

Per Email an:
vernehmlassungen@sif.admin.ch

Zürich, 11. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastukturgesetzes

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die Einladung vom 19. Juni 2024, zum Vorentwurf zur Änderung des Finanzmarktinfrastukturgesetzes (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:

- 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**.

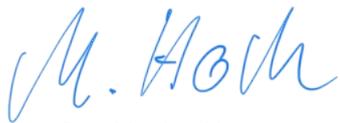
II Kontakte

Für Rückfragen können Sie sich an folgende Partner unserer Kanzlei wenden:

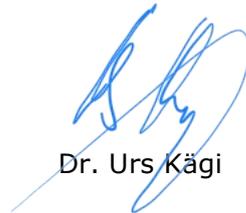
- Dr. Mariel Hoch, T: [+41 58 261 55 99](tel:+41582615599), mariel.hoch@baerkarrer.ch,
- Dr. Urs Kägi, T: [+41 58 261 56 13](tel:+41582615613), urs.kaegi@baerkarrer.ch,
- Dr. Peter Hsu, T: [+41 58 261 53 94](tel:+41582615394), peter.hsu@baerkarrer.ch,
- Dr. Daniel Flühmann, T: [+41 58 261 56 08](tel:+41582615608), daniel.fluehmann@baerkarrer.ch, sowie
- Frédéric Bétrisey, T: [+41 58 261 57 05](tel:+41582615705), frederic.betrisey@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
Finanzmarktinfrastukturgesetz (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-Fin-fraG 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-Fin-fraG) im Speziellen?	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>Zu Art. 4 Abs. 2 und 2^{bis} VE-Fin-fraG</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-Fin-fraG wie folgt:</i></p> <p><i>Art. 4 Abs. 2^{bis} VE-Fin-fraG</i></p> <p><i>2^{bis} Der Bundesrat legt insbesondere unter Berücksichtigung der Transaktionsvolumen, Schwellenwerte fest, ab denen davon auszugehen ist, dass Kriterien fest, anhand derer zu beurteilen ist, ob 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></i></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><i>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</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><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><i>Streichung des Artikels 18b VE-FinfraG.</i></p>
<p>Wie beurteilen Sie die Anpassungen der Bestimmungen im Bereich der besonderen Anforderungen für systemrelevante</p>	<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"/>	<p>Zur Anerkennung ausländischer Handelsplätze</p> <p>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</p>	

	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 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"/>	<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. <u>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.</u></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 Finanzmarktinfrastruktur 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>
<p>Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung im Bereich des Transaktionsregisters (Art. 78 VE-FinfraG) im Speziellen?</p>	<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 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 jeden Fall einseitig 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><i>Art. 98 Abs. 2 VE-FinfraG</i></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"/>	<p>Abschaffung der 3%-Meldeschwelle</p> <p>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.</p>	
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"/>	<p>Zustelldomizil für ausländische Aktionärinnen und Aktionäre</p> <p>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.</p> <p>Zu Abs. 1</p>	<p><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></p> <p><i>Art. 122 VE-FinfraG Bezeichnung eines Zustelldomizils</i></p> <p>¹ Aktionärinnen und Aktionäre mit Sitz oder Wohnsitz im Ausland, die direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten</p>

	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>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>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 rechtsgenügend 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 Überwachung des Handels durch die FINMA erfolgt, sollten ebenso die Meldepflichtverletzungen durch diese Stelle überwacht werden können.</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> <p>der Verdacht auf eine schwere Verletzung der Meldepflicht besteht; oder</p>

	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 entfiel. 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>³Sie 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, sofern solche Auskünfte und Unterlagen die Personen und Gesellschaften nicht selbst belasten würden, dass sie strafrechtlich verantwortlich gemacht werden könnten.</p> <p><i>Streichung des Artikels 124d VE-FinfraG.</i></p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
<p>Wie beurteilen Sie die Einschränkung der Strafbarkeit der Verletzung der Offenlegungspflicht (Art. 151 VE-FinfraG) im Speziellen?</p>	<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 Zeitzonen 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><i>Art. 151 VE-FinfraG Verletzung von Meldepflichten</i></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><i>Art. 124 VE-FinfraG Veröffentlichung der Meldungen</i></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 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><i>Art. 123a VE-FinfraG <u>Offenlegungsstelle Aufgaben der FINMA zur Überwachung der Einhaltung der Meldepflicht</u></i></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>Meldepflicht massgebende Kapital der Emittenten verbindlich abbildet;</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 Entscheiden.</p> <p>e. Information über ihre Praxis und Erteilung von Auskünften über die Auslegung des FinfraG und der Verordnungsbestimmungen, die den Bereich des Offenlegungsrechts regeln.</p> <p>, erteilen, sofern die daran interessierte Person:</p> <p>a. ihr die erforderlichen Sachverhaltselemente bekannt gibt; und</p> <p>b. ihr berechtigtes Interesse nachweist.</p> <p>⁴⁻² Die Offenlegungsstelle FINMA kann verlangt für die Erfüllung ihrer Aufgaben von den meldepflichtigen und den gesuchstellenden Personen Entgelte erheben Gebühren. Die Tarife bedürfen der Genehmigung der FINMA Sie erlässt dafür ein Reglement.</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 ereignen 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>	<p><i>Anpassung von 137 FinfraG sowie Art. 8 und Art. 18 Abs. 5 FusG wie folgt:</i></p>

	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 Anteilhaber 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 ausübbaeren Stimmrechte stimmberechtigten Gesellschafterinnen und Gesellschafter der übertragenden, von der Abfindung betroffenen Gesellschaft.</p> <p><i>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:</i></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. 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 unverzüglich die zuständige Strafverfolgungsbehörde.</p> <p>³ (nach Art. 141a Abs. 2 verschieben, s.u.)</p> <p><i>Ergänzend neuer Artikel:</i></p> <p>5. Kapitel Insiderhandel und Marktmanipulation</p> <p>Neuer Art. 141a FinfraG Marktüberwachung</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>
<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>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><i>Art. 37a VE-FinfraG Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten</i></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</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
<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 Regelungsrahmens 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><i>Art. 37b VE-FinfraG Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen</i></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 "<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 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>⁵ Wenn die Veröffentlichung von Insiderinformationen gemäß Absatz 3 oder 4 aufgeschoben wurde und die Geheimhaltung 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> <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. Er kann Einzelheiten an die FINMA delegieren. Die FINMA informiert über ihre Praxis und erteilt zweckmässige Auskünfte zur Veröffentlichungspflicht.</p> <p>Eventuell:</p> <p>Art. 26a BankG Aufschub von Bekanntgabepflichten</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
					<p><u>¹Eine 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> daran 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>²Die FINMA ist unverzüglich zu informieren, wenn die Bank einen Aufschub nach Absatz 1 vornimmt.</u></p> <p><u>³Weitergehende 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><i>Art. 37c VE-FinfraG</i> 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 mit Effekten Beteiligungsrechten</u> der Gesellschaft oder mit daraus abgeleiteten Derivaten (Management-Transaktionen) <u>durchgeführt wurden,</u> innerhalb von zwei Börsen- <u>Handelstagen</u> 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 FINMA <u>Börse</u> 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 Handelssperrezeiten 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 Handelssperrezeiten 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>	
<p>Wie beurteilen Sie die Bestimmungen zu den "Tradereports" (Art. 29 Abs. 2^{bis} VE-FinfraG) im Speziellen?</p>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<p>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.</p>	...

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
<p>Wie beurteilen Sie die Anpassung der Bestimmung zur Meldepflicht der Teilnehmer (Art. 39 VE-FinfraG) im Speziellen?</p>	<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 mit Sitz in der Schweiz 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 des Kunden und zu dem für den Anlageentscheid verantwortlichen der wirtschaftlich berechtigten Person.</p> <p>³ Der Bundesrat regelt unter Berücksichtigung internationaler Standards:</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 ...
<p>Wie beurteilen Sie die Klarstellungen in den Bestimmungen zu Insiderhandel und Marktmanipulation (Art. 142 und 143 VE-FinfraG) im Speziellen?</p>	<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><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, oder einen diesbezüglichen Auftrag abzuändern oder zu widerrufen, auch wenn der ursprüngliche Auftrag vor Erlangen der Insiderinformation erteilt wurde;</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 Garantienpflicht 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 <u>nach Massgabe ihrer Risikosituation</u> 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</p>

	Unterstüt- mit Vorbehalt	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 denjenigen 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>	<p>Überwachung von Aufträgen und Geschäften mit Finanzinstrumenten <u>solchen Effekten</u> verfügen.</p>

	Unterstüt-	mit Vorbehalt	Ablehnung	Bemerkungen	Vorschläge
<p>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?</p>	<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><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>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 Insiderstrafatbestandes (Art. 154 VE-FinfraG) im Speziellen?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Sekundär- und Tertiärinsider</p> <p>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>	<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	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<p>Unterlassen</p> <p>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>	<p><i>Anpassung von Art. 155 VE-FinfraG wie folgt:</i></p> <p><i>Art. 155 VE-FinfraG Marktmanipulation</i></p>

	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.
<p>Haben Sie Bemerkungen zu anderen Bestimmungen im Bereich des Marktmissbrauchs?</p>	<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>Art. 146a VE-FinfraG Zusammenarbeit Aufgrund der Verhältnismässigkeit sind Anfragen zu begründen.</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><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)					
<p>Wie beurteilen Sie die Anpassung von Artikel 286?</p>	<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.	