



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

Per Mail an: vernehmlassungen@sif.admin.ch

SIX Group AG
Pfungstweidstrasse 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 Finanzmarktinfrastruktur 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 Ausnutzen 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 VStr), 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

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'JD' with a long horizontal stroke extending to the right.

Jos Dijsselhof
CEO SIX Group AG

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'CR' with a long horizontal stroke extending to the right.

Corinne Riguzzi
Head SIX Exchange Regulation