zu äussern.

1. Allgemeine Bemerkungen:

Die Revision des FinfraG wird grundsätzlich befürwortet. Zu den Regelungen betreffend Gone-Concern-Mitteln für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen oder der Verankerung des umfassenden präventiven Auflösungsplans auf Gesetzesstufe sowie die Erhöhung der Rechtssicherheit, unter anderem mit der Abgrenzung Zentralverwahrer und Verwahrungsstelle äussern wir uns nicht. Zu diesen Punkten verweisen wir stattdessen auf die Vernehmlassung der SwissHoldings, deren Auffassung wir teilen.

2. Ad hoc-Publizität/Management Transaktionen

In den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen sind die vorgeschlagenen Änderungen gravierend und stellen einen Paradigmenwechsel dar. Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung und Überführung in ein formelles Gesetz lehnen wir ab. Die Erläuterungen wie auch der Bericht von Swiss Economics sind in diesen Punkten auch nicht überzeugend und nicht durch Fakten belegt. Beim Lesen entsteht der Eindruck, dass sich die Autoren/innen vielmehr durch ein diffuses "Gefühl" leiten liessen.

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Mittel. Ihre Vorteile liegen insbesondere in der Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktteilnehmer und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Börsenkotierte Unternehmen haben die Pflicht, die Öffentlichkeit umgehend über kursrelevante Tatsachen zu informieren. Dies ist nur möglich, wenn auch auf Seiten der Regulierungsbehörde die zeitliche Verfügbarkeit gepaart mit der Marktnähe und Erfahrung

jederzeit gegeben ist. Wir stellen in Frage, ob die FINMA diese Ressourcen hat. Das ist weder im Interesse der börsenkotierten Unternehmen noch der übrigen Marktteilnehmer.

Es ist bereits heute "best practice", bei Vorliegen kursrelevanter Informationen Insiderlisten zu führen. Das liegt im ureigenen Interesse eines jeden kotierten Unternehmens. Mit der Verankerung der Pflicht zur Führung von Insiderlisten im Gesetz und allfälligen Sanktionsfolgen bei Missachtung wird über das Ziel hinausgeschossen. Es ist Aufgabe des kotierten Unternehmens zu entscheiden, ob eine kursrelevante Information vorliegt. Damit könnte die FINMA nur das Vorliegen von Insiderlisten für Informationen, die per se als kursrelevant erklärt werden, überprüfen. Der Anwendungsbereich wäre damit sehr eingeschränkt und inkonsequent. Auch stellt sich die grundsätzliche Frage, wie das Führen einer Insiderliste Insiderhandel verhindern kann. Nicht nachvollziehbar ist zudem, weshalb für Insiderlisten eine Aufbewahrungsfrist von 15 Jahren gelten soll.

Ein bewährtes und effizientes System soll durch ein wenig effizientes und wenig effektives System abgelöst werden. Es besteht kein Anlass hierzu. Die Skandale und Erschütterungen der Finanzbranche in den letzten Jahren (Raiffeisen, UBS/CS usw.) sind alle in Bereichen vorgefallen, die der FINMA Aufsicht unterstanden und nicht der Börsenaufsicht. Mit der nun vorgeschlagenen Regulierung wäre keiner der vergangenen Skandale verhindert worden. Die Überführung der Vorgaben zur Ad hoc-Publizität und den Management Transaktionen in ein Gesetz ist daher weder angezeigt noch zielführend. Mit dieser Regulierung wird weder der Ad hoc-Publizität noch der Verhinderung von Insiderhandel gedient.

Die Strafbestimmungen bei Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management Transaktionen (Art. 149a E-FinfraG) richten sich gegen sämtliche Mitarbeitende, in deren Verantwortungsbereich die "Emittentenpflichten" fallen, oder im Bereich der Management Transaktionen auch gegen Konzernleitungs- oder Verwaltungsmitglieder nahestehende Personen. Es sollte wie bis anhin das Unternehmen zur Rechenschaft gezogen werden und nicht die einzelnen Mitarbeiter. Sollten die neuen Strafbestimmungen zur Anwendung kommen, müssten unzählige Mitarbeitende aus den Bereichen Recht, Investor Relations, Kommunikation, IT etc. mit exorbitanten Strafen und Bussen rechnen, da an der Erfüllung dieser Pflichten in der Praxis zahlreiche Personen beteiligt sind, auch wenn der Verstoss nicht in ihrem Verantwortungsbereich liegt. Zudem könnten fehlbare Mitarbeitende mit arbeitsrechtlichen Massnahmen belangt werden.

Aufgrund der Ausführungen stellen wir folgende Anträge:

- Streichung der neu eingeführten Bestimmungen Art. 37a – 37c E-FinfraG
- Streichung von Art. 151 Abs. 1 Bst. a E-FinfraG

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen. Für Fragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse
Swisscom AG

Christiane Reidy
Head of Board Office

Dolores Dana
Senior Counsel

Per Mail
Vernehmlassungen@sif.admin.ch

Wirtschaftspolitik

Urs Meier
Ressortleiter Recht

Pfingstweidstrasse 102
Postfach
CH-8037 Zürich
Tel. +41 44 384 48 10

u.meier@swissmem.ch

www.swissmem.ch

Zürich, den 9. Oktober 2024

Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit der Stellungnahme zu eingangs erwähnter Gesetzesänderung, zu welcher wir uns punktuell gerne vernehmen lassen.

Swissmem ist der führende Verband für KMU und Grossunternehmen der schweizerischen Tech-Industrie. Swissmem fördert die nationale und die internationale Wettbewerbsfähigkeit ihrer rund 1'400 Mitgliedsfirmen durch eine wirkungsvolle Interessenvertretung, bedarfsgerechte Dienstleistungen, eine gezielte Vernetzung sowie eine arbeitsmarktgerechte Aus- und Weiterbildung der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter.

Die Schweizer Tech-Industrie ist eine vielseitige und innovative Hightech-Branche, die in sämtlichen Lebens- und Wirtschaftsbereichen leistungsstarke Lösungen anbietet. Sie erwirtschaftet 7% des Bruttoinlandproduktes und nimmt damit in der schweizerischen Volkswirtschaft eine Schlüsselstellung ein. Die Branche ist mit rund 330'000 Beschäftigten die grösste industrielle Arbeitgeberin der Schweiz und leistet mit Ausfuhren im Wert von über CHF 70 Milliarden rund 26% der gesamten Güterexporte. Rund 57% der ausgeführten Güter der Tech-Industrie werden in die EU exportiert.

Emittentenregulierung

Swissmem spricht sich mit Nachdruck für den Erhalt der bewährten Selbstregulierung der SIX Swiss Exchange im Bereich der Emittentenregulierung aus. Die Selbstregulierung, insbesondere in Bezug auf Ad-hoc-Meldungen und die Offenlegung von Management-Transaktionen, ist ein wesentlicher Pfeiler der Transparenz des Schweizer Finanzplatzes. Sie ermöglicht eine marktorientierte, flexible Regulierung, die von den Unternehmen als effizient und praktikabel angesehen wird.

Eine Übertragung der Regulierungskompetenzen auf die FINMA würde die Flexibilität stark einschränken und zusätzliche Bürokratie schaffen. Dies hätte zur Folge, dass sowohl die Kosten als auch der administrative Aufwand für die Unternehmen wegen Umsetzungs- und Complianceanforderungen steigen würden, ohne dass ein erkennbarer Mehrwert für den Markt und dessen Transparenz entsteht.

Darüber hinaus gibt es keinerlei Hinweise darauf, dass die aktuelle Selbstregulierung in den betroffenen Bereichen Mängel aufweist, die eine Systemänderung rechtfertigen würden. Die Selbstregulierung hat sich zweifellos bewährt.

Auch international ist die Selbstregulierung ein anerkanntes Modell, das in zahlreichen Ländern wie den USA, Kanada und Japan erfolgreich praktiziert wird. Die Unterstützung durch internationale Organisationen wie die IOSCO unterstreicht, dass die Selbstregulierung auch global als wirksames und effizientes Regulierungssystem geschätzt wird.

Aus diesen Gründen erwarten wir, dass die bestehende Struktur der Selbstregulierung in der Schweiz erhalten bleibt, da sie einen wesentlichen Beitrag zur Wettbewerbsfähigkeit und Stabilität des Finanzplatzes leistet und die Transparenz in keiner Weise beeinträchtigt wird.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Stellungnahme und die Prüfung unseres Anliegens.

Freundliche Grüsse



Dr. Jean-Philippe Kohl
Vizedirektor



Urs Meier
Ressortleiter Recht



TWINT AG, 8004 Zürich

TWINT AG
Stauffacherstrasse 41
CH-8004 Zürich
www.twint.ch

Per E-Mail eingereicht an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Frau Bundesrätin
Karin Keller-Sutter
Staatssekretariat für internationale
Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

Zürich, 11. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin,
Sehr geehrte Frau Staatssekretärin,
Sehr geehrte Damen und Herren,

Mit Beschluss vom 19. Juni 2024 hat der Bundesrat die Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) mit Frist zur Stellungnahme bis 11. Oktober 2024 eröffnet. Gerne nimmt TWINT AG (nachfolgend "TWINT") Stellung zu den vorgeschlagenen Anpassungen. TWINT beschränkt sich in der Stellungnahme auf Auswirkungen der Revision im Bereich der Zahlungssysteme.

TWINT betreibt das führende Mobilzahlungssystem in der Schweiz. Über 5 Mio. aktive Kundinnen und Kunden nutzen eine TWINT App, um mit ihrem Smartphone Zahlungen bei Händlern oder an andere Nutzende zu tätigen.

1. Allgemeine Bemerkungen zur Revision des FinfraG

TWINT begrüsst das Vorhaben grundsätzlich, den in Rahmen des FinfraG-Reviews festgestellten Handlungsbedarf mittels Revision des FinfraG anzugehen und dadurch die Stabilität des Finanzsystems und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz weiter zu stärken sowie bestehende Rechtsunsicherheiten zu beheben. TWINT unterstützt Massnahmen zur Vereinfachung, insb. im Bereich des Zahlungsverkehrs, und zur Verringerung von Kosten für Marktteilnehmer – und somit natürlich für die Endkunden.

Zur Erreichung der Ziele der Revision ist sicherzustellen, dass die Anpassungen im Bereich Zahlungssysteme keine gegenteilige Wirkung entfalten und dadurch eine der dynamischsten und innovativsten Branchen im Anwendungsbereich des FinfraG an der Fortentwicklung gehindert wird.



Die Begriffsbestimmung sowohl des geltenden FinfraG als auch des VE-FinfraG differenziert nicht zwischen verschiedenen Typen von Zahlungssystemen, wie z.B. Interbanken- oder Konsumentenzahlungssystemen, Gross- oder Kleinbetragszahlungssystemen, 2-, 3- oder 4-Parteien-Zahlungssystemen, RTGS- oder DNS-Zahlungssystemen, etc. Der Anwendungsbereich der regulatorischen Vorgaben ist dementsprechend äusserst weit und umfasst Zahlungssysteme jedweder Ausprägung mit entsprechend unterschiedlichen Risikoprofilen. Die Exposition gegenüber dem Finanzmarkt und mögliche konkrete Auswirkungen im Falle eines Ausfalls eines Zahlungssystems können abhängig vom Typus des Zahlungssystem völlig unterschiedlich sein.

Wesentliche Bedeutung hinsichtlich der Regulationsdichte, welcher Schweizer Zahlungssysteme unterliegen, kommt somit den noch auszuarbeitenden Schwellenwerten gemäss Art. 4 Abs. 2^{bis} VE-FinfraG zu, insbesondere da gemäss dem erläuternden Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens vom 19. Juni 2024 (nachfolgend "Erläuterungsbericht") mit einer erhöhten Anzahl an bewilligungspflichtigen Zahlungssystemen gerechnet wird. Diese Schwellenwerte sind dergestalt auszuarbeiten, dass dem Schutzzweck des FinfraG Genüge getan wird, ohne darüber hinaus zu gehen, und haben sich insbesondere an Gesichtspunkten der Sachlichkeit, Klarheit und Verhältnismässigkeit zu orientieren.

Aus einer Bewilligungspflicht erwachsen einem Zahlungssystem wesentliche und wiederkehrende Kosten, welche den Betrieb verteuern und vor allem bei Kleinbetrags- bzw. Konsumentenzahlungssystemen direkte Auswirkungen auf eine Vielzahl von angeschlossenen Händlern und Konsumenten haben. Des Weiteren stellen kapitalintensive gesetzliche Pflichten, z.B. die Bereitstellung von Eigenmitteln für einen Auflösungsplan gemäss Art. 18b VE-FinfraG i.V.m. Art. 82c VE-FinfraG, nebst der Erhöhung der Kostenbasis, je nach Ausgestaltung der Schwellenwerte auch wesentliche Markteintritts- oder Wachstumshürden dar, welche den wünschenswerten Wettbewerb im Zahlungsbereich negativ beeinflussen. Bekanntermassen bevorteilen Markteintrittshürden und regulatorische Pflichten etablierte, globale Anbieter, welche bereits über substantielle finanzielle Mittel und eine gewisse Marktmacht verfügen. Dieser Faktor ist auch für die Frage, in welcher Form ausländische Zahlungssysteme/-dienste reguliert werden sollen, von wesentlicher Bedeutung.

Zusätzlich ist anzumerken, dass Ziff. 2 des Erläuterungsberichts die Einführung neuer Pflichten, bzw. die Erweiterung bestehender Pflichten, für bewilligte Zahlungssysteme (z.B. Art. 18a und 18b VE-FinfraG, geplante Anpassung an Art. 69 FinfraV) auf internationalen Standards (insb. "*Principles for financial market infrastructures*" der BIZ, "*Recovery of financial market infrastructures*" der BIZ und IOSCO und "*Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*" des FSB) abstützt. Die darin formulierten Grundprinzipien beziehen sich prinzipiell auf systemrelevante Zahlungssysteme. Es ist sachlich nicht ersichtlich, weshalb im Rahmen der vorliegenden Revision an verschiedenen Stellen vom bewährten Standard abweichend neu auch nicht systemrelevante Zahlungssysteme davon erfasst werden sollen. Von einer Ausdehnung auf nicht systemrelevante Zahlungssysteme ist daher generell abzusehen.



2. Bemerkungen zu einzelnen Bestimmungen

2.1. Art. 4 Abs. 2, 2^{bis} und 2^{ter} VE-FinfraG (Bewilligungspflicht)

2.1.1. Art. 4 Abs. 2 und 2^{bis} VE-FinfraG

Unter der geltenden Regelung verfügt die FINMA über einen äusserst weiten Ermessensspielraum zur Beurteilung, ob eine Bewilligungspflicht vorliegen soll oder nicht. Das schafft erhebliche Rechtsunsicherheit für Betreiber von Zahlungssystemen. Unter diesem Aspekt ist der Versuch, mittels der vorgeschlagenen Neuregelung mehr Rechtssicherheit zu schaffen, zu begrüßen.

Bei der Definition von Schwellenwerten muss jedoch zwingend der Schutzzweck der Bestimmung, d.h. Erhalt der Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes und Schutz der Finanzmarktteilnehmer, Leitprinzip sein. Ein blosses Abstellen auf das Transaktionsvolumen ist nach Ansicht von TWINT nicht sachgemäss und berücksichtigt das jeweilige Risikoprofil ungenügend.

Von wesentlicher Bedeutung hinsichtlich Schutzzweck ist die Verteilung des Transaktionsvolumens in struktureller Hinsicht. Verteilt sich das Transaktionsvolumen gleichmässig über einen längeren Zeitraum und über zahlreiche Teilnehmer, welche selbst ausreichend kapitalisiert sind, so stellt selbst ein deutlich höheres Transaktionsvolumen für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes ein kleineres Risiko dar, als ein tieferes Transaktionsvolumen, welches weniger diversifiziert verteilt ist.

Weiter ist zu berücksichtigen, woraus das Transaktionsvolumen generiert wird. Bei Kleinbetragszahlungssystemen werden in erster Linie laufend kurzfristige Konsumententransaktionen abgewickelt, welche den Finanzmarkt nicht direkt tangieren. Im Gegensatz dazu haben z.B. Grossbetragszahlungssysteme, welche den Interbankenzahlungsverkehr abwickeln, per se einen engeren Konnex zur Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes und der Teilnehmer, mit entsprechenden Folgen bei Funktionsstörungen oder bei Ausfall eines Teilnehmers mit potenziell sehr hohen Ausständen. Dies zeigt sich z.B. auch bei Systemausfällen: Fällt die Infrastruktur für konsumorientierte Zahlungssysteme aus, so sind keine Auswirkungen für den Finanzmarkt und Finanzmarktteilnehmer feststellbar. Endkonsumenten haben zahlreiche Ausweichmöglichkeiten.

Schliesslich können Zahlungssysteme die Verpflichtungen sehr unterschiedlich abwickeln, z.B. sofort und auf einer Brutto-Basis (RTGS), oder periodisch und auf einer Netto-Basis (DNS). Das Risikoprofil unterscheidet sich entsprechend stark.

Die unterschiedlichen Risikoprofile, die aufgrund der Vielzahl an möglichen Ausprägungen von Zahlungssystemen bestehen, können u.E. nicht mit einem fixen, allgemeingültigen Schwellenwert adäquat adressiert werden. Es sollen im Einklang mit dem Verhältnismässigkeitsgebot sachliche Kriterien zur Erreichung des Schutzzweckes infolge Bewilligungspflicht geschaffen werden.

Nebst Transaktionsvolumen sind z.B. auch Transaktionszahl, durchschnittlicher Transaktionswert und Transaktionswährung zu berücksichtigen, wobei weitere



Parameter wie durchschnittliche Höhe der jeweils beim Zahlungssystem resultierenden Ausstände gegenüber Teilnehmern und strukturelle Kriterien wie Robustheit der Teilnehmerschaft oder daraus folgend Ausprägung des Zahlungssystems (Interbanken, Retail, Brutto/Netto-Abwicklung, etc.) oder Substituierbarkeit eine zweckdienlichere Beurteilung erlauben, ob eine Bewilligungspflicht zur Erreichung des Schutzzwecks verhältnismässig ist oder nicht. Auf jeden Fall ist darauf zu verzichten, sich an vorhandenen Bewilligungsschwellenwerten für andere Finanzmarktinfrastrukturen bzw. -teilnehmer (wie z.B. Wertpapier-Eigenhändler), welche ein mit Zahlungssystemen nicht vergleichbares Risikoprofil haben, zu orientieren. Als Orientierungshilfe für einen breit abgestützten Beurteilungskatalog für Zahlungssysteme kann Art. 20 NBV dienen. Die entscheidenden Beurteilungskriterien sind auf Verordnungsstufe verbindlich zu quantifizieren, um Rechtssicherheit zu schaffen.

Sollte der Gesetzgeber an einem auf das Transaktionsvolumen gestützten Schwellenwert festhalten, so sollte dieser sich stimmig in bestehende Richtwerte einfügen. Gemäss Art. 18 Abs. 1 lit. a NBV i.V.m. Art. 20 Abs. 1 NBG gilt für Zahlungssysteme eine Offenlegungspflicht zur Beurteilung der systemischen Bedeutsamkeit bei der Schweizerischen Nationalbank (nachfolgend "SNB") ab einem jährlichen Bruttovolumen von CHF 25 Mia. Da eine Bewilligungspflicht einen stärkeren Eingriff in die Wirtschaftsfreiheit darstellt als eine Offenlegungspflicht, ist dafür ein deutlich höherer Schwellenwert vorzusehen, welcher aus systematischer Sicht unterhalb einer Systemrelevanz angesiedelt sein sollte. Ein angemessener Schwellenwert für eine Bewilligungspflicht sollte u.E. in der Grössenordnung von CHF 200 Mia. jährlichem Transaktionsvolumen gesehen werden. Dies entspricht, zum Vergleich, in etwa dem Tagesvolumen des systemrelevanten Swiss Interbank Clearing (SIC)-Zahlungssystem (vgl. *"The Swiss Interbank Clearing (SIC) payment system Report on the SIC System and Disclosure Report 2023"* der SNB, durchschnittliches Tagesvolumen im Jahr 2023 von CHF 228 Mia., Tagesspitzenwert von CHF 420 Mia.).

Die Kriterien für die Bewilligungspflicht sind aus Gründen der Rechtssicherheit und aus rechtsstaatlicher Sicht auf Gesetzesstufe zu erlassen und auf Verordnungsstufe weiter zu konkretisieren und quantifizieren. TWINT steht zur Unterstützung der konkreten Ausarbeitung eines Kriterienkatalogs/Schwellenwerten betreffend Bewilligungspflicht im Rahmen einer Anpassung des FinfraV gerne zur Verfügung.

Des Weiteren hat TWINT in Art. 4 Abs. 2 und 2^{bis} VE-FinfraG folgenden Klärungsbedarf identifiziert:

- a) Der Schwellenwert stellt nach Wortlaut eine blosser Vermutung dar, bei dessen Überschreiten die Erforderlichkeit einer Bewilligung für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes oder den Schutz der Finanzmarktteilnehmer vermutet wird.

Grundsätzlich könnte diese Vermutung somit umgestossen werden. Daraus folgt, dass auch unterhalb eines Schwellenwertes eine Bewilligungspflicht erwachsen könnte, falls andere Faktoren, welche im Ermessen der FINMA liegen würden, gegeben sind. Daraus ergibt sich eine Rechtsunsicherheit, wie sie aktuell bereits besteht, und mit dieser Revision eigentlich beseitigt werden sollte.



Es soll daher sichergestellt werden, dass eine Bewilligungspflicht ausschliesslich auf einen sachlich begründeten Kriterienkatalog, wie oben vorgeschlagen, abstellt.

- b) Der Wortlaut lässt offen, welchem Prozess eine Bewilligungspflicht/-vergabe genau folgen würde. TWINT geht davon aus, dass nach Überschreiten der Schwelle bei der FINMA um eine Bewilligung ersucht werden müsste. Der Ablauf müsste jedoch auf Verordnungsstufe genau umschrieben werden, da sich aus der Vernehmlassungsvorlage keine klare Pflichtenverteilung oder Fristen ergeben.

2.1.2. Art. 2^{ter} VE-FinfraG

Im Sinne eines level playing field begrüsst TWINT, dass von Banken betriebene Zahlungssysteme, welche die entsprechenden Unterstellungskriterien erfüllen, dieselben Anforderungen erfüllen sollen wie andere Zahlungssysteme. Der Betrieb eines Zahlungssystems und das Bankgeschäft bringen unterschiedliche Risikokonstellationen mit sich, weshalb eine Befreiung von durch Banken betriebenen Zahlungssystemen von der Bewilligungspflicht, bzw. den Anforderungen, welche einer Bewilligungspflicht folgen, sachlich nicht gerechtfertigt erscheinen. Im Übrigen ist davon auszugehen, dass eine Bank den Betrieb eines Zahlungssystems von ihrem eigentlichen Bankgeschäft trennt, so dass Zahlungssystem-spezifische Anforderungen für den Betrieb des Zahlungssystem selbstständig eingehalten werden sollten.

2.2. Art. 18a VE-FinfraG (Zulassung, Suspendierung und Ausschluss von Teilnehmern)

TWINT sieht eine Ausdehnung der Pflicht zur Veröffentlichung der Bedingungen über Teilnahme, Suspendierung und Ausschluss von Teilnehmern auf alle Finanzmarktinfrastrukturen als überflüssig an. Bei den Bedingungen handelt es sich in der Regel um vertrauliche, privatrechtliche Dokumente, welche umfangreiche Rechte und Pflichten zwischen den Beteiligten definieren. Solche Dokumente können auch sicherheitsrelevante Vorgaben enthalten, die nicht für die Öffentlichkeit bestimmt sind.

Zur Gewährleistung eines diskriminierungsfreien und offenen Zugangs genügen die bestehenden Art. 18 FinfraG, Art. 21 FinfraG sowie anwendbare wettbewerbsrechtliche Verhaltensregeln. Art. 21 FinfraG i.V.m. Art. 19 FinfraV schreiben bereits heute einen umfangreichen Katalog mit zu veröffentlichenden Informationen vor.

2.3. Art. 18b VE-FinfraG (Vereinfachter präventiver Auflösungsplan)

Die Ausdehnung der Pflicht zur Schaffung eines präventiven Auflösungsplanes auf nicht systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen, insb. Zahlungssysteme, ist überschüssend, selbst wenn es sich lediglich um einen vereinfachten Auflösungsplan handelt. Die Risikosituation von nicht systemrelevanten Zahlungssystemen entspricht i.d.R. nicht einer Marktpositionierung oder Grössenordnung, welche die



Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder Finanzmarktteilnehmer in derart wesentlichem Masse beeinträchtigen könnte.

Gemäss Ziff. 2.4 des Berichts des EFD über die Evaluation des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes – FinfraG-Review vom 30. September 2024 soll auch der vereinfachte präventive Auflösungsplan mit Eigenkapital unterlegt sein, was sich auch aus der Anpassung von Art. 69 FinfraV auf nicht systemrelevante Zahlungssysteme ergibt. Dies ist abzulehnen. Die eingangs erwähnten internationalen Rahmenstandards sehen mit Eigenkapital unterlegte Auflösungspläne in erster Linie für systemrelevante Zahlungssysteme vor.

2.4. Art. 82 VE-FinfraG bis Art. 82e VE-FinfraG

2.4.1. Im Allgemeinen

Die Regelung bestehender Pflichten von bewilligungspflichtigen Zahlungssystemen auf Gesetzesstufe gibt Raum für präzisere Umsetzungsbestimmungen auf Verordnungsstufe, wodurch die Rechtssicherheit erhöht werden kann.

Die Ausweitung einiger Bestimmungen auf alle Finanzmarktinfrastrukturen, welche unter geltendem Recht lediglich systemrelevanten Finanzmarktinfrastrukturen zufallen, ist jedoch zum Schutz der Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes und der Finanzmarktteilnehmer nicht erforderlich und ist dementsprechend unverhältnismässig. Bei nicht systemrelevanten Zahlungssystemen sollte von einer zunehmenden Regulierungslast abgesehen werden, um innovativen Geschäftsmodellen in diesem Bereich eine Entwicklung zu ermöglichen und unnötige Kosten zu vermeiden. TWINT befürwortet einen freien Wettbewerb mit gleich langen Spiessen und ist überzeugt, dass dies der Weiterentwicklung und Modernisierung des Zahlungswesens in der Schweiz förderlich ist.

2.4.2. Art. 82c VE-FinfraG (Eigenmittel und Risikoverteilung)

Im Grundsatz unterstützt TWINT das Ansinnen, dass bewilligte Zahlungssysteme über angemessene Eigenmittel und Risikoverteilung verfügen müssen. Es ist jedoch anzumerken, dass dies i.d.R. bereits im Rahmen der Geschäftsführung im erforderlichen Mass gehandhabt wird. Es kann daher auf diese Bestimmung für nicht systemrelevante Zahlungssysteme verzichtet werden.

Sollte die Bestimmung dennoch Eingang in ein revidiertes FinfraG finden, so ist in jedem Fall zu beachten, dass bei der Umsetzung nicht die Bestimmung für Zentralverwahrer tel quel übernommen wird. Die Risikosituation zwischen Zentralverwahrer und Zahlungssystem ist grundlegend unterschiedlich. Ein Zahlungssystem stellt grundsätzlich die Abrechnung und Abwicklung von Geldforderungen bzw. Zahlungsverpflichtungen sicher, so dass Wertschwankungen sehr unwahrscheinlich bzw. ausgeschlossen sind, insb. wenn nur in CHF abgerechnet wird, wie das z.B. bei TWINT der Fall ist.



Die Ausweitung des Anwendungsbereiches von Art. 69 FinfraV auf alle bewilligungspflichtigen Zahlungssysteme an Stelle von systemrelevanten Zahlungssystemen ist, wie oben bereits beschrieben, unverhältnismässig. Die Kapitalbindung im Zusammenhang mit einem vereinfachten, präventiven Auflösungsplan stellt für nicht systemrelevante Zahlungssysteme einen wesentlichen Kostenfaktor dar, ohne dass in relevanten Mass zusätzlicher Schutz für den Finanzmarkt und dessen Teilnehmer geschaffen wird. Es wird lediglich Kapital gebunden, was wiederum Betriebskosten erhöht, welche wiederum dem Markt, d.h. Teilnehmern des Zahlungssystems und letztlich – im Fall von Konsumentenzahlungssystemen – Händlern und Konsumenten, überbürdet werden müssen.

3. Zusätzliche Frage: Regulierung ausländischer Zahlungssysteme

TWINT ist grundsätzlich der Ansicht, dass eine Ausdehnung der Bewilligungspflicht für Zahlungssysteme nicht zielführend ist. Im Lichte der sich abzeichnenden Verschärfung der Bestimmungen für Zahlungssysteme und einer zu erwartenden höheren Anzahl an bewilligungspflichtigen Schweizer Zahlungssystemen ist konsequenterweise auch eine Regulierung ausländischer Zahlungssysteme angebracht. Ein sachlicher Grund ist nicht ersichtlich, weshalb ausländische Zahlungssysteme in der Schweiz nicht denselben regulatorischen Pflichten unterliegen sollten wie Schweizer Zahlungssysteme. Eine Ungleichbehandlung ist einzig aufgrund eines ausländischen Sitzes nicht zu rechtfertigen. Wenn eine Bewilligungspflicht für Schweizer Zahlungssysteme als erforderlich angesehen wird, so hat dies auch für ausländische Zahlungssysteme zu gelten. Eine blossе Äquivalenzanerkennung der ausländischen Regulierung genügt nicht, wobei hierbei in jedem Fall eine Reziprozität einer Anerkennung zu fordern wäre.

Es ist anzumerken, dass insbesondere im Bereich der kommerziellen Zahlungssysteme global agierende Technologie- und Zahlkartenunternehmen aktiv sind, welche den Markt Schweiz weitestgehend dominieren und gegen welche mit einer gewissen Regelmässigkeit Untersuchungen wegen wettbewerbswidrigem Verhalten eingeleitet werden. Des Weiteren ist absehbar, dass weitere alternative Zahlungsmethoden, i.d.R. mittels Bezahl-App, in den Schweizer Markt eintreten werden.

Eine Ungleichbehandlung in regulatorischer Hinsicht würde Schweizer Zahlungssysteme ohne entsprechenden Nutzen zu generieren im Wettbewerb behindern und höheren Kosten unterwerfen. Der Gesetzgeber setzt mit einer fehlenden gleichwertigen Regulierung die Waffengleichheit aufs Spiel und verzichtet gleichzeitig auf eine Handhabe gegenüber potenziell finanzmarktrelevanten, ausländischen Akteuren.

TWINT bevorzugt den bisherigen Schweizer Regulierungsansatz mit einer innovationsfreundlichen Ausgestaltung und niedrigen Eintrittsschwellen. Sollte dieser Ansatz jedoch verschärft werden, so hat das mit Wirkung für alle in- und ausländischen Marktteilnehmer zu erfolgen.



Wir bedanken uns für die Möglichkeit der Teilnahme und die Berücksichtigung unserer Ausführungen im weiteren Verlauf der Gesetzgebungsarbeiten.

Für Fragen oder einen Austausch stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüße

TWINT AG

Markus Kilb
CEO

Simeon Ganz
Senior Legal Counsel

Département fédéral des finances
Secrétariat d'État aux questions financières internationales SFI
Bundesgasse 3
3011 Berne

Par e-mail à l'adresse vernehmlassungen@sif.admin.ch.

Fribourg, le 2 octobre 2024

CONSULTATION SUR LA MODIFICATION DE LA LOI SUR LES INFRASTRUCTURES DES MARCHÉS FINANCIERS (LIMF) PRISE DE POSITION VALARTIS GROUP AG

Madame la Conseillère fédérale,
Mesdames, Messieurs,

Dans le cadre de la procédure de consultation relative à la modification de la LIMF, nous vous informons de la prise de position suivante.

En tant qu'entreprise cotée en bourse, Valartis Group AG est directement concernée par les modifications de la LIMF. La modification de la loi prévoit un changement de paradigme dans la réglementation des émetteurs dans les domaines de la publicité événementielle et des transactions du management. L'auto-régulation serait supprimée et remplacée par une réglementation étatique.

Position Valartis Group AG:

Le remplacement partiel de l'autorégulation par l'introduction d'une réglementation étatique est entièrement rejeté (suppression sans remplacement des art. 37a à 37c et des art. 145 al. 1 et 149a AP-LIMF).

L'autorégulation des bourses suisses est un concept reconnu, éprouvé, accepté et efficace. Ses avantages résident en particulier dans sa proximité du marché et de la pratique, dans l'implication des représentants du marché et dans le régime de réglementation et de sanctions. Un brusque changement de système et des prescriptions réglementaires supplémentaires ont un effet négatif sur l'attractivité de la place boursière et financière suisse. En l'espèce, il n'existe pas de raisons objectives justifiant la destruction du système qui fonctionne.

Remarques générales

Brèves explications concernant l'entreprise, mise en avant de l'importance de l'entreprise et de sa contribution sur la place financière suisse

Vers la documentation

- 1) *Art. 37a Obligations des émetteurs: tenue de listes d'initiés*

Demande:

Suppression sans remplacement

Motif:**1.1) Nouvelle obligation légale**

Désormais, les émetteurs doivent avoir l'obligation légale de tenir des listes d'initiés. Les mesures visant à lutter contre les délits d'initiés et les manipulations de marché doivent en principe être saluées. Mais celles-ci existent déjà. Nous ne voyons pas en quoi le système actuel est insuffisant. Nous attirons votre attention sur les points suivants:

1.2) Absence d'obligation d'introduire

La volonté de mettre en place des listes d'initiés repose de manière unilatérale sur l'adoption de concepts du droit de l'UE (rapport explicatif, p. 31). Il n'existe pas de normes internationales imposant de les reprendre. D'autres plateformes de négociation internationales importantes telles que les États-Unis, Singapour, l'Australie, le Japon ou Hong Kong ne connaissent pas cette obligation. La lutte contre les délits d'initiés semble fonctionner même sans listes d'initiés.

1.3) Atteinte à la liberté économique et organisationnelle

On peut se demander s'il existe en Suisse un problème majeur de délits d'initiés et de manipulations de marché, et s'il pourrait être résolu notamment par des listes d'initiés. Il est difficile d'affirmer que l'existence d'une liste permettrait de déceler directement des agissements déloyaux. Quoi qu'il en soit, l'obligation d'introduire des listes d'initiés constituerait une atteinte directe à la liberté économique et organisationnelle des émetteurs.

1.4) Charges administratives importantes et coûts élevés

L'introduction de listes d'initiés entraînerait des charges administratives importantes et des coûts considérables pour les sociétés cotées (rapport explicatif, p. 56).

L'établissement et la maintenance de telles listes sont extrêmement complexes. Le nombre de personnes potentiellement concernées a tendance à être très élevé. Les listes incluraient les parties prenantes internes et externes, comme les membres du CA et de la direction générale, les services juridiques, comptables, de conformité et autres, les relations avec les investisseurs, etc., ainsi que les conseillers juridiques, entreprises et fiscaux, les notaires, les comptables, les experts-comptables et les agences externes, etc. Il serait nécessaire de consigner et d'actualiser en permanence des informations comme les noms des personnes, les dates de naissance, les fonctions, les pièces d'identité, les adresses personnelles, les numéros de téléphone et les e-mails, ainsi que des données et des informations sur l'obtention d'informations sensibles, etc. De plus, chaque situation internationale compliquerait et augmenterait le coût de la saisie et de la mise à jour des données.

1.5) Besoins accrus en matière de conformité

La saisie, le traitement et le stockage de données personnelles sensibles augmentent les besoins de conformité des entreprises. Des questions relatives à la protection des données et d'autres questions juridiques se posent. Toute situation internationale augmente la complexité de la collecte des données et de l'échange. Toutes les mesures entraînent des coûts plus élevés. En outre, l'obligation de conserver les listes d'initiés pendant 15 ans semble très excessive.

1.6) Perte d'attractivité de la place financière

La nouvelle obligation de tenir des listes d'initiés exposerait les émetteurs et de nombreux tiers à des charges supplémentaires considérables, des coûts supplémentaires élevés et des risques juridiques accrus. Il n'est pas nécessaire d'adopter la réglementation européenne. De telles listes ne

présentent pas d'avantages supplémentaires visibles. L'attractivité de la place financière souffrirait du renforcement de la bureaucratie et de la réglementation.

2) Art. 37b *Obligations des émetteurs: publication et déclaration d'informations d'initiés*

Demande:

Suppression sans remplacement

Motif:

2.1) **Le système existant fonctionne**

L'autorégulation est inscrite dans la loi (art. 27 LIMF) et découle du principe de subsidiarité. Malgré l'autonomie privée, elle connaît une séparation des pouvoirs de ses organes. Les règlements boursiers et les modifications doivent être approuvés par la FINMA.

Les bourses disposent d'un régime de réglementation, de surveillance et de sanctions adéquat. Les organes de surveillance des bourses sont organisés de manière agile et efficace. Leurs procédures sont structurées de manière claire et sont gérées par des spécialistes. Le système a fait ses preuves pendant des décennies.

Il ne connaît pas de problème majeur. Aucun des désaccords de ces dernières années sur la place financière suisse (comme le secteur bancaire) n'a touché le domaine de l'autorégulation. Les irrégularités évoquées concernant le manque de lutte contre les manipulations de marché (rapport explicatif, p. 3) n'ont pas été démontrées. La proposition de dégradation du système qui fonctionne correctement dissuade les émetteurs existants et potentiels, affaiblissant ainsi la place financière suisse.

2.2) **L'autorégulation: un avantage concurrentiel évident**

L'autorégulation suisse est une tradition de longue date. Elle n'est pas une singularité fédérale dans le domaine de la réglementation boursière, mais elle est expressément reconnue par l'International Organization of Securities Commissions (IOSCO). D'autres places boursières internationales prospères, comme les États-Unis, Singapour, le Canada, le Brésil ou le Japon, s'appuient également avec succès sur l'autorégulation.

Le marché financier est soumis à des évolutions techniques et politiques rapides. En tant que modèle flexible, l'autorégulation peut prendre en compte les évolutions internationales plus rapidement et plus précisément que la réglementation étatique. L'implication directe des représentants du marché permet de trouver avec rapidité et professionnalisme des réponses aux questions de réglementation. La voie suisse est donc synonyme de fiabilité, de professionnalisme et de continuité. L'autorégulation moderne représente un avantage concurrentiel évident pour notre pays dans un contexte de concurrence internationale intense.

Il n'existe pas de raisons objectives de renoncer à la réglementation existante. Le marché financier est un domaine extrêmement spécialisé. L'étatisation menace de provoquer une perte de flexibilité, d'efficacité, d'agilité et d'un grand savoir-faire. De plus, il faut s'attendre à des charges supplémentaires pour les entreprises cotées en bourse (tâches supplémentaires en matière de conformité) et à des coûts élevés pour le contribuable (création et entretien du système public).

2.3) **Les instruments de surveillance de la FINMA existent déjà**

La FINMA exerce la haute surveillance des bourses et de ses organes de surveillance. Elle approuve leur direction supérieure et leurs règlements (art. 27 LIMF). La Loi sur la surveillance des marchés financiers LFINMA oblige les bourses à coopérer avec la FINMA (obligation de renseigner et d'annoncer, art. 29 LFINMA).

En d'autres termes, la FINMA dispose déjà aujourd'hui des instruments nécessaires pour exercer une surveillance efficace et adéquate dans le domaine boursier.

2.4) Des structures déséquilibrées nuisent à la place financière

Les bourses ont été volontairement soumises au régime du droit privé et non au régime public (art. 27 LIMF). Elles disposent de leurs propres structures organisationnelles, y compris une séparation des pouvoirs (p. ex. SIX: Regulatory Board, dont des comités [«législatif»], SIX Exchange Regulation [«exécutif»] et Commission des sanctions, Instance de recours et Tribunal arbitral [«judiciaire»]).

Selon le projet de consultation, les obligations de publicité événementielle présenteraient des lacunes et des incertitudes juridiques, raison pour laquelle elles devraient être retirées de l'autorégulation et soumises au droit de l'État. L'objectif est d'harmoniser les dispositions avec le droit de l'UE, ce qui conduirait à une acceptation plus importante au niveau international (rapport explicatif, p. 19). Les détails à ce sujet ne figurent pas dans le projet. Dans la pratique, de telles irrégularités ne sont pas connues. Le projet semble à cet égard peu réfléchi. En particulier, les différences fondamentales entre les deux systèmes d'autorégulation et de réglementation étatique sont mal connues. La norme pénale fédérale pour les délits d'initié (cf. art. 142 LIMF) a pour but d'interdire ces derniers. En revanche, la publicité événementielle de l'autorégulation a pour but d'assurer la transparence vis-à-vis du public par la publication de faits ayant une influence sur les cours. Les termes «informations d'initié» et «annonce événementielle» et les deux principes associés ne sont *pas* identiques par définition. Par conséquent, ils ne peuvent pas être simplement assimilés à une «clarification», comme le suggère le projet (rapport explicatif, p. 19).

Dans le cadre de l'étatisation des règles, le Conseil fédéral veut s'orienter sur la directive DPE de l'autorégulation et reprendre la pratique et la jurisprudence existantes «afin de renforcer la sécurité juridique» (rapport explicatif, p. 31 s.). Cette situation conduit aussi à la question initiale de savoir quel problème il convient de résoudre qui justifierait la destruction du système existant (ch. 2.1 ci-dessus). À l'avenir, les tribunaux d'État compétents ne sauraient s'engager à adopter la pratique et la jurisprudence de plusieurs décennies d'autorégulation. À cet égard, il convient de noter que l'autorégulation offre au marché la transparence et la clarté nécessaires (Time-to-Market), y compris dans le domaine de l'Enforcement, sur la base des décisions prises très rapidement par les experts et publiées immédiatement, ce qui est important pour la compétitivité de la place financière et présente un avantage majeur par rapport aux tribunaux d'État.

Le mélange de deux systèmes étrangers dans le cadre d'une adoption partielle du droit de l'UE n'apporte aucun avantage. Au contraire, des structures déséquilibrées et confuses nuisent à la place financière suisse.

2.5) Les compétences peu claires nuisent à la place financière

Le rapport explicatif n'apporte aucune réponse concernant les règles de compétence futures entre les bourses et la FINMA. Le rôle futur des bourses dans l'exécution des obligations des émetteurs est extrêmement flou. L'indication, dans le rapport explicatif, que le Conseil fédéral règlera ultérieurement les détails, n'est guère utile. Par la suppression prévue des dispositions du Règlement de cotation, les bourses semblent totalement perdre leurs compétences dans ce domaine (rapport explicatif, p. 58).

Il convient de souligner que les compétences peu claires, fragmentées ou même parallèles représentent un gros désavantage pour la place financière.

2.6) **Suppression de l'implication directe des représentants des marchés financiers**

Selon l'organisation de l'autorégulation, les représentants du marché participent directement à la réglementation boursière (principe: par les représentants du marché pour les participants au marché). Malgré cette liberté organisationnelle, le droit fédéral applicable (LIMF) de l'autorégulation définit déjà, à l'heure actuelle, des barrières légales claires (autorisation de la FINMA, ch. 2.3 ci-dessus). La FINMA approuve les règles des bourses et l'a fait jusqu'à présent sans exception.

L'implication de spécialistes proches de la pratique permet de trouver des solutions extrêmement professionnelles, rapides, peu coûteuses et apolitiques.

2.7) **Renforcement de la responsabilité pour les émetteurs et leurs organes**

Le changement de système met fin à l'Enforcement existant dans le cadre de l'autorégulation, dans le domaine de la publicité événementielle. Le respect de ces obligations des émetteurs est désormais surveillé par la FINMA (rapport explicatif, p. 49). Ainsi, les émetteurs qui ne sont pas actifs dans le secteur bancaire ou l'assurance sont également soumis à une surveillance directe de la FINMA. Les instruments de surveillance de la FINMA s'appliquent désormais à tous les émetteurs (voir ch. 4).

S'y ajoute en outre, la responsabilité personnelle des responsables et des collaborateurs des émetteurs. Conformément au droit pénal administratif, ceux-ci peuvent désormais être poursuivis juridiquement en cas de non-respect des obligations des émetteurs (voir ch. 5). Cette menace de poursuite pénale personnelle ne joue certainement pas en faveur de la Suisse dans le cadre de la concurrence internationale.

2.8) **Des coûts supplémentaires élevés pour les contribuables et les sociétés cotées**

L'autorégulation existe, fonctionne et a fait ses preuves (ch 1.1 ci-dessus). Elle est rentable, car elle est payée par ses utilisateurs. Elle représente donc un allègement de charge important pour les institutions publiques.

La suppression partielle de l'autorégulation conduirait à la création et au développement coûteux de ressources supplémentaires pour la FINMA. Le projet évoque une *nette* augmentation des charges financières et de personnel ainsi que des frais supplémentaires pour la prise en charge des tâches et la mise en place de l'infrastructure technique nécessaire (rapport explicatif, p. 57). Toutefois, une estimation précise des coûts n'est pas possible. Il convient également de souligner que la FINMA serait désormais opérationnelle et active dans les affaires courantes, ce qui représente un défi supplémentaire ainsi que des ressources et des coûts importants.

Il est clair que si le projet est accepté, les contribuables devront assumer les coûts du développement de l'appareil d'État et que les sociétés cotées seront confrontées à des coûts supplémentaires élevés (développement de tâches liées à la conformité, listes d'initiés, etc.).

3) **Art. 37c Obligations des émetteurs: déclaration et publication des transactions du management**

Demande:

Suppression sans remplacement

Motif:

3.1) Principes

L'ensemble des arguments présentés au ch. 2 ci-dessus s'applique également en l'espèce, à savoir (i) le système existant fonctionne, (ii) l'autorégulation représente un avantage concurrentiel clair, (iii) les instruments de surveillance de la FINMA existent déjà, (iv) des structures déséquilibrées nuisent à la place financière, (v) les compétences qui ne sont pas clairement définies nuisent à la place financière, (vi) suppression de l'implication directe des représentants des marchés financiers, (vii) renforcement de la responsabilité pour les émetteurs et leurs organes, (viii) coûts supplémentaires importants pour le contribuable et les entreprises cotées.

3.2) Extension excessive de l'obligation à tous les émetteurs

L'autorégulation soumet les émetteurs ayant des valeurs mobilières cotées à titre primaire à l'obligation de déclaration des transactions du management (art. 56 al. 2 RC SIX). Désormais, tous les émetteurs qui cotent des valeurs mobilières doivent avoir des obligations de déclaration (rapport explicatif, p. 32 et 36).

L'extension à tous les émetteurs est excessive. Il est impossible de comprendre pourquoi les émetteurs d'emprunts et d'instruments dérivés doivent également être concernés. En outre, pour les émetteurs cotés à titre secondaire s'applique le principe reconnu d'exécution d'obligations à la bourse d'origine. Du point de vue des émetteurs, la densité croissante des règles augmente la complexité de l'exécution des obligations et renforce le «Being Public». Le nombre et l'impact des nouvelles règles ont un effet dissuasif sur les émetteurs existants et potentiels ayant des valeurs mobilières cotées et n'apportent aucun avantage visible.

3.3) Extension excessive de l'obligation au privé

La réglementation étatique oblige le management à communiquer directement. Néanmoins, la révision entend reprendre les grandes lignes existantes du droit boursier (rapport explicatif, p. 32).

Le management est désormais poursuivi personnellement. Il est donc soumis à de possibles poursuites pénales (p. ex. en cas d'annonce retardée, voir ch. 5). En cas de reprise des principes du droit boursier, les personnes physiques et morales proches du management sont désormais également soumises à l'obligation de déclaration sanctionnée. Cette extension est excessive et clairement rejetée.

3.4) Publication inutile de noms

Désormais, le droit de l'État prévoit notamment la publication de noms. Cela serait important du point de vue de la transparence du marché (rapport explicatif, p. 32).

Cette exigence est rejetée. Le nom d'un membre du CA ou de la direction générale soumis à l'obligation de déclaration (y compris en ce qui concerne les transactions de ou avec des personnes proches) n'est pas une information nécessaire pour le marché/les investisseurs. Au contraire, cette règle constitue une atteinte aux droits de la personnalité. Elle servirait uniquement la médiatisation et la boulevardisation qui y est liée.

4) Art. 145 Instruments de surveillance selon la LFINMADemande:

Suppression, sans remplacement, des modifications de l'al. 1 liées aux art. 37a à 37c AP-LIMF

Motif:

4.1) Suppression à la suite du rejet

Le rejet total des art. 37a à 37c AP-LIMF entraîne la suppression sans remplacement de cette disposition.

4.2) Élargissement inutile des compétences de la FINMA

La FINMA souhaite que ses compétences soient étendues. Elle doit désormais pouvoir mener une procédure d'Enforcement en cas de violation des obligations des émetteurs, conformément à la LFINMA (rapport explicatif, p. 49).

Tous les émetteurs suisses et étrangers seraient désormais soumis à la LFINMA. Ils seraient tenus à de nouvelles obligations supplémentaires de renseigner et d'annoncer. De plus, il y aurait la menace des procédures prudentielles de la FINMA. Ce changement de système fondamental est diamétralement opposé à la relation contractuelle existante entre l'émetteur et la plateforme de négociation. Ni les émetteurs déjà cotés ni les émetteurs potentiels ne sont favorables à cette réglementation supplémentaire. Au contraire, les entreprises cotées, et essentiellement étrangères, pourraient remettre en question leur cotation en Suisse. Aucune entreprise ne souhaiterait être impliquée dans une procédure de l'État (même si le principe de territorialité intervenait pour les émetteurs étrangers, ce qui rendrait l'application plus difficile). Ce point n'a pas non plus fait l'objet d'une réflexion aboutie.

L'autorégulation est inscrite dans la loi (art. 27 LIMF). Elle fonctionne, elle est agile et elle est efficace (ch. 2.1 ci-dessus). Elle fait appel à la flexibilité et à la proximité du marché (ch. 2.2 ci-dessus), inclut des représentants du marché professionnels (ch. 2.7 ci-dessus) et est économique (ch. 2.9 ci-dessus). En outre, elle dispose de structures organisationnelles claires (ch. 2.4 ci-dessus). Elle est déjà surveillée par la FINMA (ch. 2.3 ci-dessus) et est exempte de scandales (ch. 2.1 ci-dessus). Sacrifier l'autorégulation centrale pour l'architecture du marché financier est tout simplement disproportionné compte tenu de cette situation initiale. La fragmentation de la réglementation compromet l'attractivité et donc la compétitivité de la place financière suisse.

- 5) *Art. 149a Non-respect des obligations de tenir une liste d'initiés, de déclarer et de publier des informations d'initiés et des transactions du management*

Demande:

Suppression sans remplacement

Motif:

5.1) Suppression à la suite du rejet

Le rejet total des art. 37a à 37c AP-LIMF entraîne la suppression sans remplacement de cette disposition.

5.2) Nouvelle infraction: «tirer sur les moineaux à coups de canon»

L'art. 149a de l'AP-LIMF crée une nouvelle infraction (rapport explicatif, p. 49). Le Département fédéral des finances (DFF) serait désormais compétent pour la poursuite pénale en application du droit pénal administratif. Le DFF poursuivrait les infractions à la tenue de listes d'initiés, à la publicité événementielle («informations d'initié») et aux transactions du management.

Les avantages que le législateur fédéral voit dans les nouvelles règles de compétences ne sont pas clairs et ne sont pas prouvés. Par rapport à l'autorégulation, il se restreint fortement au niveau des

possibilités de sanctions. Le montant des amendes serait fortement réduit (rapport explicatif, p. 49). En outre, le catalogue de sanctions de l'autorégulation est supprimé (référence; amende de CHF 1 à 10 millions; suspension du négoce; décotation ou transfert dans un autre standard réglementaire; exclusion de la cotation; retrait de la reconnaissance [art. 61 RC SIX]).

La question se pose de savoir si le DFF est effectivement l'autorité «qui convient» pour la poursuite des obligations des émetteurs (p. ex. poursuite pénale en cas d'erreurs liées aux listes d'initiés). On sait que les procédures publiques durent généralement plus longtemps. En raison des nouvelles tâches qui lui incomberaient, des ressources supplémentaires devraient également être allouées au DFF (à la charge du contribuable).

Conclusion

La révision de la loi prévue affaiblira la compétitivité de la place financière et boursière suisse. L'autorégulation est un label de qualité suisse et international reconnu par l'IOSCO, et il ne doit pas être abandonné sans nécessité. Pour les raisons indiquées, nous rejetons le projet présenté dans les points mentionnés ci-dessus.

Nous vous remercions d'avoir pris connaissance de ce document et de prendre en considération nos demandes.

Avec nos meilleures salutations,



Gustav Stenbolt
Président du conseil
d'administration



Fariborz Ehtesham
Directeur Financier

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Bülach, 9. Oktober 2024

**Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)
Stellungnahme Vetropack Holding AG**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als anerkannte Vertreterin / börsenkotiertes Unternehmen ist die Vetropack Holding AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position Vetropack Holding AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Allgemeine Bemerkungen

Die Vetropack Holding AG, gegründet im Jahr 1911, steht beispielhaft für ein Schweizer Unternehmen, das im Einklang mit der wirtschaftlichen Entwicklung der Schweiz stetig gewachsen ist. Unser Erfolg basiert massgeblich auf den Wettbewerbsvorteilen und der Stabilität des offenen, selbstregulierenden Finanz- und Wirtschaftsstandorts Schweiz. Als einer der führenden europäischen Hersteller von Glasverpackungen mit einem Jahresumsatz von rund 899 Millionen Schweizer Franken und etwa 3'800 Mitarbeitenden in neun Ländern leisten wir einen bedeutenden Beitrag zur Stärke und Diversität der Schweizer Wirtschaft.

Vetropack verdeutlicht die zentrale Rolle börsenkotierter Unternehmen in der Schweizer Volkswirtschaft. Obwohl sie zahlenmässig nur einen kleinen Teil der Schweizer Unternehmen ausmachen, tragen börsenkotierte Aktiengesellschaften überproportional zum Bruttoinlandsprodukt, zu Forschung und Entwicklung sowie zum Steueraufkommen bei. Sie sind wichtige Arbeitgeber und stärken die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz.

Die Gründerfamilie entschied sich 1986 bewusst für die Kotierung der Vetropack Holding AG an der SIX Swiss Exchange. Dieser Schritt basierte zum einen auf der Wertschätzung der strengen Regulierungs- und Transparenzanforderungen der SIX, die auf den Schweizer Idealen einer fairen Balance zwischen freiem Markt und notwendiger Kontrolle beruhen und zum anderen auf dem Wissen, dass die

Berücksichtigung dieser Anforderungen massgeblich zur Stärkung unserer eigenen Unternehmensführung und Kontrollstrukturen beigetragen würde.

Die über Jahrzehnte bewährte Selbstregulierung des Schweizer Börsenplatzes bietet Unternehmen wie Vetropack die Möglichkeit, innovativ und effizient zu handeln, während gleichzeitig hohe Standards in Bezug auf Transparenz und Corporate Governance sichergestellt werden.

Grundsätzlich begrüssen wir Bestrebungen zur Stärkung und Weiterentwicklung des Schweizer Finanzplatzes. Allerdings sehen wir die geplanten Änderungen des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) mit grosser Sorge, da sie eine teilweise Abkehr von der Selbstregulierung zugunsten einer verstärkten staatlichen Kontrolle bedeuten, insbesondere in den Bereichen Ad-hoc-Publizität und Management-Transaktionen.

Ein solcher Übergang zu stärkerer staatlicher Regulierung würde nicht nur zusätzliche Kosten und bürokratische Hürden für die börsenkotierten Unternehmen verursachen, sondern auch die Attraktivität des Schweizer Börsenplatzes auf lange Sicht gefährden. Dies könnte die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes beeinträchtigen, der einen wesentlichen Beitrag zur Schweizer Volkswirtschaft leistet.

Wir plädieren daher nachdrücklich dafür, das bewährte System der Selbstregulierung beizubehalten und es dort, wo nötig, gezielt weiterzuentwickeln, anstatt es durch ein staatliches Regulierungsregime zu ersetzen.

Zur Vorlage

- 1) Art. 37a *Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) **Neue gesetzliche Pflicht**

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüssen. Solche bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) **Keine Verpflichtung zur Einführung**

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) **Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit**

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) **Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten**

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu

dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) **Erhöhter Compliance-Bedarf**

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) **Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes**

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingeüsst.

2) *Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) **Bestehendes System funktioniert**

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmisbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) **Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil**

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von

Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition *nicht* deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLAhP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) Art. 37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) **Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private**

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) **Unnötige Publikation von Namen**

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) *Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG*

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) **Streichung als Folge der Ablehnung**

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) **Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA**

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunft- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

- 5) *Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schießen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

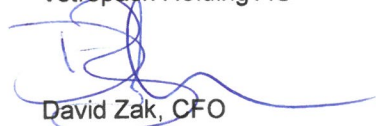
Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse

Vetropack Holding AG



David Zak, CFO

Vetropack Holding AG



Susanne Trier, Group Director Legal & Compliance

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für Internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

Zug, 9. Oktober 2024

Stellungnahme: Vernehmlassung zur Revision des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG nehmen wir wie folgt Stellung.

Der VQF unterstützt grundsätzlich eine Revision des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG), um den Entwicklungen namentlich im technologischen Bereich und bei den internationalen Standards Rechnung zu tragen.

Die Gesetzesänderung sieht jedoch einen Paradigmenwechsel in der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad-hoc-Publizität und Management-Transaktionen vor. Die Selbstregulierung soll abgeschafft und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Als von der FINMA anerkannte Selbstregulierungsorganisation im Parabankenbereich hat der VQF ein Interesse am Erhalt der Selbstregulierung. Wir erkennen bei verschiedenen Gesetzgebungsprojekten gewisse Tendenzen, diese bewährte Regulierungsform einzuschränken, wenn nicht sogar abzuschaffen.

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in der Markt- und Praxisnähe, dem Einbezug der Marktteilnehmer und dem effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Ein Systemwechsel würde sich negativ auf die Attraktivität des Börsen- und Finanzplatzes Schweiz auswirken. Im vorliegenden Fall sind keine sachlichen Gründe ersichtlich, die eine Abkehr vom funktionierenden System erfordern würden.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FINMAG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Sie hat zudem in der Schweiz eine lange Tradition. Das System hat sich über Jahrzehnte bewährt. Die Selbstregulierung ist zudem im Bereich der Börsenregulierung keine

eidgenössische Besonderheit, sondern wird von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere international erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist schnellen technischen und politischen Entwicklungen unterworfen. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktteilnehmer ermöglicht eine rasche und kompetente Lösung von Regulierungsfragen. Dieses Modell steht damit für Verlässlichkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land. Mit einer Verschiebung von Kompetenzen zu staatlichen Stellen droht der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG). Die FINMA verfügt somit bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

Eine für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist unverhältnismässig und gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.


Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird daher abgelehnt.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse

VQF

Verein zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen



Georg Koromzay
Geschäftsführer



Felicitas Ronneberger
Legal & Compliance

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

SIF
- 8. Okt. 2024

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zug, 2. Oktober 2024

**Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)
Stellungnahme V-ZUG AG**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als anerkannte Vertreterin / börsenkotiertes Unternehmen ist die V-ZUG AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position V-ZUG AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Zur Vorlage

1) Art. 37a *Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) Neue gesetzliche Pflicht

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüessen. Solche

bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingebüsst.

2) Art. 37b *Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmissbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Oberaufsicht über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt. Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition *nicht*

deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLAHP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emittentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) Art. 37c *Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkotierten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkotierte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die

Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzausweitung der FINMA

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunft- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

5) Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse



Peter Spirig
CEO V-ZUG AG

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Ort/Datum: Basel, 7. Oktober 2024/DL
Unsere Kontaktperson: Daniel Lanfranconi, Tel. +41-61-690 92 28

**Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)
Stellungnahme Warteck Invest AG**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als börsennotiertes Unternehmen ist die Warteck Invest AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position Warteck Invest AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt (ersatzlose Streichung der Art. 37a - 37c sowie Art. 145 Abs. 1 und Art. 149a VE-FinfraG).

Die Selbstregulierung der Schweizer Börsen ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Zur Vorlage

- 1) Art. 37a *Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

1.1) Neue gesetzliche Pflicht

Neu sollen Emittenten gesetzlich verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Massnahmen zur Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation sind grundsätzlich zu begrüßen. Solche bestehen jedoch bereits. Weshalb das geltende System unzureichend sein soll, ist nicht erkennbar. Wir weisen auf Folgendes hin:

1.2) Keine Verpflichtung zur Einführung

Die Bestrebung zur Einführung von Insiderlisten gründet im einseitigen Fokus, Konzepte aus dem EU-Recht zu übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31). Internationale Standards, die zur Übernahme verpflichten, bestehen nicht. Andere bedeutende internationale Handelsplätze wie die USA, Singapur, Australien, Japan oder Hongkong kennen diese Pflicht nicht. Die Bekämpfung von Insiderhandelsbeständen scheint auch ohne Insiderlisten zu funktionieren.

1.3) Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit

Ob in der Schweiz überhaupt ein grundlegendes Problem mit Insiderhandel und Marktmanipulation besteht, und ob dieses vornehmlich mit Insiderlisten gelöst werden könnte, ist fraglich. Aus der Tatsache, dass eine Liste geführt wird, kann schwerlich gefolgert werden, dass unlautere Machenschaften direkt aufgedeckt werden können. Jedenfalls wäre der Zwang zur Einführung von Insiderlisten ein direkter Eingriff in die Wirtschafts- und Organisationsfreiheit der Emittenten.

1.4) Grosser administrativer Aufwand und hohe Kosten

Die Einführung von Insiderlisten wäre für kotierte Unternehmen mit hohem administrativem Aufwand und ebensolchen Kosten verbunden (auch Erläuternder Bericht, S. 56).

Die Erstellung und Pflege solcher Listen ist äusserst aufwendig. Die Anzahl möglicher Betroffener ist tendenziell sehr hoch. Erfasst wären sowohl interne wie externe Stakeholder, beispielsweise VR- und GL-Mitglieder, Rechts-, Rechnungs-, Compliance- und weitere Abteilungen, Investor Relations etc., wie auch Rechts-, Unternehmens- und Steuerberater, Notare, Buchhalter, Wirtschaftsprüfer und externe Agenturen usw. Sämtliche Angaben zu Personennamen, Geburtsdaten, Funktionen, Identitätsnachweisen, persönlichen Adressen, Telefonnummern und E-Mails, sowie Daten und Informationen zur Erlangung sensibler Informationen etc. wären zu dokumentieren und stetig zu aktualisieren. Jeder internationale Sachverhalt würde das Erfassen und Aktualisieren der Daten zusätzlich verkomplizieren und verteuern.

1.5) Erhöhter Compliance-Bedarf

Die Erfassung, Bearbeitung und Speicherung von sensiblen Personendaten erhöht den Compliance-Bedarf der Unternehmen. Es stellen sich datenschutz- und andere rechtliche Fragen. Jeder internationale Sachverhalt erhöht die Komplexität der Datensammlung und des Austausches. Sämtliche Massnahmen führen zu höheren Kosten. Die Forderung, Insiderlisten 15 Jahre aufzubewahren, erscheint überdies stark überzogen.

1.6) Einbusse der Attraktivität des Finanzplatzes

Die neue Pflicht zur Führung von Insiderlisten würde bei Emittenten und einer Vielzahl Dritter zu einem erheblichen Mehraufwand, hohen Zusatzkosten und zu erhöhten rechtlichen Risiken führen. Die Notwendigkeit zur Übernahme der EU-Regelung ist nicht gegeben. Der Zusatznutzen solcher Listen ist nicht ersichtlich. Die Attraktivität des Finanzplatzes würde durch den Ausbau von Bürokratie und Regulierung eingeüsst.

2) Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

2.1) Bestehendes System funktioniert

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG) und Ausfluss des Subsidiaritätsprinzips. Trotz Privatautonomie kennt sie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Die Börsenreglemente und Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden.

Die Börsen verfügen über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt. Das System hat sich über die Jahrzehnte bewährt.

Grundlegende Probleme sind nicht bekannt. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre (etwa Bankensektor) sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die behaupteten Missstände betreffend fehlende Bekämpfung von marktmissbräuchlichem Verhalten (Erläuternder Bericht, S. 3) sind nicht belegt. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

2.2) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil

Die Schweizer Selbstregulierung hat eine langjährige Tradition. Sie ist aber im Bereich der Börsenregulierung keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung insbesondere den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen. Damit steht der Schweizer Weg für Zuverlässigkeit, Professionalität und Kontinuität. Im international hart umkämpften Standortwettbewerb ist die moderne Selbstregulierung ein klarer Wettbewerbsvorteil für unser Land.

Sachliche Gründe für eine Abkehr von der bestehenden Regelung sind nicht erkennbar. Der Finanzmarkt ist ein äusserst spezialisierter Bereich. Mit der Verstaatlichung drohen der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Zudem sind Zusatzbelastungen für die börsenkotierten Unternehmen (zusätzliche Compliance-Aufgaben) und hohe Kosten für den Steuerzahler (Aufbau und Unterhalt des staatlichen Systems) zu erwarten.

2.3) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden

Die FINMA übt die Obergewalt über die Börsen und ihre Aufsichtsorgane aus. Sie genehmigt deren oberste personelle Leitung und deren Reglemente (Art. 27 FinfraG). Das Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG verpflichtet die Börsen zur Zusammenarbeit mit der FINMA (Auskunfts- und Meldepflicht, Art. 29 FINMAG).

Mit anderen Worten verfügt die FINMA bereits heute über die notwendigen Instrumente, um ihre Aufsicht im Börsenbereich effizient und adäquat auszuüben.

2.4) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz

Die Börsen wurden bewusst dem privatrechtlichen und nicht dem staatlichen Regime unterstellt (Art. 27 FinfraG). Sie verfügen über eigene Organisationsstrukturen inklusive einer Gewaltenteilung (Bsp. SIX: Regulatory Board inkl. Ausschüsse [«gesetzgebend»], SIX Exchange Regulation [«vollziehend»] und Sanktionskommission, Beschwerdeinstanz und Schiedsgericht [«rechtsprechend»]).

Gemäss Vernehmlassungsvorlage bestünden bei den Pflichten zur Ad hoc-Publizität Lücken und Rechtsunsicherheiten. Deshalb seien sie der Selbstregulierung zu entziehen und unter staatliches Recht zu stellen. Dabei sollen die Bestimmungen ans EU-Recht angeglichen werden, was international zu grösserer Akzeptanz führe (Erläuternder Bericht, S. 19). Details hierzu werden in der Vorlage nicht ausgeführt. Aus der Praxis sind solche Missstände nicht bekannt. Die Vorlage scheint in diesem Punkt wenig überlegt. Insbesondere werden die fundamentalen Unterschiede zwischen den beiden Systemen der Selbstregulierung und der staatlichen Regelung verkannt.

Die staatliche Insiderstrafnorm (vgl. Art. 142 FinfraG) bezweckt das Verbot des Insiderhandels. Die Ad hoc-Publizität der Selbstregulierung hingegen bezweckt die Transparenz gegenüber der Öffentlichkeit durch die Bekanntgabe von kursrelevanten Tatsachen. Die Begriffe «Insiderinformationen» und «Ad hoc-Mitteilung» bzw. die beiden Prinzipien sind per Definition *nicht* deckungsgleich. Folglich können sie nicht einfach durch «Klarstellung» gleichgesetzt werden, wie dies die Vorlage suggeriert (Erläuternder Bericht, S. 19).

Der Bundesrat will sich bei der Verstaatlichung der Regeln an der bestehenden Richtlinie RLAHP der Selbstregulierung orientieren und deren bestehende Praxis und Rechtsprechung «zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit» übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 31 f.). Auch dieser Umstand führt zur ursprünglichen Frage, welches Problem überhaupt gelöst werden soll, das die Zerschlagung des bestehenden Systems rechtfertigen würde (oben Ziff. 2.1). Zukünftig zuständige staatliche Gerichte würde keine Verpflichtung treffen, die jahrzehntelange Praxis und Rechtsprechung der Selbstregulierung zu übernehmen. Hierzu ist zudem anzumerken, dass die Selbstregulierung gerade auch im Bereich des Enforcements aufgrund der sehr raschen, von Fachexperten getroffenen und sofort publizierten Entscheide dem Markt die nötige Transparenz und Klarheit bietet (Time-to-Market), was für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes wichtig ist, und was einen wesentlichen Vorteil gegenüber staatlichen Gerichten bietet.

Die Vermischung zweier sich fremder Systeme unter partieller Übernahme von EU-Recht bringt keine Vorteile. Im Gegenteil, unausgewogene und unklare Strukturen schaden dem Schweizer Finanzplatz.

2.5) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz

Der Erläuternde Bericht hat keine Antworten zur zukünftigen Zuständigkeitsordnung zwischen Börsen und FINMA. Die zukünftige Rolle der Börsen bei der Erfüllung der Emittentenpflichten ist weitgehend unklar. Wenig hilfreich ist der Hinweis im Erläuternden Bericht, wonach der Bundesrat zu einem späteren Zeitpunkt Einzelheiten regeln werde. Durch die vorgesehene Streichung der Bestimmungen im Kotierungsreglement scheinen die Börsen ihre Zuständigkeiten in diesem Bereich vollumfänglich zu verlieren (Erläuternder Bericht, S. 58).

Mit Nachdruck ist darauf hinzuweisen, dass unklare, zersplitterte oder gar parallele Zuständigkeiten einen grossen Nachteil für den Finanzplatz bedeuten.

2.6) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern

Aufgrund der Selbstregulierungsorganisation nehmen Marktvertreter direkten Einsitz bei der Börsenregulierung (Grundprinzip: von Marktvertreter für Marktteilnehmer). Trotz dieser Organisationsfreiheit setzt das anwendbare Bundesrecht (FinfraG) der Selbstregulierung bereits heute klare gesetzliche Schranken (Genehmigung durch FINMA, oben Ziff. 2.3). Die FINMA genehmigt die Regeln der Börsen und hat dies bis anhin ausnahmslos getan.

Der Einbezug praxisnaher Fachpersonen erlaubt eine äusserst fachkundige sowie kostengünstige und rasche, unpolitische Lösungsfindung.

2.7) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe

Mit dem Systemwechsel findet das bestehende Enforcement im Rahmen der Selbstregulierung im Bereich Ad Hoc Publizität ein Ende. Die Einhaltung dieser Emittentenpflichten wird neu von der FINMA überwacht (Erläuternder Bericht, S. 49). Somit werden auch diejenigen Emittenten einer direkten Überwachung der FINMA unterstellt, die nicht im Banken- oder Versicherungssektor tätig sind. Gegenüber sämtlichen Emittenten gelangen neu die Aufsichtsinstrumente der FINMA zur Anwendung (unten Ziff. 4).

Zusätzlich tritt die persönliche Haftung der Verantwortlichen und Mitarbeitenden von Emittenten hinzu. Diese können neu gemäss Verwaltungsstrafrecht persönlich für die Verletzung der Emit-

tentenpflichten ins Recht gefasst werden (unten Ziff. 5). Diese Drohung der persönlichen Strafverfolgung spielt der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb mit Sicherheit nicht in die Hände.

2.8) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen

Die Selbstregulierung besteht, funktioniert und hat sich bewährt (oben Ziff. 1.1). Sie ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar.

Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der FINMA führen. Die Vorlage spricht von einer *deutlichen* Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur (Erläuternder Bericht, S. 57). Eine genaue Kostenschätzung sei jedoch nicht möglich. Herauszustreichen ist hier auch, dass die FINMA neu operativ und im Tagesgeschäft aktiv werden würde, was eine zusätzliche Herausforderung darstellt, und was kosten- und ressourcenintensiv sein würde.

Klar ist, dass bei Annahme der Vorlage der Steuerzahler die Kosten des Ausbaus des Staatsapparates tragen muss und sich die kotierten Unternehmen mit hohen Zusatzkosten konfrontiert sehen (Ausbau von Compliance-Aufgaben, Insiderlisten etc.).

3) Art. 37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

3.1) Grundsätzliches

Sämtliche unter vorstehender Ziff. 2 aufgeführten Argumente gelten auch vorliegend, namentlich (i) Bestehendes System funktioniert, (ii) Selbstregulierung als klarer Wettbewerbsvorteil, (iii) Aufsichtsinstrumente der FINMA bereits vorhanden, (iv) Unausgewogene Strukturen schaden dem Finanzplatz, (v) Unklare Zuständigkeiten schaden dem Finanzplatz, (vi) Wegfall direkter Einbezug von Finanzmarktvertretern, (vii) Verschärfung der Haftung für Emittenten und deren Organe, (viii) Hohe Zusatzkosten für Steuerzahler und kotierte Unternehmen.

3.2) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf sämtliche Emittenten

Die Selbstregulierung stellt Emittenten mit primärkотиerten Effekten unter die Offenlegungspflicht von Management Transaktionen (Art. 56 Abs. 2 KR SIX). Neu sollen alle Emittenten, die Effekten an der Börse kotieren, Offenlegungspflichten haben (Erläuternder Bericht, S. 32 und 36).

Die Ausdehnung auf alle Emittenten ist überzogen. Weshalb auch Emittenten von Anleihen und Derivaten erfasst sein sollen, ist nicht nachvollziehbar. Für sekundärkотиerte Emittenten gilt überdies das anerkannte Prinzip der Pflichtenerfüllung an der Primärbörse. Aus Emittentensicht steigert die zunehmende Regeldichte die Komplexität der Pflichterfüllung und verteuert das Being Public. Die Fülle und Auswirkung neuer Regeln wirkt abschreckend auf bestehende und potentielle Emittenten mit kotierten Effekten und bringt keine ersichtlichen Vorteile.

3.3) Überzogene Ausdehnung der Pflicht auf Private

Die staatliche Regelung verpflichtet das Management zur direkten Meldung. Gleichwohl will die Revision inhaltlich die bestehenden Grundzüge des Börsenrechts übernehmen (Erläuternder Bericht, S. 32).

Neu wird das Management persönlich ins Recht gefasst. Damit untersteht es möglicher Strafverfolgung (bspw. bei verspäteter Meldung, unten Ziff. 5). Bei Übernahme der Prinzipien des Börsenrechts fallen zudem neu auch dem Management nahe stehende natürliche und juristische Personen unter die strafbewährte Meldepflicht. Diese Ausdehnung ist überzogen und wird klar abgelehnt.

3.4) Unnötige Publikation von Namen

Unter staatlichem Recht müssen neu insbesondere Namen veröffentlicht werden. Dies sei aus Sicht der Markttransparenz wichtig (Erläuternder Bericht, S. 32).

Diese Forderung wird abgelehnt. Der Name eines meldepflichtigen VR- oder GL-Mitglieds (auch in Bezug auf Transaktionen von oder mit nahe stehenden Personen) ist für den Markt/Anleger keine notwendige Information. Im Gegenteil, diese Regelung ist ein Eingriff in die Persönlichkeitsrechte. Sie würde bloss der Medienaufmerksamkeit inkl. einhergehender Boulevardisierung dienen.

4) Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Antrag:

Ersatzlose Streichung der mit Art. 37a-37c VE-FinfraG verbundenen Änderungen in Abs. 1

Begründung:

4.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

4.2) Unnötige Kompetenzerweiterung der FINMA

Die FINMA wünscht sich den Ausbau ihrer Kompetenzen. Neu soll sie bei Verletzung von Emittentenpflichten Enforcement-Verfahren gemäss FINMAG führen können (Erläuternder Bericht, S. 49).

Sämtliche in- und ausländische Emittenten würden neu dem FINMAG unterstellt. Sie unterlägen neuen, zusätzlichen Auskunfts- und Meldepflichten. Zudem drohten aufsichtsrechtliche Verfahren der FINMA. Dieser fundamentale Systemwechsel steht im krassen Gegensatz zur bestehenden vertraglichen Beziehung zwischen Emittent und Handelsplatz. Weder bereits kotierte noch potenzielle Emittenten begrüssen diese Zusatzregulierung. Im Gegenteil, kotierte, vornehmlich ausländische, Unternehmen dürften ihre Kotierung in der Schweiz infrage stellen. Kein Unternehmen möchte in ein staatliches Verfahren einbezogen werden (auch wenn bei ausländischen Emittenten das Territorialitätsprinzip zum Tragen käme, die Durchsetzung also erschwert wäre). Auch dieser Punkt ist mithin nicht zu Ende gedacht.

Die Selbstregulierung ist gesetzlich verankert (Art. 27 FinfraG). Sie funktioniert, ist schlank und effizient aufgestellt (oben Ziff. 2.1). Sie besticht durch Flexibilität und Marktnähe (oben Ziff. 2.2), bezieht fachkundige Marktvertreter mit ein (oben Ziff. 2.7) und ist kostengünstig (oben Ziff. 2.9). Überdies verfügt sie über klare organisatorische Strukturen (oben Ziff. 2.4). Sie wird bereits von der FINMA überwacht (oben Ziff. 2.3) und ist frei von Skandalen (oben Ziff. 2.1). Die für die Finanzmarkt-Architektur zentrale Selbstregulierung zu opfern, ist mit Blick auf diese Ausgangslage schlicht unverhältnismässig. Die Zersplitterung der Regulierung gefährdet die Attraktivität und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

- 5) *Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen*

Antrag:

Ersatzlos streichen

Begründung:

5.1) Streichung als Folge der Ablehnung

Aus der vollumfänglichen Ablehnung der Art. 37a-37c VE-FinfraG folgt die ersatzlose Streichung dieser Bestimmung.

5.2) Neuer Straftatbestand: «Mit Kanonen auf Spatzen schiessen»

Mit Art. 149a VE-FinfraG wird ein neuer Straftatbestand geschaffen (Erläuternder Bericht, S. 49). Das Eidgenössische Finanzdepartement EFD wäre neu zuständig für die Strafverfolgung unter Anwendung des Verwaltungsstrafrechts. Das EFD würde Verstösse gegen die Führung von Insiderlisten, Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management Transaktionen verfolgen.

Welche Vorteile der Bundesgesetzgeber in der neuen Zuständigkeitsordnung sieht, ist unklar und wird auch nicht belegt. Gegenüber der Selbstregulierung schränkt er sich bei den Sanktionsmöglichkeiten auffallend stark ein. Die Bussenhöhe soll markant reduziert werden (Erläuternder Bericht, S. 49). Zudem fällt der Sanktionskatalog der Selbstregulierung weg (Verweis; Busse von CHF 1 bis 10 Mio.; Sistierung des Handels; Dekotierung oder Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard; Ausschluss von weiteren Kotierungen; Entzug der Anerkennung [Art. 61 KR SIX]).

Es stellt sich die Frage, ob tatsächlich das EFD die «richtige» Behörde für die Verfolgung von Emittentenpflichten ist (bspw. strafrechtliche Verfolgung bei Fehlern von Insiderlisten). Von staatlichen Verfahren ist bekannt, dass sie in der Regel länger dauern. Aufgrund der Übernahme neuer Aufgaben müsste auch das EFD (zulasten des Steuerzahlers) mit zusätzlichen Ressourcen ausgestattet werden.

Fazit

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

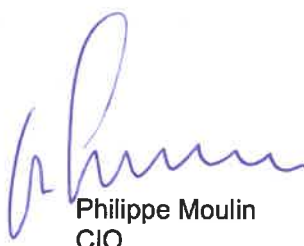
Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse

Warteck Invest AG



Daniel Petitjean
CEO



Philippe Moulin
CIO

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

Per E-Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Gränichen, 10. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastukturgesetz, FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zur Änderung des FinfraG lassen wir Ihnen nachfolgende Stellungnahme zukommen.

Als börsenkotiertes Unternehmen ist die Zehnder Group AG von den Änderungen des FinfraG direkt betroffen. Die Gesetzesänderung sieht bei der Emittentenregulierung in den Bereichen Ad hoc-Publizität und Management-Transaktionen einen Paradigmenwechsel vor. Die Selbstregulierung soll aufgehoben und durch eine staatliche Regulierung ersetzt werden.

Position Zehnder Group AG:

Die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird vollumfänglich abgelehnt. Daher beantragen wir die ersatzlose Streichung der Artikel 37a - 37c, Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten, Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen und Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen, sowie Artikel 145 Abs. 1, Erweiterung der Aufsichtsinstrumente nach FINMAG, und Art. 149a, Verletzung der Pflicht zur Führung von Insiderlisten sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen, E-FinfraG.

Die Selbstregulierung der Schweizer Börse ist ein anerkanntes, bewährtes, akzeptiertes und wirksames Konzept. Ihre Vorteile liegen insbesondere in ihrer Markt- und Praxisnähe, im Einbezug der Marktvertreter und im effizienten Regulierungs- und Sanktionsregime. Die Selbstregulierung ist ein schweizerisches sowie auch internationales und von der IOSCO anerkanntes Gütesiegel, welches nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Das System der Selbstregulierung ist ein Schlüsselfaktor, um internationale Unternehmen und Investoren in den schweizerischen Markt zu locken. Abrupte Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften wirken sich nachteilig auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes aus. Vorliegend ergeben sich keine sachlichen Gründe, die eine Zerschlagung des funktionierenden Systems rechtfertigen würden.

Das bewährte System der Selbstregulierung ist daher beizubehalten und darf nicht ohne ersichtlichen Grund aufgehoben werden.

Wir verweisen diesbezüglich auf die detaillierte Argumentation in der Eingabe der SwissHoldings zu diesem Geschäft, welche wir vollumfänglich stützen.

Aus den genannten Gründen lehnen wir die Vorlage in den genannten Punkten ab.

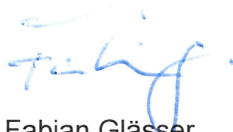
Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse

Zehnder Group AG

A black ink signature of René Grieder, consisting of several fluid, overlapping strokes.

René Grieder
CFO

A blue ink signature of Fabian Glässer, written in a cursive style.

Fabian Glässer
Group Legal Counsel

Kontakt: Nina Fraefel
Telefon: 044 292 32 79
E-Mail: nina.fraefel@zkb.ch
Briefadresse: Postfach, 8010 Zürich

Via E-Mail an vernehmlassungen@sif.admin.ch

Eidgenössisches Finanzdepartement
Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3011 Bern

Zürich, 11. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Revision des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Am 19. Juni 2024 hat der Bundesrat die Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) mit Frist zur Stellungnahme bis zum 11. Oktober 2024 eröffnet.

Grundsätzlich begrüssen wir die vorgeschlagene Gesetzesrevision vor dem Hintergrund der technologischen und regulatorischen Entwicklungen sowie der praktischen Erfahrungen mit der Implementierung des FinfraG. Dennoch erlauben wir uns, einige Änderungs- und Anpassungsvorschläge zur Vorlage anzubringen. Die Zürcher Kantonalbank (ZKB) hat sich aktiv in die Arbeiten der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) zum Thema eingebracht und unterstützt daher deren Stellungnahme im Grundsatz. Darüber hinaus möchten wir nachfolgend auf einzelne, für die ZKB zentrale Anliegen nochmals gesondert eingehen.

1. Allgemeines

An zahlreichen Stellen der Vorlage wird dem Bundesrat die Kompetenz eingeräumt, konkretisierende Regeln zu erlassen. Das hat zur Folge, dass viele aus praktischer Sicht zentrale Punkte erst auf Verordnungsstufe einer Regelung zugeführt werden, was eine gewisse Unsicherheit mit sich bringt. Entsprechend möchten wir dafür plädieren, dass die Branche auch bei Ausarbeitung der weitergehenden Regelungen einbezogen wird und sich der Verordnungsgeber an prinzipien- und risikobasierter Regulierung orientiert und damit für sorgfältige, verhältnismässige und umsetzbare Regeln sorgt.

2. Finanzmarktinfrastrukturen

Wir begrüssen grundsätzlich die Vorschläge im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen, würden aber folgende Änderungen vorschlagen bzw. Vorbehalte anbringen:

2.1. Organisation des Handels – Art. 28 Abs. 2 E-FinfraG

Die vorgeschlagene Meldung des wirtschaftlichen Berechtigten an die Börsen bereits bei der Eingabe eines Wertpapierauftrags lehnen wir ab. Der ausserordentlich grosse Aufwand der Umsetzung dieser Regel steht in keinem Verhältnis zu ihrem Nutzen und der vorgeschlagene Art. 28 Abs. 2 E-FinfraG sollte entsprechend gestrichen werden.

Sofern an einer erweiterten Meldung bei Auftragseingabe festgehalten wird, sollte im Einklang mit entsprechenden EU-Vorgaben die Meldung des Kunden (Vertragspartner) oder der für den Anlageentscheid verantwortlichen Person vorgesehen werden und eine Ausnahme bei Sammelaufträgen sollte explizit festgelegt werden. Aus diesen Gründen bitten wir Sie, Art. 28 Abs. 2 ersatzlos zu streichen und eventualiter mit den folgenden Änderungen zu berücksichtigen:

Art. 28 Organisation des Handels und Aufzeichnungen

¹(...)

²~~Er verpflichtet darin seine Teilnehmer, bei der Erfassung der Aufträge im Orderbuch Angaben zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person zu machen. Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Angaben. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von dieser Pflicht vorsehen.~~

³(...)

⁴(...)

Eventualiter sollte Abs. 2 wie folgt abgeändert werden:

¹(...)

² Er verpflichtet darin seine Teilnehmer, ~~bei~~ **im Zusammenhang mit** der Erfassung der Aufträge im Orderbuch Angaben zur Identifizierung der **Kunden (Vertragspartner) oder zu den Personen oder Algorithmen, die für die Anlageentscheidung und Ausführung des Auftrags beim Teilnehmer verantwortlich sind (Auftraggeber),** ~~wirtschaftlich berechtigten Person~~ zu machen. Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Angaben. Er ~~kann~~ **sieht** aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von dieser Pflicht vor, **insbesondere im Fall von Sammelaufträgen.**

³(...)

⁴(...)

2.2. Überwachung des Handels – Art. 31 Abs. 1 E-FinfraG und Art. 31 Abs. 2 FinfraG

Wir unterstützen die Schaffung einer einheitlichen Handelsüberwachungs- und Meldestelle bzw. deren Konzentration bei der FINMA. Wir verweisen auf die detaillierten Ausführungen dazu in der Stellungnahme der SBVg.

2.3. Emittentenpflichten – Art. 37a – 37c E-FinfraG

Neu sollen die bisher in den Selbstregulierungen der Börsen geregelten Emittentenpflichten im Bereich der ad hoc-Publizität (Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen) sowie der Meldung von Management-Transaktionen auf Gesetzesebene gehoben werden. Ausserdem soll eine Pflicht zur Führung von Insiderlisten ins Gesetz aufgenommen werden. Wir begrüssen diese Schritte grundsätzlich. Allerdings gilt es, Augenmass zu bewahren und nur sinnvolle Neuerungen einzuführen. Dies mit dem Ziel, die Attraktivität des Börsenplatzes Schweiz nicht unnötig zu beeinträchtigen.

2.4. Führung von Insiderlisten - Art. 37a E-FinfraG

Wir unterstützen die Einführung einer Pflicht zur Führung von Insiderlisten. Bezüglich der Ausgestaltung empfiehlt sich eine Orientierung an der entsprechenden EU-Regelung (Art. 18 MAR). Die Aufbewahrungsfrist von 15 Jahren in Absatz 2 fällt sodann völlig aus dem Rahmen. Eine solche Frist ist in keinem anderen Bereich, in welchem Aufbewahrungsfristen gelten, vorgesehen (vgl. beispielsweise die Rechnungslegungsvorgaben gemäss OR oder die Aufbewahrungsfrist von 10 Jahren gemäss Auftragsrecht). Diesbezüglich sollte man sich ebenfalls am geltenden EU-Recht (vgl. Art. 18 Abs. 5 MAR) orientieren, wo eine fünfjährige Aufbewahrungsfrist vorgesehen ist.

Bei der Regelung auf Verordnungsebene sollte der persönliche Anwendungsbereich analog MAR klar definiert werden. Es sollen nur Personen aufgenommen werden müssen, die vertraglich für die Emittentin tätig sind und die aufgrund ihrer Tätigkeit Zugang zu Insiderinformationen haben. Auch insoweit wäre eine Angleichung an MAR erwünscht, was andere, Dritte, ausschliessen würde. So müsste der Emittent beispielsweise bei beauftragten Dritten, die juristische Personen sind, lediglich diese juristische Person (und nicht sämtliche Mitarbeiter dieser juristischen Person) in der Insiderliste aufführen, was wesentlich praktikabler und wettbewerbsneutraler erscheint. Dies gilt insbesondere auch für Banken, die bereits heute verpflichtet sind, Insiderlisten zu führen. Gestützt darauf möchten wir die folgenden Änderungen vorschlagen:

Art. 37a Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten

- ¹ Gesellschaften, deren Effekten an **einer Börse einem Handelsplatz** kotiert sind, sowie ihre Beauftragten müssen eine Liste der Personen führen, die bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen haben (Insiderliste).
- ² Die Insiderliste ist aktuell zu halten und während mindestens **fünfzehn fünf** Jahren aufzubewahren. Sie ist so zu führen, dass sie der FINMA und der zuständigen Strafverfolgungsbehörde auf deren Ersuchen umgehend zur Verfügung gestellt werden kann.
- ³ Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere welche Angaben die Insiderliste enthalten muss. Er **orientiert sich an internationalen Standards und** kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Pflicht vorsehen, eine Insiderliste zu führen.

2.5. Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen – Art. 37b E-FinfraG

Wie eingangs erwähnt, sollen die heute in der Selbstregulierung der Börsen bestehenden Regelungen neu auf Gesetzesstufe gehoben werden, was aus unserer Sicht unterstützt werden kann. Allerdings möchten wir uns für einen Aufschub der ad hoc-Mitteilung bei systemrelevanten Instituten aussprechen, analog zur bestehenden Regelung auf EU-Ebene (vgl. Art. 17 Abs. 5 MAR). Entsprechend möchten wir die folgende Ergänzung von Art. 37b E-FinfraG vorschlagen:

Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen

- ¹ Gesellschaften, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, müssen Insiderinformationen, die in ihrem Tätigkeitsbereich zutage getreten sind, so rasch wie möglich veröffentlichen (Ad hoc-Mitteilung). Sie müssen diese Insiderinformationen gleichzeitig der Börse melden.
- ² Die Börse muss die Insiderinformation an die FINMA weiterleiten.
- ³ Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form der ad hoc-Mitteilung, zum Zeitpunkt und zur Art der Veröffentlichung der ad hoc-Mitteilung.
- ⁴ Er regelt, unter welchen Voraussetzungen die Veröffentlichung und die Meldung aufgeschoben werden können. Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Veröffentlichungs- und Meldepflicht vorsehen.
- ⁵ **Zur Wahrung der Stabilität des Finanzsystems kann eine systemrelevante Bank auf eigene Verantwortung die Offenlegung von Insiderinformationen, einschliesslich Informationen im Zusammenhang mit ernsthaften Liquiditätsproblemen, einem allfälligen Bedarf an Liquiditätshilfe durch die Schweizerische Nationalbank, oder bei Gefahr einer Verletzung der Vorgaben betreffend erforderliche Eigenmittel, aufschieben, wenn**

- a. dies zur Wahrung der finanziellen Stabilität der systemrelevanten Bank oder des Finanzsystems erforderlich ist;
- b. ein überwiegendes öffentliches Interesse für den Aufschub vorliegt;
- c. die systemrelevante Bank die Geheimhaltung der betreffenden Informationen gewährleistet; und
- d. die FINMA dem Aufschub zugestimmt hat, unter der Voraussetzung der Bedingungen von Buchstaben a, b und c.

2.6. Management-Transaktionen – Art. 37c E-FinfraG

Die Meldepflichten für Management-Transaktionen ergeben sich heute aus der Selbstregulierung der Börsen. Dabei setzt die Regelung aktuell auf Ebene Emittent an, mit der vorgeschlagenen Regelung auf Gesetzesstufe werden neu die Organe der Gesellschaft sowie deren nahestehenden Personen in die Pflicht genommen. Während gegen diese Angleichung an internationale Standards grundsätzlich nichts einzuwenden ist, wird die vorgeschlagene Ausdehnung dieser Pflichten auf alle Arten von Effekten – und damit insbesondere auf *Emittenten von Anleihen* - entschieden abgelehnt. Damit würden neu die Organe und nahestehenden Personen einer *Vielzahl von grossen und kleinen privaten und öffentlich-rechtlichen Emittenten* (wie Gemeinwesen, Spitäler, Energieversorger, Kantonalbanken) von Anleihen in den Anwendungsbereich fallen. Da mit dem Erwerb oder Verkauf von Anleihen eines Emittenten im Allgemeinen keine besondere Signalwirkung für die Marktteilnehmer einhergeht, ist der Sinn einer entsprechenden Ausdehnung der Meldepflicht nicht ersichtlich. Den weitreichenden Folgen dieser Regelung steht kein spürbarer Nutzen gegenüber.

Zudem soll zusätzlich zur Funktion neu auch der Name veröffentlicht werden. Die für alle Marktteilnehmer relevante Information ist jedoch einzig, dass und welche Transaktionen auf oberster Ebene einer kotierten Gesellschaft vorgenommen werden. Eine Personalisierung ist rechtlich betrachtet für den angestrebten Zweck unnötig und ein unverhältnismässiger Eingriff in die Persönlichkeitsrechte der Betroffenen. Darüber hinaus berücksichtigt weder die vorgeschlagene Bestimmung noch der Erläuterungsbericht, dass unter gewissen Voraussetzungen aktuell auch Transaktionen von sog. nahestehenden Personen der Management-Reportingpflicht unterstehen.

Wir ersuchen Sie daher, die folgenden Änderungen zu berücksichtigen:

Art. 37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Managementtransaktionen

¹ Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung einer Gesellschaft, deren **Effekten Beteiligungspapiere** an einer Börse kotiert sind, sowie diesen Mitgliedern nahestehende Personen müssen der Gesellschaft ihre Transaktionen mit **Effekten Beteiligungspapieren** der Gesellschaft oder mit daraus abgeleiteten Derivaten (Management-Transaktionen) innerhalb von zwei Handelstagen melden.

² (...)

³ Die Börse muss die Management-Transaktionen so rasch wie möglich veröffentlichen; dabei **sind ist** insbesondere **der Name und** die Funktion der meldepflichtigen Person anzugeben.

⁴ (...)

⁵ (...)

3. Derivatehandel

Wir begrüssen die vorgeschlagenen Änderungen im Bereich des Derivatehandels und haben keine speziellen Bemerkungen dazu.

4. Marktmissbrauch

Wir unterstützen grundsätzlich eine Fortentwicklung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes in diesem Bereich, sehen aber doch erheblichen Anpassungsbedarf in verschiedener Hinsicht:

4.1. Überwachung und Verdachtsmeldungen – Art. 143a E-FinfraG

Neu sollen Beaufsichtigte ungeachtet der grossen technischen Herausforderungen, des personellen Aufwands und der je nach Institut unterschiedlichen Risikosituation, bei allen Aufträgen und Transaktionen Insiderhandel und Marktmanipulation erkennen *müssen*. Während unbestritten ist, dass Institute über angemessene Systeme und Prozesse zur Erkennung und Verhinderung von Insiderhandel und Marktmanipulation verfügen müssen, geht dieser Vorschlag in seiner Absolutheit zu weit. Es ist technisch und organisatorisch auch mit grösstmöglichem Aufwand schlicht nicht möglich, Insiderhandel oder Marktmanipulation immer zu erkennen. Zudem würde die Schweiz erheblich weitergehen als etwa die EU und für die betroffenen Institute ausserordentlich hohe Regulierungsfolgekosten verursachen. Die vorgeschlagene Regelung ist damit abzulehnen und sollte wie unten aufgezeigt, angepasst werden.

Das vorgeschlagene ausgedehnte Regime für Verdachtsmeldungen bezüglich Insiderhandel oder Marktmanipulation würde ausserdem zu mehr Meldungen an die FINMA und zu entsprechendem Zusatzaufwand bei den beaufsichtigten Instituten führen. Zentral ist deshalb, dass die schweizerische Aufsichtspraxis und die Anforderungen an die unterstellten Institute im Bereich Marktverhalten (gemäss Rundschreiben der FINMA 2013/08 Marktverhalten) unverändert weitergeführt werden sollten. Gestützt darauf möchten wir folgende Änderungen vorschlagen:

Art. 143a Überwachung und Verdachtsmeldungen

¹ Beaufsichtigte im Sinne von Artikel 3 FINMAG, die gewerbsmässig Geschäfte mit Finanzinstrumenten vermitteln oder ausführen, müssen ~~so organisiert sein, dass sie Insiderhandel und Marktmanipulation erkennen können. Zu diesem Zweck müssen sie~~ über wirksame Systeme und Prozesse zur Überwachung ~~von~~ Aufträgen und Geschäften mit Finanzinstrumenten verfügen, ~~die gemäss ihrer Risikobeurteilung notwendig sind.~~

² Sie müssen der FINMA ~~unverzüglich~~ ~~baldmöglichst~~ Aufträge und Geschäfte mit Finanzinstrumenten, ~~einschliesslich deren Abänderung oder Widerrufen melden,~~ bei denen ein ~~begründeter~~ Verdacht auf Ausnützen von Insiderinformationen oder Marktmanipulation besteht, ~~melden.~~

³ ~~Die FINMA~~ Der Bundesrat legt die Kriterien für einen begründeten Verdacht fest, welche Angaben erforderlich und in welcher Form die Verdachtsmeldungen bei ~~ih~~ der FINMA einzureichen sind.

4.2. Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten – neuer Art. 143b E-FinfraG

Da mit der Revision das Dispositiv zur Aufdeckung und Bekämpfung von Marktmissbrauch gestärkt werden soll, schlagen wir vor, die Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten aus dem FINMA Rundschreiben «Marktverhaltensregeln» auf Gesetzesstufe zu verankern. Damit ergäbe sich für die bereits heute durch die FINMA geregelte Aufzeichnungspflicht im Bereich des Effektenhandels eine robustere Basis.

Derzeit fehlt es für die unabhängige Finanzanalyse gänzlich an einer regulatorischen bzw. gesetzlichen Grundlage für eine Aufzeichnung (falls sie organisatorisch nicht als Teil des Effektenhandels aufgestellt ist). Wir erachten es als angezeigt, dass Mitarbeiter der unabhängigen Finanzanalyse i.S.v. Art. 67a E-FIDLEG ebenfalls von den Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten erfasst werden sollten.

Zudem soll die FINMA auch Ausführungsbestimmungen zu Art. 143b erlassen, etwa um genauer zu definieren, welche Personen als Mitarbeitende im Effektenhandel bzw. Mitarbeitende der unabhängigen Finanzanalyse gelten sollen und welche Mitarbeiterkategorien nach Abs. 2 gemäss Risikoeinschätzung des Instituts in besonderem Mass für die

Marktaufsicht relevanten Informationen erhalten. Entsprechend möchten wir die Schaffung der nachfolgenden Bestimmung beantragen:

neu: Art. 143b Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten

¹ Beaufsichtigte im Sinne von Artikel 3 FINMAG, die gewerbsmässig Geschäfte mit Finanzinstrumenten vermitteln oder ausführen, müssen geschäftliche Telefongespräche der Mitarbeitenden in der Schweiz, die im Effektenhandel und in der unabhängigen Finanzanalyse tätig sind, aufzeichnen und während mindestens zweier Jahre aufbewahren.

² Der Nachweis der geschäftlichen Telefongespräche sowie die schriftliche elektronische Kommunikation der im Effektenhandel und der unabhängigen Finanzanalyse tätigen Mitarbeiter sowie derjenigen Mitarbeiter, die gemäss Risikoeinschätzung in besonderem Mass dem Erhalt von für die Marktaufsicht relevanten Informationen ausgesetzt sind, müssen während mindestens zwei Jahren aufbewahrt und der FINMA bei Bedarf unverändert zugänglich gemacht werden.

³ Die FINMA erlässt Ausführungsbestimmungen, insbesondere zur Bestimmung der betroffenen Mitarbeiter nach den Absätzen 1 und 2.

5. Strafbestimmungen

Im Bereich der Strafnormen des FinfraG sehen wir die vorgeschlagenen Anpassungen mehrheitlich kritisch:

5.1. Strafbarkeit bei Verletzung der Emittentenpflichten – Art. 149a E-FinfraG

Eine Strafbarkeit bei Verletzung von Emittentenpflichten geht zu weit. Wir schlagen deshalb die Streichung von Art. 149a E-FinfraG und den Ersatz durch angemessene aufsichtsrechtliche Kompetenzen der FINMA vor.

Sofern auf den Strafbestimmungen bestanden wird, schlagen wir eventualiter und im Sinne der Verhältnismässigkeit vor, dass beaufsichtigte Institute und für sie tätige Personen analog Art. 92 des Finanzdienstleistungsgesetzes, welcher eine entsprechende Ausnahme für sämtliche Strafbestimmungen des FIDLEG vorsieht, von der Strafbarkeit ausgenommen werden.

Zudem sollte im Gesetzestext klargestellt werden, dass die Bestimmung zur Unternehmensstrafbarkeit und nicht zur Strafbarkeit von individuellen Mitarbeitenden führt. Dies ist deshalb angebracht, weil bei einer Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste oder zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen ein Organisationsversagen des Unternehmens im Vordergrund steht (vgl. Anforderungen gemäss Art. 102 Abs. 1 StGB).

Schliesslich hat sich in Art. 149a Abs. 2 E-FinfraG ein weiteres Mal eine unverhältnismässige Strafbarkeit für die fahrlässige Verletzung von Sachverhalten eingeschlichen, die im besten Fall Ordnungswidrigkeiten darstellen sollten. Wir empfehlen deshalb mit Nachdruck, zumindest die Fahrlässigkeitsbestimmung nach Abs. 2 zu streichen.

~~Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen~~

~~¹ Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich die Pflichten nach Artikel 37a, 37b Absatz 1 oder 37c Absätze 1 und 2 verletzt oder eine Handelssperrezeit nach Artikel 37c Absatz 5 nicht einhält.~~

~~² Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft. In leichten Fällen wird auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet.~~

Eventualiter sollte Art. 149a E-FinfraG wie folgt abgeändert werden:

¹ Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird ein Unternehmen bestraft, in dessen Geschäftsbereich vorsätzlich die Pflichten nach Artikel 37a, 37b Absatz 1 oder 37c Absätze 1 und 2 verletzt oder eine Handelssperrzeit nach Artikel 37c Absatz 5 nicht eingehalten werden.

^{2bis} Für nach Artikel 3 FINMAG Beaufsichtigte und für Personen, die für sie tätig sind, gilt ausschliesslich Artikel 145.

~~² Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft. In leichten Fällen wird auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet.~~

5.2. Verletzung von Meldepflichten – Art. 151 E-FinfraG

Wir unterstützen die Stossrichtung, auf die Erfassung von Bagatelldfällen zu verzichten. Diese Beschränkung sollte aber noch dezidiert auf wesentliche Verletzungen fokussieren, weshalb Meldepflichtverletzungen nur dann strafbar sein sollten, wenn der Meldung der Gehalt einer Insiderinformation zukommt. Zum Fahrlässigkeitstatbestand gilt das oben zu Art. 149a E-FinfraG Gesagte, dieser sollte ersatzlos gestrichen werden.

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 151 Verletzung von Meldepflichten

¹ Mit Busse bis zu 10 Millionen Franken wird bestraft, wer vorsätzlich:

- a. die Meldepflicht nach Artikel 120 oder 121 verletzt und damit den Marktteilnehmern eine Insiderinformation vorenthält, indem sie oder er:
 1. nicht, zu spät oder falsch offenlegt, dass ein Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten wurde,
 2. die Identität der an den Aktien, Erwerbs- oder Veräusserungsrechten wirtschaftlich berechtigten Personen oder derjenigen Personen, die die Stimmrechte an den Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben, nicht, zu spät oder falsch offenlegt, oder
 3. die Bildung oder Auflösung einer organisierten Gruppe, die Gesamtbeteiligung, die Identität von deren Mitgliedern oder die Art der Absprache nicht, zu spät oder falsch offenlegt;

~~² Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft.~~

5.3. Ausnützen von Insiderinformationen – Art. 154 E-FinfraG

Die Erweiterung der qualifizierenden Tatbestandsmerkmale bei der Insider-Strafnorm sowie der Marktmanipulation ist nicht sachgerecht. Neu soll der Schwellenwert für den erzielten Vermögensvorteil von CHF 1 Million auf CHF 500'000 gesenkt werden. Ausserdem soll die gewerbsmässige Begehung oder Begehung als Mitglied einer Bande als qualifizierendes Merkmal gelten. Diese Neuerungen sind für Banken ausserordentlich schwierig zu überwachen, würden zusätzliche Unsicherheiten mit sich bringen und sollten deshalb aus dem Entwurf gestrichen werden.

Hingegen wäre es aus unserer Sicht sinnvoll, Verdachtsfälle von der mit entsprechendem Know-how ausgestatteten Behörde beurteilen zu lassen. Wir regen daher an, die aktuelle Doppelbelastung zu eliminieren und angesichts der geplanten Verdachtsmeldungen an die FINMA auf die redundante Meldepflicht für Marktverhaltensdelikte an die MROS ganz zu verzichten (was allenfalls in Art. 9 GwG bzw. Art. 305ter StGB zu reflektieren wäre).

Zudem sollten auch in diesem Bereich für Beaufsichtigte die umfangreichen Aufsichtsinstrumente der FINMA gemäss Art. 145 greifen, sodass hier – im Sinne der Einheitlichkeit der Rechtsordnung – wiederum dem zutreffenden Prinzip von Art. 92 FIDLEG gefolgt werden kann: damit sind Beaufsichtigte, die bereits der FINMA-Aufsicht unterstehen, explizit von einer zusätzlichen Strafbarkeit auszunehmen, die offensichtlich unverhältnismässig wäre (zweifache Sanktionierung des gleichen Sachverhalts).

Unsere Anpassungsempfehlung lautet:

Art. 154 Ausnützen von Insiderinformationen

¹ (...)

² Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer durch eine Handlung nach Absatz 1 einen Vermögensvorteil von mehr als ~~500'000~~ einer Million Franken erzielt ~~oder als Mitglied einer Bande oder gewerbsmässig handelt.~~

³ (...)

⁴ (...)

⁵ Für nach Artikel 3 FINMAG Beaufichtigte und für Personen, die für sie tätig sind, gilt ausschliesslich Artikel 145.

5.4. Marktmanipulation – Art. 155 E-FinfraG

Bezüglich der Absenkung des Schwellenwerts von CHF 1 Million auf CHF 500'000 verweisen wir auf unsere Bemerkungen zu Art. 154 E-FinfraG und lehnen diese Änderung ab.

Weiter soll auch die Marktmanipulation durch Unterlassen der Verbreitung einer Information sowie die transaktionsbasierte Marktmanipulation strafbar sein. Wir lehnen auch diese Erweiterung der Strafbarkeit ab und verweisen auf die bereits heute geltende Erfassung solcher Sachverhalte im Rahmen des aufsichtsrechtlichen Tatbestands von Art. 143 FinfraG. Sofern der strafrechtliche Tatbestand wirklich erweitert werden soll, müssen aufgrund des Legalitätsprinzips im Gesetz klare und bestimmte Verbote umschrieben werden. Die im Vorschlag nach Abs. 1 lit. c. vorhandene Formulierung von Geschäften, die "falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten" geben, erfüllt diese Anforderungen nicht. Entsprechend möchten wir die folgenden Änderungsvorschläge unterbreiten:

Art. 155 Marktmanipulation

¹ Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer in der Absicht, den Kurs von Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für einen anderen einen Vermögensvorteil zu erzielen:

- a. Informationen öffentlich verbreitet ~~oder zurückhält~~, von denen er weiss ~~oder wissen muss~~, dass dadurch falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten bewirkt werden, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind;
- b. Käufe und Verkäufe von solchen Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen.
- ~~c. Geschäfte oder Kauf- oder Verkaufsaufträge tätigt, von denen er weiss oder wissen muss, dass sie falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind.~~

² Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer durch eine Handlung nach Absatz 1 einen Vermögensvorteil von mehr als ~~500'000~~ einer Million Franken erzielt ~~oder als Mitglied einer Bande oder gewerbsmässig handelt.~~

6. Finanzanalyse – Art. 67a E-FIDLEG

Wir begrüßen eine gesetzliche Regelung, die Verortung der unabhängigen Finanzanalyse im FIDLEG ist aber unpassend, weil es sich bei der unabhängigen Finanzanalyse nicht um eine Finanzdienstleistung im Sinne des FIDLEG handelt, was auch im erläuternden Bericht bestätigt wird. Deshalb würden wir die Regelung im FinfraG platzieren. Unabhängig davon sollten zudem die einzelnen, organisatorischen Anforderungen an die unabhängige Finanzanalyse klar umschrieben werden, anstatt auf die teilweise unpassenden Organisationspflichten im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen zu verweisen. Auch wenn im erläuternden Bericht klargestellt wird, dass die Einordnung im

FIDLEG nicht zur Erfassung der Finanzanalyse als Finanzdienstleistung führt, schafft der Verweis auf die Organisationspflichten für Finanzdienstleister Unklarheiten und sollte vermieden werden.

Aus diesen Gründen empfehlen wir, ein neues Kapitel 5a ins FinfraG einzufügen und die Unabhängigkeit der Finanzanalyse in einem neuen Artikel (mit Verweis auf die Stellungnahme der SBVg wäre dies aktuell ein neuer Art. 143c im FinfraG) zu regeln. Konkret schlagen wir somit folgende Änderungen vor:

Art. 67a – Finanzanalysen

~~¹ Analysen oder Einschätzungen über Emittenten oder Finanzinstrumente, die als Grundlage für eine Anlageentscheidung dienen und die Kundinnen und Kunden oder anderen Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer zugänglich gemacht werden (Finanzanalysen), dürfen nur dann als unabhängig gekennzeichnet werden, wenn der Ersteller der Finanzanalyse die Anforderungen nach den Artikeln 21–27 sinngemäss erfüllt.~~
~~² Erfüllt der Ersteller der Finanzanalyse die Anforderungen nach Abs. 1 nicht, so muss die Finanzanalyse klar als nicht unabhängige Finanzanalyse gekennzeichnet werden.~~

FinfraG:

Art. 2 Begriffe

In diesem Gesetz gelten als:

- k. Unabhängige Finanzanalyse: als unabhängig gekennzeichnete Analyse oder Einschätzung über Emittenten oder Finanzinstrumente, die als Grundlage für eine Anlageentscheidung bestimmt ist und die Kunden, Dritten oder der Öffentlichkeit zugänglich gemacht wird.

5a. Kapitel: Finanzanalyse

Art. 143c Unabhängigkeit der Finanzanalyse

¹ Beauftragte im Sinne von Artikel 3 FINMAG, die unabhängige Finanzanalysen erstellen oder erstellen lassen, treffen angemessene Vorkehrungen in Hinsicht auf Interessenkonflikten zwecks Sicherstellung der Unabhängigkeit. Dies umfasst insbesondere:

- a. Massnahmen in organisatorischer, hierarchischer, funktionaler und räumlicher Hinsicht;
- b. den Umgang mit finanziellen Anreizen des Instituts und dessen Organisationseinheiten;
- c. den Umgang mit Mitarbeitergeschäften sowie
- d. den Austausch von Finanzanalysen oder der diesen zugrundeliegenden Teilen innerhalb des Instituts sowie mit Dritten.

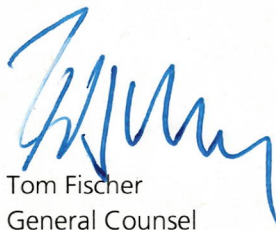
² Interessenkonflikte, die sich trotz organisatorischer Vorkehrungen nicht gänzlich beheben lassen, sind in der Finanzanalyse offenzulegen.

³ Die FINMA regelt die Einzelheiten.

Bei Fragen stehen wir jederzeit gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse
Zürcher Kantonalbank


Nina Fraefel
Regulatory Compliance


Tom Fischer
General Counsel

Staatssekretariat für internationale Finanzfragen SIF
Bernerhof
Bundesgasse 3
3003 Berne

per Mail: vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zürich, 10. Oktober 2024

Stellungnahme zur Vernehmlassung zur Änderung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin,
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 19. Juni 2024 wurden interessierte Kreise dazu eingeladen, sich zur Änderung des Finanzmarktinfrastukturgesetzes (FinfraG) zu äussern. Als regionaler Wirtschaftsverband für den bedeutenden Finanzplatz Zürich engagiert sich die Zürcher Handelskammer (ZHK) für die Stabilität und Integrität des Finanzsystems und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz. Gerne nehmen wir daher zur vorliegenden Vernehmlassung Stellung.

Die Zürcher Handelskammer (ZHK) vertritt als Wirtschaftsorganisation die Interessen von über 1100 Unternehmen am Wirtschaftsstandort Zürich und setzt sich für liberale und marktwirtschaftlich geprägte Rahmenbedingungen für Unternehmen ein.

Die Position der ZHK

Bis auf kleine Verbesserungsmöglichkeiten funktioniert das aktuelle Finanzmarkt-Regulierungssystem in der Schweiz sehr gut und ist ausgeglichen. Es hat sich über all die Jahre bewährt. Zahlreiche Finanzmarkt-Akteure leisten hierzu ihren Anteil. Auf einen grundlegenden Paradigmenwechsel ist daher zu verzichten. Die in der Vernehmlassungsvorlage vorgesehene partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung wird klar abgelehnt. Das Selbstregulierungsprinzip hat sich in der Vergangenheit bewährt, während sich ein Systemwechsel und zusätzliche Regulierungsvorschriften negativ auf die Attraktivität des Schweizer Börsen- und Finanzplatzes auswirken würden. Vor diesem Hintergrund spricht sich die Zürcher Handelskammer mit Nachdruck für den Erhalt der Selbstregulierung im Bereich der Emittentenpflicht aus.

Im Folgenden erläutern wir die Position der Zürcher Handelskammer im Detail:

Das System der Selbstregulierung hat im Schweizer Finanzmarkt eine lange Tradition. Die geplante Gesetzesrevision sieht vor, Emittentenpflichten, welche einen Zusammenhang mit Insiderdelikten haben, ins staatliche Recht zu überführen und den Emittenten neue gesetzliche Pflichten aufzuerlegen. Die Überwachung der Einhaltung dieser Vorschriften soll in Zukunft neu direkt durch die FINMA erfolgen und somit auch Emittenten ausserhalb des Banken- und Versicherungssektors der FINMA-Aufsicht unterstellen.

Das bestehende System funktioniert

Die Selbstregulierung hat sich klar bewährt. Es gibt keine Hinweise darauf, dass das System in den betroffenen Bereichen Probleme aufweist. Keine der Missstimmungen auf dem Schweizer Finanzplatz der letzten Jahre sind im Bereich der Selbstregulierung aufgetreten. Die Aufgaben wurden bisher äusserst professionell und ohne jeglichen Anlass zu Skandalen von den Organen der Selbstregulierung wahrgenommen.

Die Börsen verfügen bereits über ein adäquates Regulierungs-, Überwachungs- und Sanktionsregime. Die Selbstregulierung kennt trotz Privatautonomie eine Gewaltentrennung ihrer Organe. Börsenreglemente und deren Änderungen müssen von der FINMA genehmigt werden. Die Überwachungsstellen der Börsen sind schlank und effizient organisiert. Ihre Verfahren sind übersichtlich ausgestaltet und werden von Fachspezialisten geführt.

Als flexibles Modell kann die Selbstregulierung ausserdem den internationalen Entwicklungen rascher und präziser Rechnung tragen als die staatliche Regulierung. Denn der Finanzmarkt ist rasanten technischen und politischen Entwicklungen ausgesetzt. Der direkte Einbezug der Marktvertreter ermöglicht eine rasche und fachkundige Lösungsfindung bei Regulierungsfragen.

Die Schweizer Selbstregulierung ist im Bereich der Börsenregulierung ausserdem keine eidgenössische Eigenheit, sondern ist von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ausdrücklich anerkannt. Auch andere internationale und erfolgreiche Börsenplätze wie die USA, Singapur, Kanada, Brasilien oder Japan setzen mit Erfolg auf die Selbstregulierung.

Gefährdung der Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz

Die Verlagerung von Emittentenpflichten zu einer staatlichen Regulierung führt zu Rechtsunsicherheit in Zuständigkeits- und Verfahrensfragen. Es werden zusätzliche Pflichten für Emittenten eingeführt, und es dürfte zu erheblichen Zusatzkosten für involvierte Marktteilnehmende kommen. Die Revision des FinfraG läuft Gefahr, zu einer kostenintensiven und bürokratischen Überregulierung zu führen. Es droht der Verlust von Flexibilität, Effizienz, Agilität und grossem Know-how. Die vorgeschlagene Aushöhlung des funktionierenden Systems schreckt bestehende und potenzielle Emittenten ab und schwächt damit im Resultat den Finanzplatz Schweiz.

Hohe Kosten drohen

Die Selbstregulierung ist kosteneffizient, da sie von ihren Nutzern bezahlt wird. Damit stellt sie eine wesentliche Entlastung der staatlichen Organe dar. Die Teilabschaffung der Selbstregulierung würde jedoch zu einem kostspieligen Aus- und Aufbau von zusätzlichen Ressourcen bei der

FINMA führen. Der erläuternde Bericht spricht von einer deutlichen Erhöhung des Finanz- und Personalaufwandes sowie von Zusatzkosten bezüglich Aufgabenübernahme und Einrichtung der nötigen technischen Infrastruktur.

Mit der vorgesehenen Gesetzesrevision wird die Wettbewerbsfähigkeit des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz geschwächt. Die Selbstregulierung ist eine Schweizer Stärke, die nicht ohne Not aus der Hand gegeben werden darf. Aus den genannten Gründen lehnt die Zürcher Handelskammer die partielle Aufgabe der Selbstregulierung durch die Einführung einer staatlichen Regulierung im Bereich der Emittentenpflicht ab.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Stellungnahme.

Freundliche Grüsse
Zürcher Handelskammer



Raphaël Tschanz

Direktor