



Bern, 19. Juni 2024

Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes

Erläuternder Bericht
zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens

Übersicht

Mit der Vorlage wird das Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) an die technologischen Entwicklungen sowie an relevante Weiterentwicklungen der internationalen Standards und ausländischer Rechtsordnungen angepasst. Gleichzeitig werden verschiedene Vorschriften vereinfacht und verhältnismässiger ausgestaltet. Mit der Gesetzesrevision sollen die Stabilität des Finanzsystems und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz weiter gestärkt werden.

Ausgangslage

Das FinfraG trat am 1. Januar 2016 in Kraft und regelt die Organisation und den Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen (Börsen und andere Handelssysteme, zentrale Gegenparteien, Zahlungssysteme, Zentralverwahrer und Transaktionsregister) sowie die Verhaltenspflichten der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer beim Effekten- und Derivatehandel. Zu Letzteren zählen nebst den Vorschriften zum Handel mit Derivaten auch die Bestimmungen über die Offenlegung qualifizierter Beteiligungen, öffentliche Kaufangebote und Marktmissbrauch (Insiderhandel und Marktmanipulation).

Das FinfraG wurde insbesondere als Reaktion auf die Finanzmarktkrise von 2008 erlassen mit dem Ziel, die Stabilität und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz nachhaltig zu stärken, sowie den Schutz der Finanzmarktteilnehmenden und die Gleichbehandlung der Anlegerinnen und Anleger zu gewährleisten. Anlässlich der Verabschiedung der Botschaft beauftragte der Bundesrat das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) damit, fünf Jahre nach Inkrafttreten des FinfraG, des Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) und des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG) Bericht über die Auswirkungen dieser neuen Gesetze zu erstatten. In einem ersten Schritt hat das EFD – unter Einbezug der betroffenen Behörden und Finanzmarktakteure – das FinfraG und seine Auswirkungen überprüft und im September 2022 einen entsprechenden Evaluationsbericht veröffentlicht.

Die Überprüfung des FinfraG hat ergeben, dass sich dieses gesamthaft bewährt hat, aufgrund der technologischen Entwicklungen sowie der Weiterentwicklung der internationalen Standards und relevanter ausländischer Rechtsordnungen, insbesondere der EU, jedoch Anpassungen am Gesetz notwendig sind. Gleichzeitig führte die Überprüfung des FinfraG zum Schluss, dass in verschiedenen Bereichen Vorschriften vereinfacht, aufgehoben oder verhältnismässiger ausgestaltet und Rechtsunsicherheiten behoben werden sollten. Zudem sollten aus Gründen der Rechtsstaatlichkeit verschiedene Bestimmungen, welche heute auf Verordnungsstufe geregelt sind, im Gesetz verankert werden.

Inhalt der Vorlage

Mit der Gesetzesänderung soll der im Rahmen der Überprüfung des FinfraG erkannte Handlungsbedarf angegangen werden. So werden im Bereich der Bestimmungen über die Finanzmarktinfrastrukturen verschiedene Anpassungen vorgenommen, um die Stabilität des Finanzsystems zu stärken. Insbesondere wird der Begriff der systemischen Relevanz präzisiert und es werden sogenannte Gone-Concern-Mittel für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen eingeführt. Ferner wird der präventive Auflösungsplan auf Gesetzesstufe verankert und es wird für spezifische Finanzmarktinfrastrukturen ein vereinfachter präventiver Auflösungsplan eingeführt. Ebenso werden punktuelle Anpassungen in Bezug auf die Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung vorgenommen sowie spezifische Abwicklungsinstrumente für systemrelevante zentrale Gegenparteien eingeführt. Schliesslich soll durch verschiedene Anpassungen die Rechtssicherheit erhöht werden, etwa indem die Abgrenzung eines Zentralverwahrers von

einer Verwahrungsstelle klarer geregelt und die Anforderungen an Zahlungssysteme auf Gesetzesstufe angehoben werden.

Im Bereich des Handels mit Derivaten soll der Nutzen der Pflicht, Derivatgeschäfte an ein Transaktionsregister zu melden (Beitrag zur Erhöhung der Stabilität des Finanzsystems und der Markttransparenz), erhöht werden. Hierzu sollen der Meldeinhalt an die internationalen Standards angeglichen und der gegenseitige Zugang in- und ausländischer Behörden zu Transaktionsregistern erleichtert werden. Künftig werden kleine nichtfinanzielle Gegenparteien aus Gründen der Verhältnismässigkeit von regulatorischen Erleichterungen profitieren können und definitiv von der Pflicht befreit, Derivatgeschäfte an ein Transaktionsregister zu melden. Zudem werden die Vorschriften zu grenzüberschreitenden Derivatgeschäften vereinfacht.

Im Bereich des Offenlegungsrechts werden aus Gründen der Verhältnismässigkeit der bislang unterste meldepflichtige Grenzwert von drei Prozent der Stimmrechte aufgehoben und die Strafbarkeit der Verletzung der Offenlegungspflicht auf schwere Fälle begrenzt. Ferner wird die Effizienz in der Aufsichtsarchitektur verbessert, indem die Offenlegungsstellen der Handelsplätze und DLT-Handelssysteme neu verpflichtet werden, bei einer Meldepflichtverletzung die Verantwortlichen direkt um eine Korrektur zu ersuchen und auch direkt Strafanzeige beim EFD zu erstatten. Eine Involvierung der FINMA wird damit auf ein angemessenes Mass begrenzt.

Ferner werden verschiedene Anpassungen vorgeschlagen, um die Verhinderung, Aufdeckung und Sanktionierung von Insiderhandel und Marktmanipulation zu ermöglichen bzw. zu verbessern. Eine konsequente Bekämpfung von marktmissbräuchlichen Verhaltensweisen stellt einen angemessenen Anlegerschutz sicher und stärkt den Ruf und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz. Ein Finanzplatz muss über ein robustes Dispositiv zur Aufdeckung und Bekämpfung von Marktmissbrauch verfügen, um das Vertrauen der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer zu geniessen, international über einen guten Ruf zu verfügen und so zu einer positiven Entwicklung der schweizerischen Volkswirtschaft beizutragen. Die Vorlage sieht vor, dass die für die Vorbeugung von Marktmissbrauch wichtigen Emittentenpflichten der Ad-hoc-Publizität und der Veröffentlichung von Management-Transaktionen aus der Selbstregulierung der Handelsplätze ins staatliche Recht überführt und in wesentlichen Punkten materiell an das Recht der EU angeglichen werden. Insbesondere sollen bei Management-Transaktionen der Name und die Funktion der handelnden Person publiziert werden müssen und die Emittenten neu auch in der Schweiz dazu verpflichtet sein, Insiderlisten zu führen.

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

Inhaltsverzeichnis

1. Ausgangslage	6
1.1 Handlungsbedarf und Ziele	6
1.1.1 Generelles	6
1.1.2 Finanzmarktinfrastrukturen	6
1.1.3 Handel mit Derivaten	7
1.1.4 Offenlegungs- und Übernahmerecht sowie Marktmissbrauch	7
1.2 Geprüfte Alternativen und gewählte Lösung	8
1.2.1 Generelles	8
1.2.2 Zentralisierung der Meldestellen und Weiterentwicklung der Handelsüberwachung	8
1.3 Verhältnis zur Legislaturplanung und zur Finanzplanung sowie zu Strategien des Bundesrates	10
2. Rechtsvergleich, insbesondere mit dem europäischen Recht	10
2.1 Finanzmarktinfrastrukturen	10
2.2 Derivatehandel	11
2.3 Offenlegungs- und Übernahmerecht sowie Marktmissbrauch	12
2.3.1 Offenlegungs- und Übernahmerecht	12
2.3.2 Marktmissbrauch	12
2.3.3 Handelsüberwachung im Besonderen	13
2.4 Beurteilung der Vorlage im Vergleich zum europäischen Recht	13
3. Grundzüge der Vorlage	14
3.1 Die beantragte Neuregelung	14
3.1.1 Finanzmarktinfrastrukturen	14
3.1.2 Derivatehandel	16
3.1.3 Offenlegungs- und Übernahmerecht sowie Marktmissbrauch	18
3.1.4 Finanzanalyse	22
3.2 Umsetzungsfragen	22
4. Erläuterungen zu einzelnen Artikeln	23
4.1 Finanzmarktinfrastukturgesetz	23
4.2 Schweizerische Strafprozessordnung vom 5. Oktober 2007	51
4.3 Finanzdienstleistungsgesetz vom 15. Juni 2018	51
4.4 Nationalbankgesetz vom 3. Oktober 2003	53
4.5 Bankengesetz vom 8. November 1934	53
4.6 Finanzinstitutsgesetz vom 15. Juni 2018	54
4.7 Bucheffektengesetz vom 3. Oktober 2008	54
5. Auswirkungen	54
5.1 Auswirkungen auf Bund, Kantone und Gemeinden sowie auf urbane Zentren, Agglomerationen und Berggebiete	54
5.2 Wirtschaftliche Auswirkungen	54
5.3 Auswirkungen auf die betroffenen Akteure	55
5.3.1 Auswirkungen auf die Finanzmarktinfrastrukturen	55
5.3.2 Auswirkungen für Anlegerinnen und Anleger	55
5.3.3 Nichtfinanzielle Unternehmen und Emittenten	56
5.3.4 Banken	56
5.3.5 FINMA und SNB	57
6. Rechtliche Aspekte	57
6.1 Verfassungsmässigkeit	57
6.2 Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz	57

6.3 Unterstellung unter die Ausgabenbremse	57
6.4 Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen	57
6.5 Datenschutz	57
Abkürzungsverzeichnis	59

1 Ausgangslage

1.1 Handlungsbedarf und Ziele

1.1.1 Generelles

Das Finanzmarktinfrastukturgesetz vom 19. Juni 2015¹ (FinfraG) trat am 1. Januar 2016 in Kraft und regelt die Organisation und den Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen sowie die Verhaltenspflichten der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer beim Effekten- und Derivatehandel. Es wurde insbesondere als Reaktion auf die Finanzmarktkrise von 2008 verabschiedet, mit dem Ziel, die Stabilität und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz nachhaltig zu stärken, sowie den Schutz der Finanzmarktteilnehmenden und die Gleichbehandlung der Anlegerinnen und Anleger zu gewährleisten. Mit dem Erlass des FinfraG wurden die Bestimmungen zur Organisation und zum Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen erstmals gesamtheitlich in einem einzigen Gesetz geregelt und an die veränderten Marktverhältnisse und globalen Standards angepasst. In Umsetzung internationaler Standards wurden zudem im FinfraG neue Regeln zum Derivatehandel statuiert und es wurden die Bestimmungen über die Offenlegung qualifizierter Beteiligungen, öffentlichen Kaufangebote und den Marktmissbrauch vom damaligen Börsengesetz (BEHG) ins FinfraG überführt.

Anlässlich der Verabschiedung der Botschaft am 3. September 2014 beauftragte der Bundesrat das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) damit, fünf Jahre nach Inkrafttreten des FinfraG, des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 6. November 2019² (FIDLEG) und des Finanzinstitutsgesetzes vom 6. November 2019³ (FINIG) Bericht über die Auswirkungen dieser neuen Gesetze zu erstatten.

In einem ersten Schritt hat das EFD – unter Einbezug der betroffenen Behörden und Finanzmarktakteure – das FinfraG und seine Auswirkungen überprüft. Es kam dabei zum Schluss, dass sich das FinfraG gesamthaft bewährt hat, in bestimmten Bereichen aber aufgrund von technologischen Entwicklungen, Weiterentwicklungen internationaler Standards sowie des Rechtsrahmes relevanter ausländischer Rechtsordnungen, insbesondere der EU, Anpassungen erforderlich sind.⁴ Mit den Anpassungen sollen die Stabilität des Finanzsystems und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz weiter gestärkt werden. Gleichzeitig sollen verschiedene Bestimmungen verhältnismässiger konzipiert werden, indem sie entweder vereinfacht und zweckmässiger ausgestaltet oder die entsprechenden Kosten für die Marktakteure verringert werden. Dabei sollen auch in der Praxis bestehende Rechtsunsicherheiten geklärt werden. Schliesslich sollen mit der Revision verschiedene Bestimmungen, welche heute auf Verordnungsstufe geregelt sind, aufgrund ihrer Bedeutung auf Gesetzesstufe angehoben werden.

Mit der vorliegenden Gesetzesänderung soll der im Rahmen des Reviews des FinfraG erkannte Handlungsbedarf angegangen werden. Nachfolgend wird je Themengebiet ein Überblick über den wesentlichen Handlungsbedarf gegeben. Für Einzelheiten wird auf die Ausführungen unter Ziffer 3 verwiesen.

1.1.2 Finanzmarktinfrastrukturen

Die im FinfraG enthaltenen Vorschriften für Börsen entsprechen im Grundsatz der ehemaligen Regelung im altrechtlichen BEHG. Insbesondere wurde das Prinzip der Selbstregulierung beibehalten. Der Begriff der börsenähnlichen Einrichtung wurde mit dem FinfraG allerdings

¹ SR 958

² SR 950.1

³ SR 954.1

⁴ Vgl. Bericht des EFD zur Evaluation des Finanzmarktinfrastukturgesetzes (FinfraG-Review) vom 30. September 2022 (nachfolgend Evaluations-Bericht EFD).

durch die präziser definierten und besser abgrenzbaren Begriffe des multilateralen Handelssystems und des organisierten Handelssystems ersetzt. Im Bereich der Nachhandelsinfrastrukturen wurde mit dem FinfraG eine Bewilligungspflicht für zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, Transaktionsregister und Zahlungssysteme eingeführt und es wurden spezifisch auf diese Finanzmarktinfrastrukturen zugeschnittene Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten formuliert. Per 1. August 2021 wurden die Bestimmungen zu den Finanzmarktinfrastrukturen des FinfraG um das sogenannte Handelssystem für Distributed Ledger Technology-Effekten (DLT-Handelssystem) sowie den Vorschriften für dessen Betrieb ergänzt.

Die Überprüfung des FinfraG hat ergeben, dass sich die Bestimmungen im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen grundsätzlich bewährt haben, jedoch verschiedene Anpassungen notwendig sind. Dies namentlich, um die Stabilität des Finanzsystems zu stärken (inbes. Präzisierung des Begriffs der Systemrelevanz, Einführung von *Gone-Concern*-Mitteln für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen, Verankerung des umfassenden präventiven Auflösungsplans auf Gesetzesstufe, Einführung eines vereinfachten präventiven Auflösungsplans für spezifische Finanzmarktinfrastrukturen, punktuelle Anpassungen in Bezug auf die Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung und Einführung spezifischer Abwicklungsinstrumente für systemrelevante zentrale Gegenparteien) und die Rechtssicherheit zu erhöhen (Abgrenzung Zentralverwahrer und Verwahrungsstelle, Verankerung der Anforderungen an Zahlungssysteme auf Gesetzesstufe).

1.1.3 Handel mit Derivaten

Mit dem FinfraG wurde der Handel mit Derivaten in der Schweiz in Umsetzung internationaler Standards und im Einklang mit der Praxis in relevanten ausländischen Jurisdiktionen folgenden Pflichten unterstellt: Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei (Abrechnungspflicht), Meldung an ein Transaktionsregister (Meldepflicht) und Minderung der Risiken (Risikominderungspflicht) sowie die Pflicht, gewisse Derivatgeschäfte über eine Börse oder ein anderes Handelssystem zu handeln (Handelspflicht). Inhaltlich orientieren sich die Bestimmungen an denjenigen der EU.

Die Überprüfung des FinfraG hat ergeben, dass die Bestimmungen im Bereich des Handels mit Derivaten den damit angestrebten Zweck grundsätzlich erfüllen, jedoch der Nutzen der Meldepflicht (Beitrag zur Erhöhung der Stabilität des Finanzsystems und der Markttransparenz) erhöht werden sollte. Dies soll erreicht werden, indem die Qualität der Meldungen und der gegenseitige Zugang der inländischen und ausländischen Behörden zu den erhobenen Daten verbessert werden. Ausserdem sollen kleine nichtfinanzielle Gegenparteien aus Gründen der Verhältnismässigkeit von regulatorischen Erleichterungen profitieren können, insbesondere indem sie von der Meldepflicht befreit werden. Schliesslich sollen die Vorschriften in Bezug auf grenzüberschreitende Derivatgeschäften konsolidiert werden und es soll Rechtssicherheit in Bezug auf die Kategorisierung der Gegenpartei geschaffen werden.

1.1.4 Offenlegungs- und Übernahmerecht sowie Marktmissbrauch

Die Bestimmungen des FinfraG zur Offenlegung von Beteiligungen (Offenlegungsrecht), zu den öffentlichen Kaufangeboten (Übernahmerecht) und zum Insiderhandel und zur Kurs- bzw. Marktmanipulation (Marktmissbrauch) wurden bei der Schaffung des FinfraG materiell grundsätzlich unverändert aus dem damaligen BEHG übernommen.

Die Überprüfung des FinfraG hat ergeben, dass sich auch in diesem Bereich die Bestimmungen dem Grundsatz nach bewährt haben und zweckmässig sind, insbesondere was das Übernahmerecht betrifft. Im Bereich des Offenlegungsrechts erscheint es jedoch angezeigt, die Kosten der Meldepflichtigen zu verringern (inbes. durch die Abschaffung der 3-Prozent-Meldeschwelle und die Einschränkung der Strafbarkeit) und die Effizienz in der Aufsichtsarchitektur zu verbessern. Andererseits erscheint es zwecks Sicherstellung der Funktionsfähigkeit des

Finanzmarktes und um den Ruf des Finanzplatzes zu stärken, notwendig, Massnahmen zu ergreifen, um die Verhinderung, Aufdeckung und Sanktionierung von marktmissbräuchlichem Verhalten zu verbessern. Dies insbesondere, indem für die Marktintegrität wichtige Emittentenpflichten aus der Selbstregulierung der Handelsplätze ins staatliche Recht überführt, das Meldewesen optimiert und die Handelsüberwachung zu einer handelsplatzübergreifende Marktüberwachung weiterentwickelt wird.

Für Einzelheiten wird auf die Ausführungen unter Ziffer 3 verwiesen.

1.2 Geprüfte Alternativen und gewählte Lösung

1.2.1 Generelles

Die mit vorliegender Gesetzesänderung verfolgten übergeordneten Ziele, die Stabilität des Finanzsystems und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes zu stärken, können mit alternativen Regelungsinstrumenten und -inhalten weder wirksamer, kosteneffizienter noch mit geringeren Einschränkungen für die Adressaten erreicht werden. Insbesondere wurde darauf geachtet, dass im schweizerischen Finanzmarktrecht wichtige Prinzipien der Selbstregulierung soweit wie möglich beizubehalten, neue Strafbestimmungen nur sehr zurückhaltend einzuführen und, wo angezeigt, auch regulatorische Erleichterungen vorzusehen. Im Folgenden wird auf die im Zusammenhang mit der Zentralisierung der Meldestellen und der Weiterentwicklung der Handelsüberwachung geprüften Alternativen näher eingegangen. Für weitergehende Ausführungen zu geprüften Alternativen wird auf die Ausführungen unter den Ziffern 3 und 4 verwiesen.

1.2.2 Zentralisierung der Meldestellen und Weiterentwicklung der Handelsüberwachung

Nebst der vorgeschlagenen Schaffung einer zentralen Meldestelle bei der FINMA zur Entgegennahme von Transaktionsmeldungen nach Artikel 39 FinfraG (*Transactions Reports*)⁵ und die Einführung einer handelsplatzübergreifenden Überwachung von marktmissbräuchlichem Verhalten (sog. Marktüberwachung; vgl. Ziff. 3.1) wurden verschiedene Alternativen geprüft. Im Folgenden wird auf diese Alternativen sowie ihre Vor- und Nachteile näher eingegangen.

a. Variante 1: Erweiterter Status Quo

Bei dieser Variante würden die Meldestellen der Handelsplätze weiterhin für die Entgegennahme der Transaktionsmeldungen zuständig bleiben. Neu würden sie im Gegensatz zum Status Quo jedoch alle erhaltenen Transaktionsmeldungen unmittelbar mit der FINMA teilen und nicht wie bis anhin nur bei Verdacht auf Marktmissbrauch. Im Bereich der Handelsüberwachung würde sich diese Variante nicht von der vorgeschlagenen Lösung unterscheiden. Das heisst, die Handelsplätze wären weiterhin für die Überwachung des eigenen Handelsplatzes zuständig und die FINMA für die handelsplatzübergreifende Überwachung.

Bei dieser Variante könnten die bestehenden Handelsplätze ihre Infrastruktur zur Entgegennahme und Verarbeitung der Transaktionsmeldungen weiterhin nutzen, was einen geringeren Eingriff in bestehende Strukturen darstellen würde. Gleichzeitig wäre gewährleistet, dass die FINMA eine holistische Sicht über sämtliche Meldungen hätte. Da die Meldepflichtigen bei dieser Variante aber weiterhin an mehrere Meldestellen Transaktionsmeldungen absetzen müssten und dies in unterschiedlichen Formaten, wäre ihr Aufwand und die damit verbundenen Kosten weiterhin hoch und auch das Problem der Fragmentierung der Daten würde nicht gelöst. Zudem wären die Eintrittskosten für potentielle neue Handelsplätze oder DLT-

⁵ Mit Transaktionsmeldungen sind in diesem Bericht die sogenannten «Transaction Reports» gemeint, welche für die regulatorische Überwachung relevante Informationen enthalten. Nicht gemeint sind die sogenannten «Trade Reports», welche zum Zweck der Nachhandelsplatz benötigt werden.

Handelssysteme höher als bei einer zentralen Meldestelle, da sie jeweils eine eigene Meldestelle aufbauen müssten.

Im Vergleich zur Schaffung einer zentralen Meldestelle bei der FINMA wurde diese Variante daher als weniger geeignet erachtet, um die identifizierten Schwächen des Status Quo zu beheben. Auch ein extern in Auftrag gegebenes Gutachten kam zum Schluss, dass besonders eine zentralisierte Meldestelle eine sinnvolle Option darstelle. Entsprechend hat sich vorliegend dargestellte Alternative nicht durchgesetzt.

b. Variante 2: Vollständige Zentralisierung der Handelsüberwachungs- und Meldestellen

Geprüft wurden ausserdem eine vollständige Zentralisierung der Handelsüberwachungs- und Meldestellen einerseits bei der FINMA (Variante 2.1) und andererseits bei einem privatrechtlichen Institut (Variante 2.2). Diese beiden Varianten hätten zum einen den Vorteil, dass sie zu einer holistischen Marktsicht führen würden, womit auch eine lückenlose Handelsüberwachung erfolgen könnte. Zum anderen würde es den Aufwand der bestehenden Handelsüberwachungsstellen verringern und potentielle neue Handelsplätze und DLT-Handelssysteme müssten keine eigene Melde- und Handelsüberwachungsinfrastruktur aufbauen, was auch die initialen Kosten des Markteintritts tiefer halten würde. Ferner hätten beide Varianten für die Meldepflichtigen den Vorteil einer einzigen Meldestelle und eines einheitlichen Meldeformats und damit von tieferen Kosten.

Variante 2.1: Vollständige Zentralisierung bei der FINMA

Bei der Variante einer vollständigen Zentralisierung der Handelsüberwachungs- und Meldestellen bei der FINMA, würde die FINMA wie bei der vorgeschlagenen Lösung als zentrale Meldestelle fungieren, zusätzlich aber auch die Aufgabe der Handelsüberwachung komplett übernehmen. Die FINMA wäre damit alleine für die Überwachung von Insiderhandel und Marktmanipulation verantwortlich.

Diese Variante hätte den Vorteil, dass die FINMA selbst die Qualität der Meldungen sicherstellen könnte und bei Verletzungen entsprechend unmittelbar die erforderlichen Massnahmen ergreifen könnte, was die Effizienz steigern würde. Diesen Vorteil hat allerdings auch die nun vorgeschlagene Lösung (vgl. Ziff. 3.1). Eine vollkommene Zentralisierung der Handelsüberwachung bei der FINMA wäre hingegen nicht sinnvoll gewesen, da jeder Handelsplatz notwendigerweise den Handel am eigenen Handelsplatz überwachen muss. Da dies in vorliegender Variante nicht möglich gewesen wäre, wurde sie nicht weiterverfolgt.

Variante 2.2: Privatrechtliches Institut als zentrale Handelsüberwachungs- und Meldestelle

Es wurde auch geprüft, die Handelsüberwachungs- und Meldestellen bei einem neu geschaffenen, privatrechtlichen Institut zu zentralisieren. Diese Stelle hätte ein zu diesem Zweck gegründeter Verein sein können, der aus Teilen der bestehenden Melde- und Handelsüberwachungsstellen der beiden Börsen bestehen zusammengefasst hätte. Dies hätte den Vorteil, dass die bestehenden Melde- und Handelsüberwachungsstellen der Börsen und deren Infrastruktur miteinbezogen bzw. weitergenutzt werden könnten. Auch bei dieser Lösung würde jedoch eine vollkommene Zentralisierung der Handelsüberwachung dazu führen, dass mit der Überwachung des Handels am eigenen Markt ein zentrales Element des Handelsplatzes wegfällt. Beide bestehenden Börsen lehnten zudem diese Lösungsvariante im Rahmen einer informellen Vorkonsultation ab. Aus diesen Gründen wurde dieser Vorschlag nicht weiterverfolgt.

1.3 Verhältnis zur Legislaturplanung und zur Finanzplanung sowie zu Strategien des Bundesrates

Die Vorlage ist in der Botschaft vom 25. Januar 2024 zur Legislaturplanung 2023–2027 angekündigt.

2 Rechtsvergleich, insbesondere mit dem europäischen Recht

2.1 Finanzmarktinfrastrukturen

Im Hinblick auf die Zahlungsfähigkeit und die Widerstandsfähigkeit der Finanzmarktinfrastrukturen haben der Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen (*Committee on Payments and Market Infrastructures*, CPMI) der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) und die Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) auf der Grundlage der Prinzipien für Finanzmarktinfrastrukturen (*principles for financial market infrastructures* bzw. PFMI)⁶ im Jahr 2014 einen Bericht mit dem Titel *Recovery of financial market infrastructures* veröffentlicht,⁷ welcher im Jahr 2017 überarbeitet wurde und darauf abzielt, den betroffenen Institutionen und den in diesem Bereich zuständigen Behörden eine Orientierung zu bieten. Hinzu kommen die *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions (Key Attributes)* des Financial Stability Board (FSB), welche zwölf Kernelemente einer wirksamen Abwicklungsregelung für Finanzinstitute umfassen.⁸ Diese wurden im Oktober 2011 veröffentlicht und im Oktober 2014 aktualisiert. Insbesondere ist in Anhang II-1 der *Key Attributes* festgelegt, wie die ermittelten Grundsätze in Regelungen für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen umgesetzt werden können. Das FSB hat einen Leitfaden erarbeitet, welcher die *Key Attributes* ergänzt und ihre Umsetzung speziell für zentrale Gegenparteien vereinfachen soll.⁹ Diesbezüglich hat das FSB kürzlich eine Analyse der im Falle einer Abwicklung zur Verfügung stehenden spezifischen Instrumente und Ressourcen vorgenommen und seine Publikationen entsprechend angepasst.¹⁰

In der EU werden die Vorschriften für Finanzmarktinfrastrukturen regelmässig überarbeitet und wurden seit Inkrafttreten des FinfraG mehrfach geändert. Die Vorschriften für zentrale Gegenparteien wurden insbesondere im Rahmen der verschiedenen Revisionen der Europäischen Finanzmarktinfrastrukturenregulierung (EMIR)¹¹ angepasst, und auch die Verordnung über Wertpapierzentralverwahrer (CSDR) wurde mehrfach einer Revision unterzogen, wobei die letzte Aktualisierung Ende 2023 stattgefunden hat.¹² Die Vorschriften für Handelsplätze waren ihrerseits Gegenstand mehrerer Anpassungen im Zuge der Änderung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) und der Verordnung über Märkte für

⁶ BIZ, *Principles for financial market infrastructures*: www.bis.org/fsi/fsisummaries/pfmi.htm.

⁷ BIZ und IOSCO, *Recovery of financial market infrastructures*, Oktober 2014 (überarbeitete Fassung Juli 2017). Kann kostenfrei abgerufen werden auf: www.bis.org/cpmi/publ/d162.pdf.

⁸ FSB, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, 15. Oktober 2014. Kann kostenfrei abgerufen werden auf: www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf.

⁹ FSB, *Guidance on Central Counterparty Resolution and Resolution Planning*, 5. Juli 2017. Kann kostenfrei abgerufen werden auf: www.fsb.org/wp-content/uploads/P050717-1.pdf.

¹⁰ FSB, *Financial Resources and Tools for Central Counterparty Resolution*, 25. April 2024. Kann kostenfrei abgerufen werden auf: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P250424-1.pdf>.

¹¹ Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, ABl. L 201 vom 27.7.2012, S. 1.

¹² Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012, ABl. L 257 vom 28.8.2014, S. 1.

Finanzinstrumente (MiFIR).¹³ Im Jahr 2022 wurde zudem eine Pilotregelung für auf *Distributed-Ledger-Technologie* basierende Marktinfrastrukturen eingeführt.¹⁴

In Bezug auf Themen im Zusammenhang mit der Insolvenz von Finanzmarktinfrastrukturen ist die Verordnung über einen Rahmen für die Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien (CCPRRR) im Februar 2021 in Kraft getreten und seit dem 22. August 2022 anwendbar.¹⁵ In Anlehnung an die Strukturen zur Sanierung und Abwicklung von europäischen Banken werden in der CCPRRR die Vorschriften und Verfahren für die Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien festgelegt.

2.2 Derivatehandel

Seit der Verabschiedung des FinfraG haben sich auf internationaler Ebene die Empfehlungen und Richtlinien im Bereich des Derivatehandels weiterentwickelt, insbesondere die internationalen Standards zur Harmonisierung der Meldungen an Transaktionsregister (TR). Im September 2014 empfahl das FSB die Einführung eines globalen *Legal Entity Identifier* (LEI), eines *Unique Transaction Identifier* (UTI) und eines *Unique Product Identifier* (UPI).¹⁶ Seither sind technische Standards des CPMI und der IOSCO betreffend Definition, Format und Verwendung der wichtigsten an die TR zu meldenden Daten über ausserbörslich gehandelte Derivatgeschäfte (OTC) erschienen, die rund hundert kritische Datenelemente (*Critical Data Elements*, CDE) umfassen und in die internationale ISO-Norm 20022 aufgenommen wurden.¹⁷

Mit der Revision von EMIR¹⁸ wurden in der EU gezielte Anpassungen und Reformen zur Verbesserung der Funktionsweise der Derivatemärkte umgesetzt, welche im Juni 2019 rechtskräftig wurden. Im Rahmen des EMIR-Regulatory Fitness and Performance Programmes (EMIR-REFIT) wurden insbesondere die Vorschriften für OTC-Derivate insgesamt einfacher und verhältnismässiger gemacht. Dies vor allem um Kosten und den Verwaltungsaufwand für Marktteilnehmende zu verringern. Die Änderungen betrafen unter anderem die Definition der finanziellen Gegenpartei sowie die Einführung des neuen Konzepts einer «kleinen» nichtfinanziellen Gegenpartei. Zudem wurde die Berechnungsmethode der Abrechnungspflicht angepasst und die Meldepflicht an ein TR für nichtfinanzielle Gegenparteien, welche sich unterhalb der Clearingschwelle befinden, sowie bei konzerninternen Transaktionen mit nichtfinanziellen Gegenparteien aufgehoben.

¹³ Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (Neufassung), ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349, und Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 84.

¹⁴ Verordnung (EU) 2022/858 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Mai 2022 über eine Pilotregelung für auf Distributed-Ledger-Technologie basierende Marktinfrastrukturen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 909/2014 sowie der Richtlinie 2014/65/EU, ABl. L 151 vom 2.6.2022.

¹⁵ Verordnung (EU) 2021/23 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Dezember 2020 über einen Rahmen für die Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1095/2010, (EU) Nr. 648/2012, (EU) Nr. 600/2014, (EU) Nr. 806/2014 und (EU) 2015/2365 sowie der Richtlinien 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2007/36/EG, 2014/59/EU und (EU) 2017/1132, ABl. L 22 vom 22.01.2022.

¹⁶ [FSB publishes Feasibility Study on Aggregation of OTC Derivatives Trade Repository Data - Financial Stability Board.](#)

¹⁷ [FR06/2018 Harmonisation of critical OTC derivatives data elements \(other than UTI and UPI\) \(iosco.org\).](#)

¹⁸ Verordnung 648/2012/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, ABl. L 201/1 vom 27. Juli 2012.

2.3 Offenlegungs- und Übernahmerecht sowie Marktmissbrauch

2.3.1 Offenlegungs- und Übernahmerecht

Für relevante rechtsvergleichende Darstellungen und daraus resultierendem Handlungsbedarf im Bereich des Offenlegungs- und Übernahmerechts wird auf die Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen verwiesen, namentlich auf jene zu Artikel 120 (Abschaffung des meldepflichtigen Grenzwerts von 3 %).

2.3.2 Marktmissbrauch

Seit der Verabschiedung des FinfraG sind in der EU die Marktmissbrauchsverordnung (MAR)¹⁹ und die Marktmissbrauchsrichtlinie (MAD II)²⁰ in Kraft getreten. Die MAR verbietet Insidergeschäfte, die unrechtmässige Offenlegung von Insiderinformationen sowie Marktmanipulationen. Sie enthält zudem präventive Massnahmen zur Verhinderung von Marktmissbrauch, Vorschriften in Bezug auf Systeme und Verfahren zur Vorbeugung und Aufdeckung von Marktmissbrauch, die Veröffentlichung von Insiderinformationen durch Emittenten (Ad-hoc-Publizität), eine Pflicht zur Führung von Insiderlisten, eine Meldepflicht für Effekengeschäfte von Führungskräften (Management-Transaktionen) sowie Unabhängigkeitsvorgaben für die Anlageempfehlung und Statistik. Zudem werden die Kompetenzen der zuständigen Behörden geregelt und Mindestanforderungen an verwaltungsrechtliche Sanktionen und Massnahmen gemacht. Gemäss der MAR müssen Betreiber von Märkten, Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, und Personen, die gewerbsmässig Geschäfte vermitteln oder ausführen, wirksame Regelungen, Systeme und Verfahren zur Aufdeckung und Meldung von verdächtigen Aufträgen und Geschäften schaffen. Als Verordnung ist die MAR in den Mitgliedsländern unmittelbar anwendbar. Die Mitgliedsländer können die Marktpraktiken (*Safe-Harbour*-Tatbestände) bestimmen, die auf ihren Märkten zulässig sein sollen, sowie den Sanktionsrahmen festlegen, wobei die MAR Mindestsanktionen vorschreibt.

Mit der MAD II wurden die Mitgliedsländer als Mindestharmonisierung im Bereich des Strafrechts verpflichtet, in nationalen Umsetzungsgesetzen strafrechtliche Sanktionen für Insiderhandel und Marktmanipulation vorzusehen. Die MAD II verlangt nur die strafrechtliche Sanktionierung schwerer Fälle von Insiderhandel und Marktmanipulation, in denen der Täter vorsätzlich vorgeht. Die zulässigen Marktpraktiken (*Safe-Harbour*-Tatbestände) der MAR gelten auch gegenüber den Verboten der MAD II. Weiter verlangt die MAD II, dass die Mitgliedsstaaten wirksame, verhältnismässige und abschreckende strafrechtliche Sanktionen vorsehen, wobei das Höchstmass für Insiderhandel und Marktmanipulation mindestens vier Jahre Freiheitsstrafe und für die unrechtmässige Offenlegung von Insiderinformationen mindestens zwei Jahre beträgt. Ferner regelt die MAD II, unter welchen Voraussetzungen juristische Personen verantwortlich gemacht werden können. Ihnen müssen zumindest Geldstrafen oder nichtstrafrechtliche Geldbussen auferlegt werden können.

Per 1. Januar 2021 sind Änderungen der MAR in Kraft getreten, welche allerdings keine grundlegenden Anpassungen gebracht haben.²¹ Im Übrigen ist zurzeit eine Review der MAD II im Gange.²² Dabei stehen insbesondere Konkretisierungen im Vordergrund. Mit deren Inkraftsetzung ist nicht vor 2025 zu rechnen.

¹⁹ Verordnung 596/2014/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, ABl. L 173/1 vom 16. Juni 2014.

²⁰ Richtlinie 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation (Marktmissbrauchsrichtlinie), ABl. L 173/179 vom 16. Juni 2014.

²¹ Verordnung (EU) 2019/2115 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU und der Verordnungen (EU) 596/2014 und (EU) 2017/1129 zur Förderung der Nutzung von KMU-Wachstumsmärkten, ABl. L 320/1 vom 11. Dezember 2019.

²² [ESMA publishes outcomes of MAR Review \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/en/publications/esma-publishes-outcomes-of-mar-review)

2.3.3 Handelsüberwachung im Besonderen

Die Handelsüberwachung und die Entgegennahme von Transaktionsmeldungen erfolgen in der EU und im UK zentral durch staatliche Behörden. Zudem besteht unter den europäischen Jurisdiktionen ein Mechanismus zum gegenseitigen Austausch von Transaktionsmeldungen. Das im Unterschied zur Schweiz, den USA und Singapur, wo diese Aufgaben primär durch Selbstregulierungsorganisationen wahrgenommen werden. In Deutschland ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die zuständige Behörde. Sie nimmt die Transaktionsmeldungen sowie die ihr gemeldeten Finanzinstrument- und Referenzdaten laufend entgegen und untersucht diese auf Insiderhandel und Marktmanipulation. Im UK nimmt die *Financial Conduct Authority* (FCA) als zuständige Behörde die Transaktionsmeldungen, die Finanzinstrument- und Referenzdaten sowie die von den wichtigsten UK-Handelsplätze übermittelten Orderbuch- und Tradedaten entgegen. Die FCA untersucht diese Daten holistisch über alle relevanten Handelsplätze im UK hinweg auf Insiderhandel und Marktmanipulation. In den USA nimmt die *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA) als zuständige zentrale SRO auf der Grundlage von Bundesgesetzen und unter der Aufsicht der *Securities and Exchange Commission* (SEC) die Transaktions-, Order-, Quote- und Trade-Daten für den gesamten US-Wertpapiermarkt entgegen und überwacht diese holistisch auf über 50 Handelsplätzen auf Marktmissbrauch. Im Verdachtsfall informiert die FINRA die SEC, die den Sachverhalt weiterverfolgt. In Singapur sind die jeweiligen SROs der Handelsplätze primär für die Handelsüberwachung ihres eigenen Marktes zuständig. Bei Verdacht auf Marktmissbrauch informieren diese die *Monetary Authority of Singapore* (MAS), welche auch über eigene Überwachungskapazitäten verfügt.

2.4 Beurteilung der Vorlage im Vergleich zum europäischen Recht

In Bezug auf die Pflichten für die Finanzmarktinfrastrukturen wird insbesondere vorgesehen, dass die im Falle der Insolvenz einer zentralen Gegenpartei anwendbaren Massnahmen an die entsprechenden internationalen Standards angepasst werden. Diese Änderungen greifen auf die im europäischen Recht in der CCPRRR gewählten Lösungen zurück. Insbesondere der Höchstwert der zusätzlichen Beiträge, die von den Clearingmitgliedern in einem Sanierungsverfahren verlangt werden können (*Cash Calls*), orientiert sich an dem in Artikel 31 der CCPRRR festgelegten Wert. Ebenso steht die Entscheidung, keine Zwangszuteilung von Kontrakten (*Forced Allocation*) vorzusehen, im Einklang mit dem geltenden europäischen Recht.

Die bestehenden Vorschriften im Bereich des Derivatehandels orientieren sich primär am Recht der EU. Konsequenterweise werden mit der vorliegenden Revision unter anderem wichtige Anpassungen des EU-Rechts seit dem Erlass des FinfraG nachvollzogen. Insbesondere wird die Berechnungsmethode für die Schwellenwerte zur Einstufung als grosse oder kleine Gegenpartei an die vereinfachte Regelung der EU angepasst. Zudem werden auch in der Schweiz weitere Erleichterungen für kleine nichtfinanzielle Gegenparteien vorgenommen.

Im Bereich des Marktmissbrauchs werden verschiedene neue Regelungen vorgeschlagen, welche auch das Recht der EU kennt. So sollen die für die Marktintegrität wichtigen Emittentenpflichten der Ad-hoc-Publizität und der Veröffentlichung von Management-Transaktionen aus der Selbstregulierung der Handelsplätze ins staatliche Recht überführt und in wesentlichen Punkten an das Recht der EU angeglichen werden, insbesondere sollen neu auch in der Schweiz alle Emittenten dazu verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Ausserdem sollen sämtliche Beaufsichtigten dazu verpflichtet werden, bei Verdacht auf Marktmissbrauch der FINMA Meldung zu erstatten.

3 Grundzüge der Vorlage

3.1 Die beantragte Neuregelung

3.3.1 Finanzmarktinfrastrukturen

a. **Einführung eines Schwellenwerts für die Unterstellung von Zahlungssystemen und Überarbeitung der Anforderungen**

Gemäss geltendem Recht benötigt der Betreiber eines Zahlungssystems nur dann eine Bewilligung, wenn die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer es erfordern und das Zahlungssystem weder durch eine Bank noch durch oder im Auftrag der SNB betrieben wird (Art. 4 Abs. 2 und 3 FinfraG). Auch wenn die meisten bestehenden Systeme unter eine der beiden oben genannten Ausnahmen fallen, drängen aufgrund des technologischen Fortschritts und der Digitalisierung zunehmend auch andere Akteure auf den Markt. Zur Erhöhung der Rechtssicherheit erscheint es angezeigt, dass Schwellenwerte festgelegt werden, ab denen davon auszugehen ist, dass die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer die Bewilligung eines Zahlungssystems durch die FINMA erfordern. Andererseits ist sicherzustellen, dass die Regulierung die Risiken, die mit der Tätigkeit dieser Systeme verbunden sind, angemessen adressiert. Zu diesem Zweck wird vorgesehen, dass der Bundesrat Schwellenwerte festlegen wird, ab denen die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte und der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer die Bewilligung eines Zahlungssystems erfordern. Ausserdem werden die wichtigsten Anforderungen an Zahlungssysteme, welche heute auf Verordnungsstufe geregelt werden, auf Gesetzesstufe angehoben. Dadurch wird nicht zuletzt die Rechtssicherheit erhöht.

Im Rahmen der Evaluation des FinfraG wurde unter anderem festgestellt, dass die geltende Regelung, wonach von Banken betriebene Zahlungssysteme vollständig vom Anwendungsbereich des FinfraG ausgenommen sind, unsachgerecht ist. Banken, die ein Zahlungssystem betreiben, werden daher neu verpflichtet, die nach dem FinfraG für Zahlungssysteme geltenden Anforderungen zu erfüllen. Systemrelevante Zahlungssysteme sind jedoch in jedem Fall als Zahlungssysteme bewilligungspflichtig und müssen in einer eigenständigen Rechtseinheit betrieben werden.

b. **Überarbeitung des Begriffs der Systemrelevanz und Behandlung von Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen, die ausschliesslich im Ausland systemrelevant sind**

Der Ausfall oder eine Funktionsstörung von systemrelevanten Finanzmarktinfrastrukturen können sich negativ auf die Finanzstabilität und die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte auswirken. Sie müssen daher besonderen Anforderungen genügen. Mit der Vorlage werden die Kriterien überarbeitet, gemäss denen eine Finanzmarktinfrastuktur als systemrelevant gilt (Art. 22 FinfraG). Damit wird den Entwicklungen seit dem Inkrafttreten des FinfraG, zum Beispiel den Risiken im Zusammenhang mit der Digitalisierung, dem Auftreten neuer Akteure sowie der Bedeutung der Finanzmarktinfrastrukturen für die Führung der Geld- und Währungspolitik durch die SNB, Rechnung getragen.

Ausserdem wird es der FINMA ermöglicht, einer schweizerischen Finanzmarktinfrastuktur, welche zwar nicht die Kriterien gemäss Artikel 22 FinfraG erfüllt, aber für eine andere Jurisdiktion systemrelevant ist, zusätzliche Anforderungen aufzuerlegen, unter der Voraussetzung, dass eine ausländische Aufsichtsbehörde dies verlangt (Art. 24b FinfraG). Die entsprechende Konstellation ist derzeit im FinfraG nicht geregelt, könnte jedoch im Zusammenhang mit den neuen Infrastrukturmodellen auftreten, die sich aufgrund neuer Technologien entwickeln.

c. Präzisierung des Begriffs des Zentralverwahrers

Die Evaluation des FinfraG hat gezeigt, dass das heutige Recht keine klare Unterscheidung zwischen Zentralverwahrern im Sinne von Artikel 61 FinfraG und Verwahrungsstellen nach dem Bundesgesetz vom 3. Oktober 2008²³ über Bucheffekten (BEG) zulässt. Um die Rechtssicherheit zu erhöhen, wird daher die Definition des Zentralverwahrers präzisiert. Dabei soll der Begriff geschärft, aber nicht ausgeweitet werden. Somit sollen keine zusätzlichen Finanzmarktakteure von der Definition erfasst werden.

d. Einführung der Möglichkeit der Kotierung von Effekten an einem DLT-Handelssystem

Nach geltendem Recht ist es nicht möglich, Effekten an einem DLT-Handelssystem zu kotieren, was nicht gerechtfertigt erscheint. Es wird daher vorgesehen, dass DLT-Handelssysteme Segmente festlegen können, in denen DLT-Effekten kotiert werden. Es gelten diesfalls dieselben Pflichten wie bei einer Kotierung an einer Börse.

e. Weitere Anpassungen

Ausserdem werden im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen folgende wesentlichen Änderungen vorgenommen:

- **Zulassung, Suspendierung und Ausschluss von Teilnehmern:** Es wird eine Bestimmung zur Zulassung und Suspendierung sowie zum Ausschluss von Teilnehmern geschaffen, die für alle Finanzmarktinfrastrukturen gilt (Art. 18a). Die Bestimmung trägt der heute für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen geltenden Regelung Rechnung (Art. 24 der Nationalbankverordnung vom 18. März 2004²⁴ [NBV]).
- **Erhöhung der Eigenmittelanforderungen für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen und Klarstellung der Grundsätze der Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung:** Systemrelevanten Finanzmarktinfrastrukturen werden zusätzliche Eigenmittelanforderungen auferlegt (*Going- und Gone-Concern-Kapital*). Zusätzlich werden die Grundsätze der Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung konkretisiert (Art. 24). Die Stabilisierungs- und die Abwicklungspläne müssen anerkannten internationalen Standards Rechnung tragen.
- **Anerkennung ausländischer Handelsplätze:** Die Anerkennungspflicht ausländischer Handelsplätze wird vereinfacht. Neu bedarf es keiner Anerkennung im Einzelfall mehr. Vielmehr bedarf es einer generellen Feststellung der FINMA, dass der Staat, in dem der betreffende Handelsplatz seinen Sitz hat, seine Handelsplätze angemessen reguliert und beaufsichtigt, und der FINMA Amtshilfe gewährleistet (Art. 41). Damit wird eine Vereinfachung der Anerkennung angestrebt, welche auch im Interesse der schweizerischen Marktteilnehmer ist
- **Organisation und Transparenz der Betreiber von organisierten Handelssystemen:** Die Aufnahme und die Einstellung des Betriebs eines organisierten Handelssystems sind neu der FINMA zu melden (Art. 43). Dadurch wird die Transparenz auf dem Finanzmarkt verbessert. Zusätzlich werden die Vorschriften zur Organisation beim Betrieb eines organisierten Handelssystems gemäss Artikel 44 konkretisiert. Dies entspricht der aktuellen Praxis der FINMA gemäss dem Rundschreiben 2018/1.
- **Verpflichtung zur Erstellung eines präventiven Auflösungsplans:** Gegenwärtig müssen nur systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen einen präventiven Auflösungsplan erstellen (Art. 72 FinfraV). Angesichts der Bedeutung dieser Pflicht für die Finanzstabilität wird auf Gesetzesstufe angehoben und in vereinfachter Weise auf bestimmte Infrastrukturen ausgedehnt, die nicht systemrelevant sind.

²³ SR 957.1

²⁴ SR 951.131

- **Einführung spezifischer Instrumente bei der Sanierung systemrelevanter zentraler Gegenparteien:** Im Einklang mit internationalen Standards werden die Instrumente erweitert, die der FINMA im Falle der Sanierung systemrelevanter zentraler Gegenparteien zur Verfügung stehen.

f. Zusätzliche Frage: Regulierung ausländischer Zahlungsdienste

Nach geltendem Recht können ausländische Zahlungssysteme ihre Dienstleistungen im Allgemeinen in der Schweiz anbieten, ohne dass sie den Pflichten nach dem 2. Titel des FinfraG unterliegen.

Im Rahmen der Ausarbeitung der Vorlage wurde die Frage aufgeworfen, ob es angemessen wäre, den Zugang dieser ausländischen Zahlungssysteme zum Schweizer Markt an bestimmte Anforderungen zu knüpfen (beispielsweise Einführung einer Anerkennungspflicht ähnlich jener für zentrale Gegenparteien in Art. 60). Im Rahmen dieses Vorentwurfs wurde auf die Einführung einer solchen Regelung verzichtet, da aus Sicht des Bundesrats kein dringlicher Handlungsbedarf besteht. Um diese Frage beurteilen zu können, enthält der Fragebogen zur Vernehmlassungsvorlage jedoch Fragen zu diesem Thema.

3.1.2 Derivatehandel

a. Meldepflicht

Die Meldepflicht von Derivatgeschäften an ein Transaktionsregister gemäss Artikel 104 wurde im Einklang mit internationalen Standards und den Regulierungen anderer Finanzplätze (insb. der EU) eingeführt und hat zum Zweck die Stabilität des Finanzsystems und die Transparenz des Derivatemarktes zu verbessern. Dieses Ziel wurde jedoch bis anhin nicht zufriedenstellend erreicht. Dies ist namentlich auf eine unzureichende Datenqualität aufgrund einer mangelnden Harmonisierung der zu meldenden Daten zurückzuführen, aber auch auf die Fragmentierung der Daten, die an Transaktionsregister gemeldet werden. Als Folge wurden Risiken im Zusammenhang mit Derivatgeschäften von Schweizer Gegenparteien bislang anhand der an Transaktionsregister gemeldeten Daten nur in geringem Masse systematisch überwacht. Zusätzlich ist unter geltendem Recht der Zugang zu Schweizer Transaktionsregister für ausländische Behörden stark erschwert, was das Erreichen des angestrebten Ziels zusätzlich beeinträchtigt.

Damit die erhobenen Daten genutzt werden können, wird einerseits der Zugang ausländischer Behörden zu Schweizer Transaktionsregistern erleichtert (Art. 78). Andererseits soll auf Verordnungsstufe der Meldeinhalt an die internationalen Standards (wie LEI, UTI, UPI und andere CDE) angeglichen werden. Damit soll die Verwendung der erhobenen Daten für die Marktaufsicht (insbes. die makroprudenzielle) und so letztlich die Erkennung von Stabilitätsrisiken im Derivatemarkt verbessert werden.

b. Erleichterungen für kleine nichtfinanzielle Gegenparteien

Im Rahmen der vorliegenden Revision werden aus Gründen der Verhältnismässigkeit und zur Entlastung der betroffenen Unternehmen verschiedenen Erleichterungen für kleine nichtfinanzielle Gegenparteien vorgesehen.

Nach Artikel 104 ist bei Geschäften zwischen einer finanziellen Gegenpartei und einer nichtfinanziellen Gegenpartei, die finanzielle Gegenpartei zur Meldung verpflichtet. Bei Geschäften zwischen nichtfinanziellen Gegenparteien, ist diejenige meldepflichtig, die keine kleine nichtfinanzielle Gegenpartei im Sinne von Artikel 98 ist. Ein Geschäft zwischen kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien muss nicht gemeldet werden. Der einzige Fall, in dem eine kleine nichtfinanzielle Gegenpartei eine Meldung absetzen muss, ist demnach ein Geschäft mit einer ausländischen Gegenpartei, die nicht an ein Transaktionsregister nach schweizerischem

Recht meldet, wobei diese Meldepflicht bis anhin nicht in Kraft gesetzt wurde. Es ist davon auszugehen, dass die Kosten für die Meldepflicht von kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien im Verhältnis zum Nutzen dieser Meldung unverhältnismässig wären, dies insbesondere, weil die betreffenden Geschäfte bereits weitgehend von der anderen Gegenpartei an ein ausländisches Transaktionsregister gemeldet werden. Die Meldepflicht für die kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien wird daher ersatzlos aufgehoben.

Damit nichtfinanzielle Gegenparteien als klein eingestuft werden können, müssen nach geltendem Recht die über 30 Arbeitstage gleitenden Durchschnittsbruttopositionen in den massgebenden ausstehenden OTC-Derivatgeschäften unter einem bestimmten Schwellenwert liegen. Diese Berechnungsmethode ist relativ aufwändig. Entsprechend soll in Bezug auf die Definition von kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien bzw. der Überwachung der Schwellenwerte eine Anpassung der Berechnungsmethode an die regulatorischen Vereinfachungen gemäss der revidierten EMIR-REFIT erfolgen. Die neue Berechnungsmethode hat den Vorteil, dass sie die Positionen glättet und eindeutige Zahlen liefert, um zu bestimmen ob eine Gegenpartei gross oder klein ist. Um die Kohärenz zu wahren, soll entsprechend auch die Berechnungsmethode für kleine finanzielle Gegenparteien (Art. 99 FinfraG) angepasst werden.

c. Kategorisierung der Gegenpartei und grenzüberschreitende Derivattransaktionen

Gemäss geltendem Recht können die Pflichten des Kapitels 1, 3. Titel (Handel mit Derivaten) durch die Anwendung ausländischen Rechts erfüllt werden, wenn dies von der FINMA als gleichwertig anerkannt wird. Artikel 95 erfüllt damit an sich seine Funktion. Die Marktteilnehmenden müssen aber vorab feststellen, ob eine Pflicht gemäss FinfraG besteht, und dazu eine Kategorisierung ihrer ausländischen Gegenparteien nach Artikel 93 f. vornehmen. Die Praxis, dass Gegenparteien aus einem von der FINMA als gleichwertig anerkannten Rechtsraum zuerst nach FinfraG eingestuft werden müssen, ist mit unnötigen Kosten verbunden. Es wird daher vorgesehen, dass bei Anerkennung des ausländischen Rechts durch die FINMA, auch die Kategorisierung als äquivalent angesehen werden kann. Zudem werden einheitliche und kohärente Regeln für grenzüberschreitende Geschäfte geschaffen, die im neuen Artikel 95a konsolidiert werden.

d. Weitere Anpassungen

Ausserdem werden im Bereich des Derivatehandel folgende weitere wesentliche Änderungen vorgenommen:

- **Erklärung über die Parteieigenschaft:** Der Grundsatz, dass eine Gegenpartei davon ausgehen darf, dass die Erklärung ihrer Gegenpartei über deren Parteieigenschaft richtig ist, soweit keine widersprechenden Hinweise bestehen (Art. 97 Abs. 3), sollte für sämtliche Pflichten im 1. Kapitel des 3. Titels gelten. Der Grundsatz wird entsprechend in einem neuen Artikel 94a geregelt.
- **Bewertung ausstehender Geschäfte:** Bei der Bewertung ausstehender Geschäfte und der Risikominderung wird klargestellt, dass die Bewertungspflicht für grosse Gegenparteien bei Geschäften mit kleinen Gegenparteien trotzdem gilt. Der Artikel 109 Absatz 2 wird entsprechend angepasst.

3.1.3 Offenlegungs- und Übernahmerecht sowie Marktmissbrauch

a. Verringerung der Komplexität und Vermeidung von Bagatelldelikten im Offenlegungsrecht

Das geltende Offenlegungsrecht (Art. 120 ff.) verlangt die Meldung einer Vielzahl von Sachverhalten und führt in der Praxis zu einer im internationalen Vergleich hohen Anzahl von Offenlegungsmeldungen. Diese Meldungen verursachen nicht nur bei den Offenlegungspflichtigen, sondern auch bei den Emittenten und den Offenlegungsstellen der Börsen einen hohen Aufwand. Gleichzeitig macht es die Vielzahl an Meldungen den Marktteilnehmerinnen und -teilnehmern zunehmend schwierig, aus der grossen Masse an Offenlegungsmeldungen die für sie relevanten Informationen herauszufiltern und gefährdet damit die durch das Offenlegungsrecht bezweckte Schaffung von Transparenz. Hinzu kommt, dass es aufgrund des hohen Komplexitätsgrades des Offenlegungsrechts in der Praxis häufig zu Rechtsunsicherheiten und leichten, fahrlässigen Fällen von Meldepflichtverletzungen kommt, welche jedoch allesamt strafbewehrt sind (vgl. Art. 151) und damit von den Offenlegungsstellen an die FINMA gemeldet, von der FINMA zur Anzeige gebracht und vom EFD beurteilt werden müssen. Diese Strafbarkeit von Bagatelldelikten und der damit verbundene Aufwand bei den Offenlegungsstellen, der FINMA und dem EFD erscheinen unverhältnismässig.

Die umschriebenen Mängel der heutigen Rechtslage sollen stark gemildert werden, indem auf den ersten meldepflichtigen Grenzwert von drei Prozent der Stimmrechte verzichtet wird, womit der erste meldepflichtige Grenzwert neu bei fünf Prozent der Stimmrechte liegen wird. Dies ist mit internationalen Standards vereinbar und auch aus Sicht der Markttransparenz vertretbar. Zudem wird die Strafbarkeit auf wesentliche Verletzungen der Meldepflicht beschränkt. In einem weiteren Schritt sollen durch Anpassungen auf Verordnungsstufe bestehende Rechtsunsicherheiten – insbesondere im Zusammenhang mit der Meldepflicht für Beteiligungen kollektiver Kapitalanlagen (Art. 18 der Finanzmarktinfrastukturvverordnung-FINMA vom 3. Dezember 2015²⁵ [FinfraV-FINMA]) – geklärt werden.

b. Steigerung der Effizienz in der Aufsichtsarchitektur

In der Regel muss die FINMA nur in Einzelfällen wegen Verletzung der Offenlegungspflicht ein Enforcementverfahren führen. Ihre Tätigkeit beschränkt sich heute darauf, die Meldepflichtigen im Rahmen des informellen Verwaltungshandelns gegebenenfalls zur Korrektur einer Meldung anzuhalten – welche in aller Regel ohne weiteres vorgenommen wird – und Strafanzeige beim EFD zu erstatten. Ihre Rolle beschränkt sich folglich oftmals auf die des «Durchlauferhitzers» zwischen den Offenlegungsstellen und dem EFD. Dies erscheint nicht nur ineffizient, sondern auch unsachgerecht, dass diese Tätigkeit der FINMA von den Beaufsichtigten über ihre Aufsichtsabgaben getragen werden muss. Die Offenlegungsstellen werden daher neu dazu verpflichtet, bei einer Meldepflichtverletzung die Verantwortlichen direkt um eine Korrektur zu ersuchen und auch direkt Strafanzeige beim EFD zu erstatten. Eine Involvierung der FINMA wird damit nur noch in wenigen Fällen nötig sein, wenn eine formlose Bereinigung eines offenlegungsrechtlichen Missstands durch die Offenlegungsstellen im umschriebenen Sinne nicht erreicht werden kann oder eine schwere Meldepflichtverletzung vorliegt und somit ein Enforcementverfahren geführt werden muss.

Ausserdem werden aus Gründen der Rechtssicherheit und der Stufengerechtigkeit die Pflicht der Börsen, eine Offenlegungsstelle vorzusehen, sowie die Aufgaben und Kompetenzen der Offenlegungsstelle aufgrund der Bedeutung dieser Regelung neu anstatt in der FinfraV-FINMA im FinfraG verankert. Zudem werden die Offenlegungsstellen der unterschiedlichen Börsen künftig zwecks Sicherstellung einer einheitlichen Rechtsanwendung dafür sorgen müssen, dass sie ihre Praxen aufeinander abstimmen. Schliesslich wird es der FINMA neu ermöglicht,

²⁵ SR 958.111

die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes auch gegenüber Nichtbeaufsichtigten zu verfügen und eine Ersatzvornahme vorzunehmen, falls die Meldepflichtigen dieser Verfügung keine Folge leisten.

c. Ergänzung und gesetzliche Verankerung von für die Marktintegrität wichtigen Emittentenpflichten

Gemäss heutiger Rechtslage sind zwar die Verbote des Insiderhandels und der Marktmanipulation und die entsprechenden Straftatbestände im FinfraG verankert, die Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen (sog. Ad-hoc-Publizität) und von Geschäften der Führungskräfte mit eigenen Beteiligungspapieren (Management-Transaktionen) werden hingegen von den Börsen in den von der FINMA genehmigten Kotierungsreglementen geregelt (Selbstregulierung). Hierzu sind sie implizit verpflichtet (vgl. Art. 27 und 35). Eine generelle ausdrückliche Pflicht aller Emittenten zur Führung von Insiderlisten – also von Listen, welche insbesondere den Zeitpunkt der Entstehung einer Insiderinformation festhalten und Auskunft darüber geben, wer wann von dieser Kenntnis erhielt – ist in der Schweiz weder im staatlichen Recht noch im Bereich der Selbstregulierung der Börsen ausdrücklich enthalten. In der Praxis führen zwar die Beaufsichtigten der FINMA und eine Vielzahl der Emittenten heute bereits Insiderlisten – eine entsprechende Pflicht lässt sich indirekt aus dem grundsätzlichen Verbot ableiten, Insiderinformationen ohne gerechtfertigten Grund weiterzugeben –, sie sind aber bei nichtbeaufsichtigten Emittenten gemäss den Rechtsanwendungsbehörden oftmals fehlerhaft oder unvollständig.

Die umschriebene Rechtslage ist unter mehreren Gesichtspunkten verbesserungsbedürftig. Zunächst führt die mangelnde Pflicht der Emittenten zur Führung von Insiderlisten dazu, dass der FINMA und den Strafverfolgungsbehörden oftmals wesentliche Informationen zur Abklärung von Insiderhandel und Markt- bzw. Kursmanipulation fehlen und die gesetzlichen Verbote oder Straftatbestände in der Folge nicht durchgesetzt werden können. Die Vorlage sieht daher vor, dass neu auch in der Schweiz grundsätzlich sämtliche Emittenten gesetzlich dazu verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. So sieht es auch das Recht der EU vor (vgl. Ziff. 2.3). Der für die Emittenten mit der Führung von Insiderlisten verbundene Aufwand erscheint angesichts ihrer grossen Bedeutung für die Aufdeckung und Vorbeugung von Insiderhandel verhältnismässig. Dem Bundesrat wird die Kompetenz eingeräumt, Ausnahmen vorzusehen.

Zudem sind die Pflichten zur Ad-hoc-Publizität und zur Veröffentlichung von Management-Transaktionen zur Vermeidung von Insiderhandel zentral und damit nicht nur wichtig für die Gleichbehandlung der Anlegerinnen und Anleger, sondern auch für den Ruf des Finanzplatzes und damit letztlich für dessen Wettbewerbsfähigkeit. Angesichts der Bedeutung dieser Pflichten für die Verhinderung und Aufdeckung von Insiderhandel und Marktmanipulation erscheint es nicht angemessen, diese Pflichten der Selbstregulierung der Börsen zu überlassen. Vielmehr soll durch eine staatliche Regulierung im FinfraG und der FinfraV sichergestellt werden, dass bei der Ausgestaltung der genannten Pflichten ein gesamtheitlicher Einbezug aller relevanten Interessen stattfindet.

Die Vorlage sieht daher vor, dass die Regeln zur Ad-hoc-Publizität und zu den Management-Transaktionen neu im FinfraG und der FinfraV geregelt werden. Insbesondere werden bei der Veröffentlichung von Management-Transaktionen neu auch die Funktion und der Name zu veröffentlichen sein. Ausserdem wird klargestellt, dass es sich bei einer Ad-hoc-Mitteilung um eine Insiderinformation handelt. Eine solche staatliche Regelung erlaubt es, dass bestehende Lücken geschlossen und Rechtsunsicherheiten behoben werden. Ferner wird sie auch international auf grössere Akzeptanz stossen.

d. Zentralisierung der Meldestellen und Weiterentwicklung der Handelsüberwachung

Das FinfraG und dessen Ausführungsbestimmungen (vgl. insb. Art. 5 Abs. 4 FinfraV-FINMA) übernahmen dem Grundsatz nach aus dem altrechtlichen BEHG die Regelung, wonach jede Börse – und damals neu jedes multilaterale Handelssystem – eine eigene Handelsüberwachungsstelle und eine eigene Meldestelle vorzusehen hat. Die Handelsüberwachung beschränkt sich dabei nach heutiger Praxis auf die Überwachung des Handels von am eigenen Handelsplatz zugelassenen Effekten sowie primär auf am Handelsplatz selbst getätigte Abschlüsse. Sie basiert im Wesentlichen auf einer Analyse der jeweiligen Handelsdaten sowie den Transaktionsmeldungen der Teilnehmenden an die Meldestellen des jeweiligen Handelsplatzes. Seit dem 1. August 2021 haben auch DLT-Handelssysteme eine eigene Handelsüberwachungsstelle und eine eigene Meldestelle vorzusehen.

Die dargelegte bestehende Regelung erlaubt aufgrund der Fragmentierung des Meldewesens und der daraus resultierenden Unterschiede in der Datenqualität keine gesamtheitliche und qualitativ zufriedenstellende Datensicht und somit keine holistische Marktüberwachung. Sie verhindert damit, dass marktmissbräuchliches Verhalten, das heute üblicherweise sowohl handelsplatz- als auch produkteübergreifend begangen wird, in der Schweiz systematisch aufgedeckt und verfolgt werden kann. Dadurch werden nicht nur der Anlegerschutz beeinträchtigt, sondern auch der Ruf und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz.

Es wird daher vorliegend vorgesehen, dass die FINMA künftig Transaktionsmeldungen zentral entgegen nehmen wird. Die Handelsplätze und DLT-Handelssysteme werden folglich keine eigenen Meldestellen mehr betreiben müssen. Sie werden jedoch weiterhin dafür zuständig sein, die Kursbildung und die am Handelsplatz getätigten Abschlüsse so zu überwachen, dass das Ausnützen von Insiderinformationen, Marktmanipulationen sowie andere Gesetzes- und Reglementsverletzungen aufgedeckt werden können. Hierzu können sie bei Bedarf auch die Transaktionsmeldungen beiziehen. Die FINMA hingegen wird neu für die handelsplatzübergreifende Marktüberwachung zuständig sein. Damit sie diese wahrnehmen kann, werden die Handelsplätze dazu verpflichtet, ihr die Orderbuch- und Referenzdaten zur Verfügung zu stellen.

Da Transaktionsmeldungen für die Aufdeckung von marktmissbräuchlichem Verhalten zentral sind, ist es zudem notwendig, zusätzlich zur dargelegten Weiterentwicklung der Handelsüberwachung zu einer handelsplatzübergreifenden Marktüberwachung, in der Praxis erkannte Probleme im Zusammenhang mit den Transaktionsmeldungen zu beheben. Insbesondere soll die Qualität der Meldungen verbessert werden, indem für diese neu ein einheitliches Meldformat vorgegeben wird. In einem weiteren Schritt sollen materielle Regeln auf Verordnungsstufe, die zu unsachgerechten Ergebnissen führen, angepasst werden. Es wird an der Meldung der Angaben zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person – bei der er sich wie bis anhin um eine natürliche oder eine juristische Person handeln kann – festgehalten und nicht neu wie in der EU verlangt, dass Angaben zum Auftraggeber zu machen sind, da dies eine erneute Anpassung der Systeme der Meldepflichtigen bedingen würde, was unverhältnismässige Kosten verursachen könnte. Allerdings soll es auch künftig möglich bleiben, in Ausnahmefällen den Auftraggeber zu melden. Eine entsprechende Regelung soll auf Verordnungsstufe erfolgen. Auf die Einführung der fahrlässigen Strafbarkeit wird hingegen verzichtet, da davon ausgegangen wird, dass die übrigen Massnahmen zur Verbesserung der Qualität der Meldungen bzw. die Durchsetzung der Meldepflicht, insbesondere die Entgegennahme der Meldungen durch die FINMA und damit deren untermittelbare Zuständigkeit für das Enforcement, ausreichen und die Schaffung einer neuen Strafbestimmung insofern nicht notwendig ist.

Ferner werden neu sämtliche Beaufsichtigte, die gewerbsmässig Geschäfte in Finanzinstrumenten vermitteln oder ausführen, dazu verpflichtet, bei Verdacht auf Marktmissbrauch der FINMA Meldung zu erstatten. Aus anderen Jurisdiktionen, insbesondere in der EU, ist bekannt,

dass solche Verdachtsmeldungen von Beaufsichtigten (sog. *Suspicious Transactions and Order Reports*, STORs) eine massgebliche Quelle für das Erkennen von Marktmissbrauch sind. Eine solche Pflicht minimiert auch die Rechtsrisiken für die meldenden Institute. Schliesslich wird analog der Regelung in der EU und den USA auch in der Schweiz vorgeschrieben, dass die Teilnehmenden eines Handelsplatzes oder eines DLT-Handelssystems Angaben zur wirtschaftlich berechtigten Person bereits bei der Orderbucheingabe zu erfassen haben. Ohne diese Angaben bei der Auftragserfassung können transaktionsbasierte Marktmanipulationen kaum erkannt werden.

e. Weitere Anpassungen

Ausserdem werden im Bereich des Offenlegungs- und Übernahmerechts sowie des Marktmissbrauchs folgende wesentlichen Änderungen vorgenommen:

- **Ausdehnung des Anwendungsbereichs des Offenlegungs- und Übernahmerechts:** Zwecks Schaffung eines *Level-Playing-Fields* und Einhaltung des Grundsatzes der Technologieneutralität werden das Offenlegungs- und Übernahmerecht ausgedehnt auf Beteiligungspapiere von Unternehmen, die an einem DLT-Handelssystem kotiert sind.
- **Klarstellung betreffend die offenlegungsrechtliche Meldepflicht während eines Übernahmeverfahrens:** Zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit wird bereits auf Gesetzesstufe klargestellt, dass die offenlegungsrechtliche Meldepflicht (Art. 120 FinfraG) während eines Übernahmeverfahrens zugunsten der übernahmerechtlichen Meldepflicht (Art. 134 FinfraG) sistiert wird. Zwecks Erhöhung der Transparenz werden die Offenlegungsstellen der Börsen zudem verpflichtet, auf ihrer Veröffentlichungsplattform auf diese Sistierung hinzuweisen.
- **Einführung einer Pflicht zur Bezeichnung eines Zustellungsdomizils:** Damit sie einfacher als Parteien in ein Übernahmeverfahren einbezogen werden können, werden ausländische Aktionäre von Zielgesellschaften verpflichtet, ein Zustellungsdomizil in der Schweiz zu bezeichnen.
- **Strafrechtliche Erfassung der transaktionsbasierten Marktmanipulation:** Der Straftatbestand der Kursmanipulation erfasst heute nur Scheingeschäfte. In der Praxis betreffen allerdings rund 90 Prozent der von der FINMA abgeklärten Marktmanipulationsfälle transaktionsbasierte Marktmanipulationen, also nicht Scheingeschäfte, sondern echte Transaktionen mit manipulatorischem Charakter. Dies ist nicht zuletzt auf die technologischen Entwicklungen der letzten Jahre zurückzuführen. Scheingeschäfte und echte Transaktionen mit manipulatorischem Charakter beeinträchtigen die Funktionsfähigkeit der Effektmärkte und die Chancengleichheit der Anlegerinnen und Anleger in gleichem Ausmass und weisen auch denselben Unrechtsgehalt auf. Neu werden daher – in Angleichung an die Regelung in der EU – strafrechtlich auch die echten Transaktionen mit manipulatorischem Charakter erfasst. Die geltenden Ausnahmen vom Verbot der Marktmanipulation (Art. 122 ff. FinfraV) gelten auch für den strafrechtlichen Tatbestand der Marktmanipulation (Art. 14 StGB).
- **Vereinfachung der Täterkategorien bei Insiderstraftatbestand:** Die Insiderstrafnorm unterscheidet zwischen drei Täterkategorien (Primär-, Sekundär- und Tertiärinsider). Die Schwere der Strafe hängt davon ab, aus welchem Grund eine Person Kenntnis von einer Insiderinformation hat. Primärinsider, das heisst Personen, die aufgrund ihrer Tätigkeit oder Beteiligung bestimmungsgemäss direkten Zugang zu Insiderinformationen haben, werden grundsätzlich mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe oder in qualifizierten Fällen mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe bestraft. Sekundärinsider, das heisst Personen, die von einem Primärinsider eine Insiderinformation erhalten oder eine Insiderinformation durch ein Verbrechen oder Vergehen erlangen, werden mit Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder Geldstrafe bestraft. Tertiärinsider, das heisst alle anderen Personen werden nur mit Busse bestraft. Letzteres erscheint dem Unrechtsgehalt der Tat nicht angemessen, führt in der Praxis zu stossenden Ergebnissen und ist auch im

internationalen Vergleich unsachgerecht. Die Täterkategorie des Sekundärinsiders beinhaltet daher neu alle Personen, die nicht als Primärinsider gelten. Der Tertiärinsider wird abgeschafft. Damit wird auch dem Rechtsgut hinter dem Insiderstraftatbestand besser Rechnung getragen.

- **Anpassung der qualifizierenden Tatbestandsmerkmale bei Insiderhandel und Marktmanipulation:** Das heutige qualifizierende Tatbestandsmerkmal der Straftatbestände des Insiderhandels und der Marktmanipulation (Erzielung eines Vermögensvorteils von mindestens 1 Mio. Franken) hat sich in der Rechtsanwendung als zu hoch bzw. nicht praxistauglich erwiesen. Neu wird der Betrag daher auf 500 000 Franken festgelegt und der Straftatbestand wird ergänzt durch die adäquateren qualifizierenden Tatbestandsmerkmale der gewerbsmässigen oder bandenmässigen Tatbegehung. So wird gewährleistet, dass Insiderhandel und Marktmanipulation auch in der Schweiz effektiv als Vortaten zur Geldwäscherei gelten. Dies ist nicht zuletzt wichtig für die Reputation des Finanzplatzes Schweiz.
- **Ermöglichung des Einsatzes von «GovWare» bei den qualifizierten Straftatbeständen von Insiderhandel und Marktmanipulation:** Informationen werden heute überwiegend über digitale Kanäle und verschlüsselt ausgetauscht, weshalb die Bundesanwaltschaft zur Ahndung von marktmissbräuchlichem Verhalten darauf angewiesen ist, besondere Informatikprogrammen zur Überwachung des Fernmeldeverkehrs (sog. GovWare) einzusetzen. Dies wird durch eine Anpassung der Strafprozessordnung vom 5. Oktober 2007²⁶ (StPO) sichergestellt.

3.1.4 Finanzanalyse

Die Revision des FinfraG wird schliesslich zum Anlass genommen, im FIDLEG die Grundsätze der Finanzanalyse rechtlich verbindlich für alle Ersteller von Finanzanalysen zu verankern (Schaffung eines *Level-Playing-Fields*). Inhaltlich stellt die Regelung klar, dass Finanzanalysen nur dann als unabhängig gelten und als solche bezeichnet werden dürfen, wenn die Ersteller sich an gewisse Vorgaben im Bereich der Organisation halten, welche insbesondere Interessenkonflikte vermeiden sollen. Werden diese Anforderungen nicht erfüllt, so muss die Finanzanalyse deutlich als nicht unabhängige Finanzanalyse gekennzeichnet werden.

3.2 Umsetzungsfragen

Im Rahmen der Überprüfung des FinfraG wurde auch Handlungsbedarf auf Verordnungsstufe festgestellt.

Im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen sollen insbesondere Schwellenwerte festgelegt werden, ab denen eine Bewilligung als Zahlungssystem (Art. 4 Abs. 2) oder als Zentralverwahrer (Art. 61) erforderlich ist. Zudem wird es Aufgabe des Bundesrates sein, den Inhalt der Stabilisierungspläne (Art. 24) und präventiven Auflösungspläne (Art. 18b und 24a) sowie die Modalitäten der Sanierungsmassnahmen von zentralen Gegenparteien (Art. 88a) festzulegen. Parallel zu den Änderungen in Bezug auf systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen wird die SNB die NBV anpassen.

Im Bereich des Derivatehandels sollen insbesondere die Meldungen an die internationalen technischen Normen wie LEI, UTI, UPI und andere kritische Datenelemente angeglichen werden. Zudem wird im Bereich der bilateralen Besicherung bei nicht zentral abgerechneten Aktienoptionen beurteilt, ob eine allfällige dauerhafte Ausnahmeregelung eingeführt werden soll. In diesem Zusammenhang werden die internationalen Entwicklungen verfolgt und miteinbezogen. Weiter soll im Rahmen der FinfraV-Revision geprüft werden, ob die Prüf- und Dokumen-

²⁶ SR 312

tationspflichten risikogerecht an die Praxis anderer Jurisdiktionen angeglichen werden können, sowie die Dokumentationsanforderungen für nichtfinanzielle Gegenparteien, die nicht mit Derivaten handeln wollen, vereinfacht werden können.

Im Bereich des Offenlegungs- und Übernahmerechts sowie des Marktmissbrauchs sollen insbesondere bestehende Rechtsunsicherheiten im Zusammenhang mit der Pflicht zur Offenlegung qualifizierter Beteiligungen beseitigt werden. Dies etwa im Zusammenhang mit der Meldepflicht für Beteiligungen kollektiver Kapitalanlagen (Art. 18 FinfraV-FINMA), bei Kapitalerhöhungen, bei Festübernahmen und für Lock-up-Gruppen. Vertieft zu prüfen wäre zudem die Frage, ob die Pflicht zur Meldung aufgrund geänderter Angaben (Art. 16 Abs. 2 FinfraV-FINMA) weniger aufwändig ausgestaltet werden könnte. Was das Übernahmerecht betrifft, so erscheint es angezeigt, die bestehenden Gebührenansätze für die Tätigkeit der Übernahmekommission zu überprüfen (Art. 116 f. FinfraV). Ferner sollen sowohl im Offenlegungs- als auch im Übernahmerecht die Möglichkeiten abgeschafft werden, im Schriftverkehr Rechtsschriften durch Telefax einzureichen.

Für Umsetzungsfragen und mögliche Vollzugsbestimmungen zu den vorliegend vorgeschlagenen Anpassungen des FinfraG wird auf die Erläuterungen der einzelnen Bestimmungen verwiesen. Hervorzuheben ist, dass der Bundesrat im Bereich der Transaktionsmeldungen voraussichtlich eine Ausnahme für internationale Anleihen ohne Schweizer Bezug vorsehen wird.

Das FinfraG enthält keine Formvorschriften, welche in der Praxis zu Umsetzungsproblemen führen würden.

4. Erläuterungen zu einzelnen Artikeln

4.1 Finanzmarktinfrastrukturgesetz

Ersatz von Ausdrücken

Absatz 1

Diese Änderung betrifft nur die deutsche Sprachfassung. Zur Angleichung an die übrigen Finanzmarkterlasse und in Übereinstimmung mit der französischen und der italienischen Sprachfassung des Textes wird der Begriff «systemisch bedeutsam» durch «systemrelevant» ersetzt. Es handelt sich um eine rein redaktionelle Anpassung, mit der keine Änderung des Geltungsbereichs der betreffenden Bestimmungen verbunden ist.

Absatz 2

In der deutschen Sprachfassung des Gesetzes wird der Begriff «Nichtfinanzielle Gegenpartei» durch «nichtfinanzielle Gegenpartei» und «Finanzielle Gegenpartei» durch «finanzielle Gegenpartei» ersetzt. Damit ist keine materielle Änderung verbunden.

Absätze 3 und 4

Aus Gründen der Kohärenz wird die in der französischen und italienischen Sprachfassung des Gesetzes teilweise verwendete Abkürzung «OPA» abgeschafft und ersetzt durch «offre publique d'acquisition». Damit ist keine materielle Änderung verbunden.

Art. 2 Bst. f

Um die Vorteile der Distributed-Ledger-Technologie in vollem Umfang nutzen zu können, wird es den DLT-Handelssystemen ermöglicht, Effekten zu den gleichen Bedingungen zu kotieren wie eine Börse (siehe Kommentar zu den Änderungen von Art. 73d). In der Begriffsdefinition der «Kotierung» wird daher präzisiert, dass eine Kotierung entweder an einer Börse oder einem DLT-Handelssystem möglich ist.

Darüber hinaus wird klargestellt, dass eine Kotierung nur auf Antrag des Emittenten erfolgen kann. Dies entspricht der aktuellen Praxis.

Der Wortlaut dieser Bestimmung in der französischen Sprachfassung wurde schliesslich überarbeitet, um sie an die anderen Sprachfassungen anzupassen. Mit diesen Änderungen ist keine materielle Änderung verbunden.

1. Abschnitt: **Allgemeine Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten für Finanzmarktinfrastrukturen**

Der Abschnittstitel wird angepasst, um zu berücksichtigen, dass der neue Artikel 18b nicht für alle Finanzmarktinfrastrukturen gilt.

Art. 4 Abs. 2, 2^{bis} und 2^{ter}

Absätze 2 und 2^{bis}

Ein Zahlungssystem benötigt nur dann eine Bewilligung, wenn die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer es erfordern. Im Rahmen der Evaluation des FinfraG wurde festgestellt, dass angesichts der Entwicklungen im Zusammenhang mit der Digitalisierung und dem Auftreten neuer Akteure auf den Märkten die Frage des genauen Zeitpunkts, zu dem eine Bewilligung erforderlich ist, wichtiger geworden ist.²⁷

Zu diesem Zweck wird der Bundesrat ermächtigt, in der Verordnung Schwellenwerte festzulegen, ab denen davon auszugehen ist, dass die erwähnten Relevanzkriterien erfüllt sind. Dadurch wird der Anwendungsbereich des FinfraG klargestellt und die derzeitige Rechtsunsicherheit behoben.

Zur besseren Verständlichkeit wird auch die Struktur von Absatz 2 überarbeitet, womit jedoch keine Änderung seines Geltungsbereichs verbunden ist.

Schliesslich wird in der französischen Sprachfassung im Einklang mit den anderen Sprachfassungen und mit den für andere Finanzmarktinfrastrukturen geltenden Vorschriften klargestellt, dass die Bestimmung für das Zahlungssystem gilt und nicht für den *Betreiber* des Zahlungssystems. Es handelt sich hierbei ebenfalls um eine rein redaktionelle Anpassung.

Absatz 2^{ter}

Der neue Absatz 2^{ter} stellt klar, dass Banken für den Betrieb eines (bewilligungspflichtigen) Zahlungssystems keine zusätzliche Bewilligung nach dem FinfraG benötigen, sondern die Anforderungen für Zahlungssysteme erfüllen müssen. Damit sollen gleiche Wettbewerbsbedingungen für die verschiedenen Zahlungssysteme geschaffen werden. Trotz dieser zusätzlichen

²⁷ Evaluationsbericht EFD, Abschnitt 2.3.1

Pflichten untersteht die Bank weiterhin der Aufsicht der FINMA gemäss den im BankG²⁸ festgelegten Grundsätzen.

Diese Regelung kommt jedoch nur zum Tragen, wenn das betreffende Zahlungssystem nicht systemrelevant ist. Ein systemrelevantes Zahlungssystem muss in jedem Fall als eigenständige und nach dem FinfraG bewilligte juristische Person betrieben werden. Dies ist angesichts der Bedeutung eines systemrelevanten Zahlungssystems für die Finanzstabilität gerechtfertigt.

Art. 15 Abs. 3

In vorliegender Bestimmung wird die Abkürzung BankG eingeführt.

Art. 16 Abs. 2

Der Vollständigkeit halber werden die Bezeichnungen «Stock Exchange» und «Securities Exchange» in die Liste der Begriffe, die den Finanzmarktinfrastrukturen nach dem FinfraG vorbehalten sind, aufgenommen.

Art. 18a Zulassung, Suspendierung und Ausschluss von Teilnehmern

Das FinfraG sieht aktuell keine generelle Vorschrift im Zusammenhang mit der Zulassung, der Suspendierung und dem Ausschluss von Teilnehmern einer Finanzmarktinfrastuktur vor. Diese Lücke wird mit vorliegender Bestimmung geschlossen. Die Bestimmung verlangt, dass eine Finanzmarktinfrastuktur die Teilnahmebedingungen definiert und die Kriterien und Modalitäten für die Suspendierung und den Ausschluss von Teilnehmern festlegt. Die Regelung steht in Einklang mit derjenigen von Artikel 24 NBV, welche die Zulassung, die Suspendierung und den Ausschluss von Teilnehmern einer systemrelevanten Finanzmarktinfrastuktur regelt. Die Veröffentlichung hat im Einklang mit den Vorschriften nach Artikel 21 zu erfolgen.

Art. 18b Vereinfachter präventiver Auflösungsplan

Gemäss vorliegender Bestimmung müssen zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, DLT-Handelssysteme, die Dienstleistungen nach Artikel 73a Absatz 1 Buchstabe b oder c erbringen, sowie bewilligungspflichtige Zahlungssysteme neu einen präventiven Auflösungsplan erstellen. Der Plan muss skizzieren, wie, über welchen Zeitraum und mit welchen Finanzmitteln die Geschäftsaufgabe erfolgen soll. Er muss der FINMA im Rahmen des Bewilligungsgesuchs zur Genehmigung vorgelegt werden. Der Bundesrat legt die allgemeine Struktur und den Mindestinhalt des vereinfachten präventiven Auflösungsplans fest. Nach geltendem Recht müssen nur systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen einen entsprechenden Auflösungsplan erstellen (vgl. Art. 72 FinfraV).

Die Bestimmung gilt nicht für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen, die einen Plan nach Artikel 24a VE-FinfraG erstellen müssen. Um diesen Unterschied deutlich zu machen, wird vorliegend von einem *vereinfachten* Auflösungsplan gesprochen. Dies im Gegensatz zum *umfassenden* Auflösungsplan, welcher von systemrelevanten Infrastrukturen zu erstellen ist.

²⁸ SR 952.0

Art. 22 Systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen und Geschäftsprozesse**Absatz 1**

Im Rahmen der Evaluation des FinfraG wurde festgestellt, dass die Voraussetzungen für die Qualifikation einer Finanzmarktinfrastuktur oder eines Geschäftsprozesses als systemrelevant angepasst werden müssen, um den durch die Digitalisierung entstandenen oder verstärkten Risiken (z. B. Cyberangriffe oder Vertrauensverlust der Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer) sowie den damit zusammenhängenden Auswirkungen auf die Finanzmärkte und die Realwirtschaft besser Rechnung zu tragen.²⁹ Zu diesem Zweck werden vorliegend drei Änderungen vorgenommen.

Erstens wird nicht mehr auf eine Nichtverfügbarkeit, sondern auf eine Funktionsstörung der betreffenden Infrastruktur abgestützt (Bst. a), um die Systemrelevanz einer Infrastruktur oder eines Geschäftsprozesses zu ermitteln. Dies entspricht im Wesentlichen bereits der aktuellen Praxis der SNB. Der Begriff «Funktionsstörung» muss weit verstanden werden und bezieht sich zum Beispiel auch auf Fälle, in denen eine Nichtverfügbarkeit, z. B. ein plötzlicher Ausfall, auf andere Gründe als auf technische Probleme zurückzuführen ist.

Zweitens wird die Bestimmung geändert, um es der SNB zu ermöglichen, die schwerwiegenden Auswirkungen einer Funktionsstörung auf die Wirtschaft bei der Entscheidung über die Systemrelevanz einer Finanzmarktinfrastuktur zu berücksichtigen. Dies ist eine leichte Erweiterung der bestehenden Regelung, die insbesondere im Zusammenhang mit Zahlungsdiensten von Bedeutung sein könnte.

Drittens sieht der Vorentwurf vor, die Bedeutung von Finanzmarktinfrastrukturen für die Führung der Geld- und Währungspolitik der SNB besser zu berücksichtigen, indem diese Bedeutung als Rechtfertigung dafür ausreichen kann, dass eine Finanzmarktinfrastuktur als systemrelevant angesehen wird. Dies ist notwendig, da die SNB auf die Funktionsfähigkeit bestimmter Infrastrukturen angewiesen ist, um ihre geld- und währungspolitischen Aufgaben wie die Umsetzung der Geld- und Währungspolitik oder ihre Rolle als *Lender of Last Resort* zu erfüllen. Ein Ausfall könnte dazu führen, dass die SNB ihre Aufgaben nicht ordnungsgemäss erfüllen kann, und somit die Finanzstabilität gefährden. Es ist daher gerechtfertigt, die notwendige Rechtsgrundlage zu schaffen, damit diese Risiken ordnungsgemäss erfasst werden können und damit die Gesetzeslücke geschlossen werden kann.

Die Änderung von Buchstabe b ist nur formaler Natur und soll der Tatsache Rechnung tragen, dass ein neuer Buchstabe c hinzugefügt wurde.

Absatz 2 Buchstabe a

Wie in Absatz 1 Buchstabe a wird auch in vorliegender Bestimmung die Systemrelevanz nicht mehr nach den Auswirkungen der Nichtverfügbarkeit eines Geschäftsprozesses, sondern einer Funktionsstörung bestimmt. Im Einklang mit den Änderungen von Absatz 1 Buchstabe c können die Auswirkungen für die Geld- und Währungspolitik oder die Wirtschaft ebenfalls rechtfertigen, dass ein Geschäftsprozess als systemrelevant aufgefasst wird. Der Begriff «Funktionsstörung» hat dieselbe Bedeutung wie in Absatz 1.

²⁹ Evaluationsbericht EFD, Abschnitt 2.1.1

Art. 23 Abs. 4 Einleitungssatz

Diese Änderung ist nur formaler Natur und soll der Tatsache Rechnung tragen, dass die Abkürzung des NBG neu bereits in Artikel 22 eingeführt wird.

Art. 23a Besondere Eigenmittelanforderungen

Im Rahmen der Evaluation des FinfraG wurde die Notwendigkeit festgestellt, bei systemrelevanten Infrastrukturen sogenannte *Going-Concern*- und *Gone-Concern*-Regelungen einzuführen. Daher wird ein neuer Artikel 23a eingeführt, der nach dem Modell von Artikel 9 Absatz 2 Buchstabe a des Bankengesetzes vom 8. November 1934³⁰ (BankG) vorsieht, dass systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen über Eigenmittel verfügen müssen, die eine höhere Verlusttragfähigkeit gewährleisten und die im Fall drohender Insolvenz besser zur Weiterführung ihrer systemrelevanten Tätigkeiten beitragen als bei einer nicht systemrelevanten Finanzmarktinfrastuktur. Die FINMA bestimmt im Einzelfall für jede betroffene Finanzmarktinfrastuktur die Höhe dieser Eigenmittel. Dabei berücksichtigt sie vor allem die aktuell auf internationaler Ebene stattfindenden Entwicklungen zu diesem Thema (insbesondere betreffend zentrale Gegenparteien). Sie hört dazu vorgängig die SNB an.

Art. 24 Abs. 1, 1^{bis} und 5

Absatz 1

In vorliegender Bestimmung wird klargestellt, dass der Stabilisierungsplan die gesamte Geschäftstätigkeit der systemrelevanten Finanzmarktinfrastuktur umfasst und nicht nur die systemrelevanten Geschäftsprozesse (sofern vorhanden). Dies entspricht bereits der aktuellen Aufsichtspraxis und weitestgehend der Regelung bei systemrelevanten Banken.

Dem Bundesrat wird die Befugnis übertragen, die Struktur und den Mindestinhalt des Stabilisierungsplans festzulegen. Damit soll die Rechtssicherheit erhöht werden.

Absatz 1^{bis}

Dieser neue Absatz schafft eine ausdrückliche Rechtsgrundlage für die Pflicht der systemrelevanten Finanzmarktinfrastuktur, ihren Stabilisierungsplan regelmässig zu testen. Dies entspricht internationalen Standards und verstärkt die Rechtssicherheit.

Absatz 5 Die Stabilisierungs- und die Abwicklungspläne müssen anerkannten internationalen Standards Rechnung tragen. Die Regelung erhöht die Rechtssicherheit und entspricht der heutigen Aufsichtspraxis.

Art. 24a Umfassender präventiver Auflösungsplan

Die vorliegende Bestimmung verankert die derzeit in Artikel 72 FinfraV festgelegte Pflicht systemrelevanter Finanzmarktinfrastrukturen, einen präventiven Auflösungsplan (*orderly wind down plan*) zu erstellen, im Gesetz.

Gemäss der Bestimmung müssen systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen einen umfassenden präventiven Auflösungsplan erstellen, der darlegt, wie die systemrelevanten Geschäftsprozesse im Falle einer freiwilligen Geschäftsaufgabe geordnet beendet werden sollen. Diese Pflicht gilt unabhängig davon, ob die Geschäftsaufgabe zur Rückgabe der Bewilligung

³⁰ SR 952.0

führt oder nicht (Abs. 1). Formal wird dieser Plan nunmehr als *umfassender* Auflösungsplan bezeichnet, um ihn vom *vereinfachten* Plan abzugrenzen, der von bestimmten anderen Finanzmarktinfrastrukturen erstellt werden muss (vgl. Art. 18b VE-FinfraG). Trotz der geänderten Bezeichnung und einiger formaler Anpassungen im Wortlaut der Bestimmung soll mit der Überführung der Regelung in das Gesetz nicht die aktuelle Aufsichtspraxis auf der Grundlage von Artikel 72 FinfraV infrage gestellt werden.

Diese differenzierte Behandlung systemrelevanter Infrastrukturen ist dadurch gerechtfertigt, dass die mit einer Abwicklung dieser Einrichtungen verbundenen Risiken und Auswirkungen für die Märkte im Allgemeinen bedeutender sind als bei einer Abwicklung einer sonstigen Finanzmarktinfrastruktur. Es sei darauf hingewiesen, dass eine systemrelevante Infrastruktur nur einen Plan nach diesem neuen Artikel erstellen muss. Dieser hat Vorrang gegenüber Artikel 18b VE-FinfraG.

Wie bis anhin muss der präventive Auflösungsplan eine angemessene Zeitspanne dafür vorsehen, dass die Teilnehmer zu einer alternativen Finanzmarktinfrastruktur wechseln können (Abs. 2). Er ist vom Organ für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle genehmigen zu lassen (Abs. 3).

Neu wird ausdrücklich festgehalten, dass der Plan der FINMA zur Genehmigung vorgelegt werden muss. Er ist jedes Jahr zu aktualisieren und der FINMA erneut zur Genehmigung einzureichen. Die FINMA hört die SNB an, bevor sie ihre Genehmigung erteilt (Abs. 4).

Der Bundesrat wird die allgemeine Struktur und den Mindestinhalt des umfassenden präventiven Auflösungsplans festlegen.

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

Nach geltendem Recht können nur Finanzmarktinfrastrukturen, die in der Schweiz systemrelevant sind, als solche bezeichnet werden. Eine schweizerische Infrastruktur, die nur im Ausland systemrelevant ist, kann nicht als systemrelevant eingestuft werden und unterliegt damit nicht den besonderen Anforderungen nach Artikel 23 FinfraG.

Derzeit ist keine schweizerische Finanzmarktinfrastruktur ausschliesslich im Ausland systemrelevant. Im Rahmen der Evaluation des FinfraG wurde allerdings festgestellt, dass technologische Entwicklungen die Schaffung neuer Infrastrukturen begünstigen könnten, welche dieser Definition entsprechen würden, insbesondere im Bereich des Zahlungsverkehrs.³¹ Um dieser Möglichkeit Rechnung zu tragen und die Reputation des Schweizer Finanzplatzes weiter zu stärken, wird die FINMA ermächtigt, bestimmte Schweizer Infrastrukturen auf Antrag einer ausländischen Aufsichtsbehörde der Regelung für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen zu unterstellen. Dies, wenn besagte Behörde nachweist, dass die betreffende Infrastruktur gemäss dem anwendbaren Recht in ihrer Jurisdiktion systemrelevant ist (oder im Begriff ist, systemrelevant zu werden). Die FINMA kann sich bei ihrem Entscheid auf die Einschätzung der ausländischen Behörde verlassen (die auf der Grundlage des in der betreffenden ausländischen Jurisdiktion geltenden Rechts erfolgt).

Wie aus dem Gesetzeswortlaut (Abs. 1) hervorgeht, soll die FINMA die Möglichkeit erhalten, auf ein Ersuchen einer ausländischen Behörde hin tätig zu werden. Es wird der FINMA keine aktive Pflicht zur Klärung der Frage mit ausländischen Behörden im Rahmen des Bewilligungsverfahren auferlegt.

³¹ Evaluationsbericht EFD, Abschnitt 2.1.2

Die FINMA präzisiert in ihrer Entscheidung die Pflichten, welche die betreffende Infrastruktur erfüllen muss, und überprüft, ob sie eingehalten werden (Abs. 2). Sie überwacht im Folgenden die laufende Einhaltung der besonderen Anforderungen (Abs. 3).

In der Praxis und nach den derzeit geltenden Verfahren hört die FINMA die SNB an, um zu überprüfen, ob die betreffende Infrastruktur nicht in der Schweiz als systemrelevant angesehen werden muss, bevor sie ihr auf der Grundlage dieses neuen Artikels besondere Anforderungen auferlegt.

Art. 28 *Organisation des Handels und Aufzeichnungen*

Der geltende Artikel 28, der die Organisation des Handels regelt, wird um wesentliche Aspekte betreffend die Aufzeichnungspflicht ergänzt (Orderbuch-Flagging und Zurverfügungstellen der Orderbuch-Daten an die FINMA) und erhält daher eine neue Überschrift sowie eine neue Absatznummerierung. Die Bestimmung gilt über den Verweis in Artikel 73b Buchstabe b auch für DLT-Handelssysteme.

Absatz 1

Die Bestimmung entspricht dem geltenden Artikel 28 Absatz 1.

Absatz 2

Mit vorliegender Bestimmung werden die Teilnehmenden eines Handelsplatzes neu indirekt verpflichtet, Angaben zur wirtschaftlich berechtigten Person bereits bei der Orderbucheingabe zu erfassen (sog. Orderbuch-Flagging). Ohne diese Angaben bei der Auftragserfassung können bestimmte Marktmanipulationen kaum erkannt werden. Vgl. für weiterführende Ausführungen Ziff. 3.1. Der Bundesrat wird die Einzelheiten regeln, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Angaben und ist ermächtigt Ausnahmen vorzusehen. Bei der Ausarbeitung der Detailregelung wird sicherzustellen sein, dass die Latenzzeiten der Schweizer Handelsplätze kompetitiv bleiben.

Absatz 3

Vorliegende Bestimmung entspricht dem geltenden Artikel 28 Absatz 2.

Absatz 4

Mit vorliegender Bestimmung werden die Handelsplätze neu verpflichtet, der FINMA die umfassenden Orderbuch-Daten (Eingaben, Änderungen, Löschungen) und Abschlussdaten zum Zweck der Marktüberwachung innert 5 Handelstagen zur Verfügung zu stellen. Die FINMA benötigt diese Daten sowie die Transaktionsmeldungen zur Aufdeckung von produkt- und handelsplatzübergreifendem marktmissbräuchlichem Verhalten (vgl. für weiterführende Ausführungen Ziff. 3.1). Damit solche auch im algorithmischen und hochfrequenten Handel aufgedeckt werden können, sollen der FINMA die Orderbuch-Daten (inkl. Abschlussdaten) mit einer zeitlich feingranularen Genauigkeit auf Mikrosekundenebene zugehen. Hierfür müssen die Handelsplätze (und DLT-Handelssysteme) die von ihnen aufgezeichneten Handelszeiten miteinander mikrosekundengenau synchronisieren. Ebenfalls werden die Handelsplätze verpflichtet, der FINMA sämtliche Referenzdaten zu den am Handelsplatz kotierten oder zum Handel zugelassenen Effekten zum Zweck der Marktüberwachung innert fünf Handelstagen zur Verfügung zu stellen. Die FINMA benötigt diese Daten zwecks Anreicherung der Transaktionsmeldungen. Heute erfolgt diese Anreicherung durch die Handelsplätze, welche auch die Transaktionsmeldungen entgegennehmen.

Art. 29 Abs. 2^{bis}

Damit die Handelsplätze ihrer Pflicht nachkommen können, Informationen zu den am Handelsplatz getätigten Abschlüssen und zu den ihm gemeldeten ausserhalb des Handelsplatzes getätigten Abschlüssen in sämtlichen zum Handel zugelassenen Effekten zu veröffentlichen (Nachhandelstransparenz), müssen die Teilnehmer dem Handelsplatz entsprechenden Meldungen erstatten (sog. Trade Reports). Dies wird in vorliegender Bestimmung explizit klargestellt. Die Regelung der Einzelheiten zu den Trade Reports obliegt den Handelsplätzen, wobei der Bundesrat Ausnahmen von der Meldepflicht vorsehen kann (vgl. Art. 29 Abs. 3 Bst. b FinfraG und Art. 29 FinfraV).

Art. 31 Abs. 1

Mit vorliegender Gesetzesrevision soll die FINMA Transaktionsmeldungen neu zentral entgegennehmen und eine handelsplatzübergreifende Überwachung der FINMA von marktmissbräuchlichem Verhalten eingeführt bzw. ermöglicht werden. Die Handelsplätze werden folglich künftig keine eigenen Meldestellen mehr betreiben müssen. Sie werden jedoch weiterhin dafür zuständig sein, den eigenen Handelsplatz mit Blick auf die Kursbildung und die am Handelsplatz getätigten Abschlüsse so zu überwachen, dass u.a. marktmissbräuchliches Verhalten aufgedeckt werden kann (vgl. für weiterführende Ausführungen Ziff. 3.1.).

Durch eine sprachliche Anpassung von Absatz 1 wird daher klargestellt, dass die Transaktionsmeldungen den Handelsplätzen nicht mehr (von den Meldepflichtigen) gemeldet werden, sondern den Handelsplätzen von der FINMA bei Bedarf zur Verfügung gestellt werden. Die Handelsplätze können diese Meldungen weiterhin in die Handelsüberwachung miteinbeziehen.

Die übrigen Absätze der Bestimmung bleiben gleich.

Die Bestimmung gilt über den Verweis in Artikel 73b Buchstabe e auch für DLT-Handelssysteme.

Art. 32

Da die FINMA die Transaktionsmeldungen neu zentral entgegennehmen wird, bedarf es keines Austauschs dieser Daten mehr unter den Handelsüberwachungsstellen der Handelsplätze. Vorliegende Bestimmung kann somit aufgehoben werden.

Art. 36 Abs. 1^{bis} und 2

Absatz 1^{bis}

Mit vorliegender Bestimmung wird dem Bundesrat die Möglichkeit eingeräumt, zusätzliche Bestimmungen in Bezug auf den Inhalt des Reglements für die Zulassung von Effekten zum Handel an einem multilateralen Handelssystem zu erlassen. Dies insbesondere in Bezug auf Anforderungen, welche für die Markttransparenz notwendig sind.

Absatz 2

Die Formulierung dieses Absatzes wurde angepasst, um der Tatsache Rechnung zu tragen, dass ein neuer Absatz eingeführt wurde.

Art. 37a *Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten*

Neu werden die Emittenten und ihre Beauftragten auch in der Schweiz gesetzlich ausdrücklich dazu verpflichtet, Insiderlisten zu führen (vgl. für weiterführende Ausführungen Ziff. 3.1.). Konkret sind Listen über Personen zu führen, die bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen haben.

Die Insiderliste ist grundsätzlich laufend zu aktualisieren. Sie ist so zu führen, dass sie der FINMA und der zuständigen Strafverfolgungsbehörde auf Ersuchen umgehend zur Verfügung gestellt werden kann. Sie ist ferner zum Zwecke der Strafverfolgung während mindestens fünfzehn Jahren aufzubewahren.

Der Bundesrat wird ermächtigt, die Einzelheiten zu regeln, insbesondere zu definieren, welche Angaben die Liste enthalten muss. Er kann Ausnahmen von der Pflicht vorsehen, Insiderlisten zu führen.

Die vorgeschlagene Regelung orientiert sich an den bisherigen Vorgaben der FINMA für Beauftragte zur Watch List (vgl. Rz. 56 und 57 des FINMA-RS 2013/8) sowie an den entsprechenden Vorgaben der EU (vgl. Art. 18 MAR). Im Unterschied zur Regelung in der EU werden allerdings keine konkreten Formvorgaben vorgesehen.

Die Bestimmung gilt für Emittenten an einer Schweizer Börse oder einem Schweizer DLT-Handelssystem (vgl. Art. 73d Abs. 1^{bis}).

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

Die heute im Kotierungsreglement der Börsen geregelte Pflicht zur Ad-hoc-Publizität wird ins FinfraG überführt und damit einheitlich geregelt (vgl. für weiterführende Ausführungen Ziff. 3.1). Inhaltlich übernimmt vorliegende Regelung die Grundzüge aus Artikel 53 und 54 des Kotierungsreglements der SIX Richtlinie der SIX zur Ad-hoc-Publizität (RLAHP), wobei klargestellt wird, dass es sich bei einer Ad-hoc-Mitteilung um eine Insiderinformation handelt, die im Tätigkeitsbereich des Emittenten zutage getreten ist. Eine Insiderinformation gilt wie nach heutiger Regelung der SIX auch dann als im Tätigkeitsbereich des Emittenten zutage getreten, wenn sie eine direkte Innenwirkung auf den Geschäftsgang des Emittenten hat. Beispiele hierfür sind Entscheide einer Wettbewerbs- oder Aufsichtsbehörde oder eines Gerichts, die Kündigung eines bedeutsamen Vertrages durch einen wichtigen Vertragspartner oder dessen Konkurs bzw. dessen Sanierungsbedürftigkeit.

Bei einer Insiderinformation handelt es sich gemäss Artikel 2 Buchstabe j FinfraG um eine vertrauliche Information, deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs von Effekten, die an einem Handelsplatz oder einem DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen. Es ist vorgesehen, dass der Bundesrat den Begriff der Insiderinformation unter Übernahme der heutigen Rechtsprechung und Praxis zur Ad-hoc-Publizität zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit in der FinfraV konkretisieren wird. Da die Frage, ob eine vertrauliche Information geeignet ist, den Kurs erheblich zu beeinflussen, ex ante beantwortet werden muss, wird den Emittenten aber auch weiterhin ein Ermessen bei der Beurteilung zukommen, ob eine Information als Ad-hoc-Mitteilung publiziert werden muss.

Die Information ist so rasch wie möglich, also wie nach geltender Regelung der SIX umgehend nachdem die Emittentin von der Tatsache in ihren wesentlichen Punkten Kenntnis hat, zu veröffentlichen. Wie bis anhin sind die Ad-hoc-Mitteilungen gleichzeitig auch der Börse (oder dem DLT-Handelssysteme) mitzuteilen, welche diese zur Marktsteuerung und Handelsüberwachung benötigt und unter diesem Aspekt auch weiterhin überwachen wird. Neu müssen diese

von der Börse und dem DLT-Handelssystem zum Zweck der Marktaufsicht aber auch der FINMA weitergeleitet werden.

Der Bundesrat wird ermächtigt, die Einzelheiten zu regeln, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Ad-hoc-Mitteilung, zum Zeitpunkt und zur Art der Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung sowie zur Dauer, während der die Ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht bleiben muss. Er kann Ausnahmen von der Pflicht vorsehen, Ad-hoc-Mitteilungen zu veröffentlichen und zu melden, und regelt unter welchen Voraussetzungen die Veröffentlichung und Meldung einer Ad-hoc-Mitteilung aufgeschoben werden kann. Der Bundesrat wird sich dabei inhaltlich an der RLAhP orientieren. Insbesondere werden Ad-hoc-Mitteilungen auch in Zukunft – wenn möglich – ausserhalb der handelskritischen Zeit zu veröffentlichen sein, damit die Gleichbehandlung der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer gewährleistet wird.

Die Bestimmung gilt für Emittenten an einer Schweizer Börse oder einem Schweizer DLT-Handelssystem (vgl. Art. 73d Abs. 1^{bis}).

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

Die heute im Kotierungsreglement der Börsen geregelte Pflicht zur Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen wird neu ins FinfraG überführt und damit einheitlich geregelt (vgl. für weiterführende Ausführungen Ziff. 3.1). Inhaltlich übernimmt die vorliegende Regelung die Grundzüge aus Artikel 56 des Kotierungsreglements der SIX mit leichten Anpassungen. Die Regelung im FinfraG erlaubt, dass das Management direkt zur Meldung verpflichtet wird. Neu müssen die Börsen und DLT-Handelssysteme die Management-Transaktionen zum Zweck der Marktaufsicht auch der FINMA mitteilen.

Der Bundesrat wird die Einzelheiten regeln, insbesondere die zu meldenden Angaben. Er kann Ausnahmen von der Pflicht vorsehen, Management-Transaktionen zu melden oder zu veröffentlichen, dies insbesondere für sekundärkotierte Emittenten. Der Bundesrat wird sich dabei inhaltlich an der geltenden Richtlinie der SIX zu Management-Transaktionen (RLMT) orientieren. Der Bundesrat wird zusätzlich ermächtigt, Handelssperrzeiten für Management-Transaktionen (sog. Black-out-Perioden) zu definieren, so wie dies auch im Recht der EU üblich ist. Solche werden heute im Rahmen der Selbstregulierung der Börsen nicht vorgegeben.

Im Unterschied zur heutigen Regelung der Börsen wird vorgesehen, dass die Management-Transaktionen vollständig, also inklusive Namen und Funktionsbezeichnung zu veröffentlichen sind. Dies ist aus Sicht der Markttransparenz wichtig (vgl. auch Ausführungen zu Ziff. 3.1).

Die Bestimmung gilt für Emittenten an einer Schweizer Börse oder einem Schweizer DLT-Handelssystem (vgl. Art. 73d Abs. 1^{bis}).

Art. 38 *Aufzeichnungspflicht der Teilnehmer*

Die heute in Artikel 1 FinfraV-FINMA enthaltene Detailregelung zur Aufzeichnungspflicht der Teilnehmer soll aus Gründen einer stufengerechten Regulierung in die FinfraV überführt werden. Entsprechend wird die vorliegende Bestimmung um eine Rechtsetzungsdelegation an den Bundesrat ergänzt (Abs. 2). Die Aufzeichnungspflicht wird damit künftig im FinfraG und der FinfraV geregelt werden, mit Konkretisierungen im FINMA-Rundschreiben 2008/4.

Die bisherige Bestimmung wird zu Absatz 1. Darin wird ausserdem klargestellt, dass *sämtlich* getätigten Geschäfte aufzuzeichnen sind.

Die Bestimmung gilt grundsätzlich auch für Teilnehmer an einem DLT-Handelssystem (vgl. Art. 73c Abs. 3).

Art. 39 *Melde- und Auskunftspflicht der Teilnehmer*

Aus Gründen einer stufengerechten Regulierung sollen sich die Grundzüge zu den Transaktionsmeldungen neu direkt aus dem Gesetz ergeben, weshalb vorliegende Bestimmung entsprechend präzisiert wird. Insbesondere wird bereits im FinfraG und nicht erst in der FinfraV festgelegt, dass Angaben zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person zu melden sind. Die Regelung der Einzelheiten wird zudem nicht mehr an die FINMA delegiert, sondern an den Bundesrat. Die Transaktionsmeldungen werden damit künftig hauptsächlich im FinfraG und der FinfraV geregelt werden, mit möglichen Konkretisierungen im FINMA-Rundschreiben 2018/2.

Es ist zu beachten, dass vorliegende Bestimmung nur die Transaktionsmeldungen regelt. Diese sind zu unterscheiden von den sogenannten Trade Reports. Letztere dienen der Sicherstellung der Nachhandelstransparenz und werden neu explizit in Artikel 29 Absatz 2^{bis} erwähnt.

Die Bestimmung gilt grundsätzlich auch für Teilnehmer an einem DLT-Handelssystem (vgl. Art. 73c Abs. 3).

Absatz 1

Vorliegende Bestimmung gibt vor, welche Geschäfte grundsätzlich zu melden sind und übernimmt inhaltlich Artikel 37 Absätze 1 und 2 FinfraV. Meldepflichtig sind auch Geschäfte mit Derivaten, die sich von Basiswerten ableiten, die an einem Handelsplatz zum Handel zugelassen sind, einschliesslich solcher die als Effekten qualifizieren. Die Aufzeichnungspflicht gilt sowohl für Geschäfte, die auf eigene Rechnung, als auch für Geschäfte, die auf Rechnung der Kundinnen und Kunden getätigt werden (vgl. auch Art. 37 Abs. 3 FinfraV).

Neu sind die Transaktionsmeldungen nicht mehr an die Meldestellen der Handelsplätze zu melden, sondern zentral an die FINMA zu rapportieren.

Absätze 2 und 3

In Absatz 3 wird neu der Bundesrat und nicht mehr die FINMA ermächtigt zu regeln, welche Angaben die Transaktionsmeldungen enthalten müssen, wobei Absatz 2 die wichtigsten Angaben selber vorgibt. Der Bundesrat wird auch die Form und die Frist der Meldung regeln sowie Ausnahmen von der Meldepflicht vorsehen. Es ist angedacht, dass der Bundesrat die in der FinfraV bestehenden Ausnahmen weiterführen wird, und neu eine explizite Ausnahme von der Meldepflicht vorsehen wird für internationale Anleihen ohne Schweizer Bezug sowie Abschlüsse in ausländischen Effekten an ausländischen Handelsplätzen, die einer der Schweiz gleichwertigen Aufsicht unterstehen.

Absätze 4–6

Der FINMA wird es obliegen, technische Meldespezifikationen vorzugeben (Abs. 4). Es wird damit künftig ein einheitliches Meldeformat geben und nicht mehr wie heute unterschiedliche Meldeformate je Handelsplatz. Bei der Festlegung des Formats wird darauf zu achten sein, dass die den Marktteilnehmern entstehenden Kosten für allfällige Anpassungen ihrer Systeme verhältnismässig bleiben. Ausserdem kann die FINMA im Einzelfall Ausnahmen von der Meldepflicht gewähren, sofern dadurch der Schutzzweck des Gesetzes nicht beeinträchtigt wird (Abs. 4).

Die FINMA stellt der zuständigen Handelsüberwachungsstelle des Handelsplatzes die Transaktionsmeldungen bei Bedarf zum Zweck der Handelsüberwachung zur Verfügung (Abs. 5). Die FINMA erhebt wie bisher die Meldestellen der Handelsplätze für die Entgegennahme der Meldungen und deren Auswertung eine angemessene Gebühr (Abs. 6). Voraussichtlich wird dazu in der FINMA-Gebühren- und Abgabenverordnung vom 15. Oktober 2008³² (FINMA-GebV) ein pauschaler Gebührenansatz für die Meldung festzulegen sein.

Absatz 7

Vorliegende Bestimmung verpflichtet die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmenden der FINMA Auskünfte zu erteilen und Unterlagen herauszugeben, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt. Für die Beaufsichtigten gilt diese Regelung bereits gestützt auf Artikel 29 FINMAG.

Absatz 8

Vorliegende Bestimmung entspricht dem geltenden Artikel 39 Absatz 3, wobei klargestellt wird, dass die SNB auch von der Auskunftspflicht befreit ist.

Art. 41 Zulassung von Schweizer Teilnehmern durch ausländische Handelsplätze

Gemäss der heutigen Regelung benötigen Handelsplätze mit Sitz im Ausland die Anerkennung der FINMA, bevor sie von der FINMA beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern Zugang zu ihren Einrichtungen gewähren. Diese Bestimmung soll insbesondere gewährleisten, dass Schweizer Finanzinstitute nicht an einem Handelsplatz teilnehmen, dessen Regulierung und Aufsicht nicht als angemessen erachtet wird. Ausserdem soll damit sichergestellt werden, dass die ausländischen Aufsichtsbehörden die FINMA benachrichtigen, wenn sie bei Schweizer Teilnehmern Missstände feststellen, und ihr Amtshilfe leisten. Die Erfahrung zeigt indes, dass der Nutzen dieser Anerkennungspflicht in der Praxis beschränkt ist. Zudem ist die Amtshilfe in Jurisdiktionen, die Mitglied der IOSCO sind, über das Multilateral Memorandum of Understanding (MMoU) der IOSCO gewährleistet.

Aus diesen Gründen wird die bestehende Anerkennung der einzelnen Handelsplätze durch eine Anerkennung der Regulierung des Staates, in dem der Handelsplatz seinen Sitz hat, ersetzt. Konkret können Handelsplätze mit Sitz im Ausland von der FINMA beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern direkten Zugang zu ihren Einrichtungen gewähren, wenn die FINMA festgestellt hat, dass der Staat, in dem der betreffende Handelsplatz seinen Sitz hat seine Handelsplätze angemessen reguliert und beaufsichtigt und FINMA Amtshilfe gewährleistet. Wie erwähnt, ist dies bei Mitgliedern der IOSCO gewährleistet.

Art. 43 Sachüberschrift sowie Abs. 3 und 4

Zwecks Herstellung der notwendigen Transparenz wird in vorliegende Bestimmung eine Meldepflicht für die Aufnahme oder Einstellung des Betriebs eines organisierten Handelssystems an die FINMA eingeführt. Die FINMA wird ausserdem dazu verpflichtet, ein öffentlich zugängliches Verzeichnis über sämtliche organisierten Handelssysteme zu führen.

Art. 44 Bst. a^{bis} und d

Bei der im Rahmen der Beurteilung des FinfraG durchgeführten Prüfung der Delegationsnormen zugunsten der FINMA wurde festgestellt, dass diese Bestimmung angepasst werden

³² SR 956.122

muss, um eine eindeutige Rechtsgrundlage für die in Randziffer 31 des FINMA-Rundschreibens 2018/1 definierte Praxis zu schaffen.³³

Mit den Änderungen dieses Artikels soll die aktuelle Praxis nicht geändert, sondern im Gesetz verankert werden.

Art. 53 Abs. 1, 1^{bis} und 1^{ter} sowie Abs. 3 Einleitungssatz

In vorliegender Bestimmung werden die Grundsätze des derzeitigen Artikels 24a NBV bezüglich der Regeln und Verfahren, die eine zentrale Gegenpartei vorsehen muss, um den Ausfall eines Teilnehmers zu bewältigen und ihren Verpflichtungen bei Fälligkeit nachzukommen, geregelt. Die Regelung wird damit künftig für alle zentralen Gegenparteien gelten, nicht nur für diejenigen, die systemrelevant sind.

Art. 61 Begriffe

Im Rahmen der Evaluation des FinfraG wurde festgestellt,³⁴ dass es zuweilen schwierig ist, zwischen den Zentralverwahrern nach dem FinfraG und den Verwahrstellen nach dem BEG zu unterscheiden. Um dem entgegenzuwirken, wird die Definition des Zentralverwahrers in vorliegender Bestimmung präzisiert.

Konkret wird klargestellt, dass es für eine zentrale Verwahrung (Abs. 2) oder für Abrechnungs- und Abwicklungstätigkeiten (Abs. 3) nur dann einer Bewilligung gemäss Artikel 61 bedarf, wenn dies entweder aufgrund der Verbindung zwischen diesen Tätigkeiten und einem Handelsplatz oder deshalb gerechtfertigt ist, weil diese für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts anderweitig wesentlich sind. Gemäss der Regelung des neuen Absatzes 4 ist es Sache des Bundesrates Schwellwerte festzulegen, gemäss denen diese zweite Voraussetzung erfüllt ist.

Mit dieser Überarbeitung soll der Begriff des Zentralverwahrers nicht erweitert werden. Eine Einrichtung, die zur Ausübung ihrer Tätigkeit derzeit keine Bewilligung als Zentralverwahrer benötigt, benötigen aufgrund der Überarbeitung der Bestimmung neu keine Bewilligung.

Art. 68 Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers

In vorliegender Bestimmung werden die Anforderungen an die Regeln und Verfahren präzisiert, über welche ein Zentralverwahrer für die Bewilligung des Ausfalls eines Teilnehmers verfügen muss. Diese Regeln und Verfahren sollen sicherstellen, dass der Zentralverwahrer seine Verpflichtungen bei Fälligkeit weiterhin erfüllen kann. Inhaltlich wird die heutige Regelung für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen übernommen (Art. 24a NBV), und damit auf sämtliche zentrale Gegenparteien ausgedehnt.

Art. 73a Abs. 3

Zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit wird in vorliegender Bestimmung klargestellt, dass ein DLT-Handelssystem Abwicklungsdienstleistungen auch Dritten und nicht nur Teilnehmern anbieten kann.

³³ Evaluationsbericht EFD, Abschnitt 5.1

³⁴ Evaluationsbericht EFD, Abschnitt 2.2.4

Art. 73d Sachüberschrift sowie Abs. 1^{bis}

Um das Modell attraktiver zu machen und die Vorteile der DLT in vollem Umfang nutzen zu können, aber auch um den Grundsatz der Technologieneutralität besser einzuhalten, wird vorgeschlagen, es den DLT-Handelssystemen zu ermöglichen, Segmente anzubieten, in denen die DLT-Effekten kotiert werden.

Ein DLT-Handelssystem kann verschiedene Segmente anbieten und für jedes dieser Segmente entscheiden, ob eine Kotierung von Effekten bezweckt wird oder ob lediglich Effekten ohne Kotierung zugelassen sind, wie bei einem multilateralen Handelssystem.

Im Hinblick auf die Technologieneutralität und um den Begriff der Kotierung nicht zu schwächen, ist es wichtig, dass ein Segment, in dem eine Kotierung möglich ist, denselben Regeln unterliegt wie die Kotierung an einer Börse, insbesondere in Bezug auf die Pflichten von Emittenten und die Anforderungen für Effekten. Bei der Genehmigung der Reglemente stellt die FINMA ebenfalls sicher, dass die Bestimmungen für Segmente, in denen Effekten kotiert werden, den von den Börsen erlassenen Bestimmungen entsprechen.

Emittenten, die ihre Effekten an einem DLT-Handelssystem kotieren, sollen denselben gesetzlichen Emittentenpflichten unterliegen wie Emittenten, die ihre Effekten an einer Börse kotieren. Vorliegende Bestimmung hält daher auch fest, dass die Bestimmungen über die Führung von Insiderlisten (Art. 37a), die Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen (Art. 37b) und die Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen (Art. 37c) auch gelten, wenn Effekten an einem DLT-Handelssystem kotiert werden.

Art. 73e Abs. 5

Dieser Absatz wird angepasst, um der Befugnis der FINMA gemäss dem neuen Artikel 24b Rechnung zu tragen.

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

Absätze 2 und 2^{bis}

In Absatz 2 der vorliegenden Bestimmung wird klargestellt, dass ein DLT-Handelssystem, das die Kotierung von Effekten zulässt, nicht mehr als «klein» angesehen werden und von den entsprechenden Erleichterungen profitieren kann. Die Kotierung erfordert die Einhaltung zusätzlicher Pflichten, und aus Gründen der Systemkohärenz ist es nicht angemessen, einem System, das weniger strengen Vorschriften unterliegt, zu gestatten, eine Kotierung zuzulassen.

Zur besseren Verständlichkeit wird auch die Struktur dieses Absatzes überarbeitet und ein Teil in einen eigenständigen Absatz (2^{bis}) übertragen, womit jedoch keine materielle Änderung verbunden ist.

Absatz 3

Vorliegend wird die Delegationsnorm zugunsten des Bundesrates, die in Artikel 58m FinfraV umgesetzt wird, präzisiert.

Art. 78 Abs. 1 Bst. a–c

Um die die Transparenz im Derivatemarkt zu erhöhen und systemische Risiken besser erkennen zu können, wird der Zugang ausländischer Finanzmarktaufsichtsbehörden zu Schweizer Transaktionsregister vereinfacht. Künftig muss das Transaktionsregister einer ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörde kostenlos Zugang zu den Daten gewähren, die diese für die Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt, wenn in einer Vereinbarung über die Zusammenarbeit zwischen den zuständigen schweizerischen und ausländischen Aufsichtsbehörden bestätigt worden ist, dass die ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörde einer gesetzlichen Geheimhaltungspflicht unterliegt. Diese Regelung entspricht dem heutigen Artikel 78 Absatz 1 Buchstabe a. Buchstabe b und c werden ersatzlos gestrichen, da diese Voraussetzungen nicht mehr zeitgemäss sind.

Allgemeines zu Art. 82–82e

Nach geltendem Recht sind spezifische Pflichten, die nur für Zahlungssysteme gelten, hauptsächlich auf Verordnungsstufe geregelt, was sich nicht mit den Regelungen für andere Finanzmarktinfrastrukturen deckt und nicht wünschenswert ist in einem Kontext, in dem mit dem Auftreten neuer Akteure auf den Märkten und auf der Grundlage der Klarstellungen zu Artikel 4 mehr Marktteilnehmer von einer solchen Regelung betroffen sein könnten.

Die spezifischen Pflichten für Zahlungssysteme, die dem FinfraG unterstellt sind, werden daher neu dem Grundsatz nach auf Gesetzesstufe geregelt.

Im Einklang mit den für andere Finanzmarktinfrastrukturen geltenden Vorschriften wird der Vorbehalt in Bezug auf die Festlegung besonderer Anforderungen an systemrelevante Zahlungssysteme durch die SNB gestrichen. Ein ausdrücklicher Vorbehalt ist nicht erforderlich, da Artikel 23 den Artikeln 82 ff. als Spezialbestimmung für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen vorgeht.

Art. 82 Grundsätze der Abrechnung und Abwicklung

In vorliegender Bestimmung werden aus den oben genannten Gründen die derzeit in Artikel 66 Absätze 1, 2 und 4 FinfraV geregelten Grundsätze übernommen, wobei Absatz 3 weiterhin auf Verordnungsstufe verbleibt. Die Regelung spiegelt die Aufteilung zwischen Artikel 62 FinfraG und Artikel 53 FinfraV für die Zentralverwahrer wider.

Die Änderungen des Wortlauts geltenden Verordnungsbestimmung sind rein formaler Natur und zielen nicht darauf ab, den Geltungsbereich der aktuellen Pflichten zu ändern.

Art. 82a Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen

In vorliegender Bestimmung werden aus den oben genannten Gründen die derzeit in Artikel 68 Absätze 2 und 3 FinfraV geregelten Grundsätze übernommen.

Im Gegensatz zum derzeitigen Wortlaut wird nicht vorgesehen, Zentralbankgeld vorrangig zu behandeln (siehe Art. 68 Abs. 1 FinfraV), sondern nur einen Verweis auf Zahlungsmittel beibehalten, die kein oder nur ein geringes Risiko aufweisen. Damit soll insbesondere der Vielfalt der Modelle, die sich aus dem Einsatz neuer Technologien ergeben könnten, besser Rechnung getragen werden. Die Priorisierung von Zentralbankgeld muss jedoch weiterhin gemäss den in der NBV geregelten Bedingungen für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen gelten.

Die Änderungen des Wortlauts des geltenden Artikel 68 Absätze 2 und 3 FinfraV rein formaler Natur und zielen nicht darauf ab, den Geltungsbereich der aktuellen Pflichten zu ändern.

Art. 82b *Sicherheiten*

In vorliegender Bestimmung werden aus den oben genannten Gründen die derzeit in Artikel 67 Absätze 1 und 2 FinfraV geregelten Grundsätze übernommen, wobei die übrigen Absätze weiterhin auf Verordnungsstufe verbleibt. Die Regelung spiegelt die Aufteilung zwischen Artikel 64 FinfraG und Artikel 54 FinfraV für die Zentralverwahrer wider.

Die Änderungen des Wortlauts der geltenden Verordnungsbestimmung sind rein formaler Natur und zielen nicht darauf ab, den Geltungsbereich der aktuellen Pflichten zu ändern.

Art. 82c *Eigenmittel und Risikoverteilung*

Die Eigenmittel und Risikoverteilung eines Zahlungssystems werden in Analogie zu Artikel 66 geregelt. Die derzeit in Artikel 69 FinfraV geregelte Pflicht wird weiterhin auf Verordnungsstufe geregelt, jedoch auf alle bewilligungspflichtigen Zahlungssysteme ausgedehnt.

Art. 82d *Liquidität*

In vorliegender Bestimmung werden aus den oben genannten Gründen die derzeit in Artikel 70 Absätze 1 und 2 FinfraV geregelten Grundsätze übernommen, wobei die übrigen Absätze weiterhin auf Verordnungsstufe verbleiben. Die Regelung spiegelt die Aufteilung zwischen Artikel 67 FinfraG und Artikel 58 FinfraV für die Zentralverwahrer wider.

Die Änderungen des aktuellen Wortlauts der Verordnung sind rein formaler Natur und zielen nicht darauf ab, den Geltungsbereich der aktuellen Pflichten zu ändern. Die Änderungen betreffen nur die deutsche Sprachfassung.

Art. 82e *Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers*

Wie bei anderen Finanzmarktinfrastrukturen wird neu auch von den Zahlungssystemen verlangt, Regeln und Verfahren festzulegen, die es ihnen bei Ausfall eines Teilnehmers ermöglichen, ihren Verpflichtungen bei Fälligkeit nachzukommen. Dieser neue Artikel übernimmt die in Artikel 68 vorgesehene Pflicht für die Zentralverwahrer.

Art. 84a *Auskunftspflicht und Prüfungsbefugnisse bei Auslagerung von Dienstleistungen*

Mit diesem neuen Artikel soll die wirksame Überwachung von durch eine Finanzmarktinfrastuktur gemäss Artikel 11 ausgelagerten Dienstleistungen durch die FINMA ermöglicht werden.

In Übereinstimmung mit den bereits vorhandenen Bestimmungen für die Aufsicht von Banken (Art. 23^{bis} BankG) und Versicherungen (Art. 47 des Versicherungsaufsichtsgesetzes vom 17. Dezember 2004³⁵) wird dies dadurch erreicht, dass die mit der Erbringung dieser Dienstleistungen betrauten Personen denselben Auskunfts- und Meldepflichten unterstellt werden

³⁵ SR 961.01

wie die Bewilligungsinhaber (Art. 29 FINMAG) und dass die FINMA Prüfungen direkt bei den betreffenden Dienstleistern durchführen kann.

Art. 86 *Freiwillige Rückgabe der Bewilligung*

Die vorgeschlagenen Änderungen an Artikel 86 zielen in erster Linie darauf ab, den Unterschied zwischen dem *definitiven* Auflösungsplan, der zu dem Zeitpunkt erstellt wird, zu dem die betreffende Finanzmarktinfrastuktur beschliesst, ihre Bewilligung zurückzugeben, und dem *präventiven* Auflösungsplan klarzustellen (vgl. Kommentar zu Art. 18b und 24a VE-FinfraG).

Insbesondere wird betont, dass der definitive Auflösungsplan unabhängig von der Genehmigung des präventiven Auflösungsplans von der FINMA genehmigt werden muss. Dies rührt daher, dass im Gegensatz zum abstrakten präventiven Auflösungsplan der definitive Auflösungsplan konkret sein und genau festlegen muss, wie und unter welchen Bedingungen die Auflösung vonstattengehen wird. Entsprechend der Praxis wird im ersten Absatz ebenfalls festgelegt, dass bei systemrelevanten Infrastrukturen die FINMA die SNB anhört, bevor sie ihre Genehmigung für den definitiven Auflösungsplan erteilt.

Zu Klarstellungszwecken und zur Erhöhung der Rechtssicherheit wird in Absatz 3 ebenfalls festgelegt, dass der definitive Auflösungsplan unter anderem Informationen über den Transfer oder die Liquidation der Vermögenswerte und Positionen von Teilnehmern enthalten muss. Aus denselben Gründen wird auch Absatz 3 Buchstaben c und d präzisiert, womit jedoch keine Änderung des Geltungsbereichs verbunden ist.

Art. 87 Abs. 1 Bst. c

Aus denselben Gründen wie bei Artikel 86 wird dieser Absatz geändert, um auf den *definitiven* Auflösungsplan und nicht bloss auf den Auflösungsplan zu verweisen.

Art. 87a *Umsetzung des Stabilisierungsplans bei systemrelevanten Finanzmarktinfrastrukturen*

Um den Nutzen des Stabilisierungsplans zu stärken, aber auch um unerwünschte Auswirkungen zu vermeiden, die zum Zeitpunkt seiner Genehmigung nicht zu erwarten waren, wird vorliegend vorgesehen, dass die FINMA unter bestimmten Umständen die Durchführung der Massnahmen des Stabilisierungsplans, den eine systemrelevante Finanzmarktinfrastuktur nach Artikel 24 erstellen muss, anordnen oder untersagen kann.

Damit das Ziel des Stabilisierungsplans, einer Infrastruktur zu ermöglichen, von sich aus die zu ihrer Stabilisierung erforderlichen Massnahmen zu ergreifen, nicht gefährdet wird, muss die FINMA die möglichen Auswirkungen des Stabilisierungsplans auf die Finanzstabilität möglichst bei seiner Genehmigung berücksichtigen. So soll vermieden werden, dass die ihr nach Absatz 2 erteilten Kompetenzen in Anspruch genommen werden müssen.

Art. 88 Abs. 1 und 3

Um der Entwicklung der internationalen Standards im Falle einer Insolvenz von zentralen Gegenparteien³⁶ Rechnung zu tragen, wird vorgesehen, dass es bei der Insolvenz einer zentralen

³⁶ Evaluationsbericht EFD, Abschnitt 2.5.2

Gegenpartei möglich ist, zusätzlich zu den Forderungen nach Artikel 30b Absatz 4 BankG auch die Ersteinschusszahlungen der Teilnehmer von der Reduktion von Forderungen auszunehmen.

Art. 88a Spezifische Massnahmen bei der Sanierung von systemrelevanten zentralen Gegenparteien

Um der Entwicklung der internationalen Standards im Falle einer Insolvenz von zentralen Gegenparteien³⁷ Rechnung zu tragen, werden in vorliegender Bestimmung zusätzlich zu den Massnahmen nach Artikel 88 Instrumente eingeführt, die speziell im Falle einer Sanierung systemrelevanter zentraler Gegenparteien anwendbar sind. Nach diesem neuen Artikel kann die FINMA folgende Massnahmen ergreifen:

- Sie kann von nicht ausgefallenen Teilnehmern verlangen, einen Barmittelbeitrag (*Resolution Cash Call*) bis zur doppelten Höhe ihres Ausfallfondsbeitrags zu leisten. Da es sich dabei um eine wesentliche Pflicht der Teilnehmer handelt, sollte ein genauer Höchstwert für die Beträge, die auf diese Weise erhoben werden können, auf Gesetzesstufe festgelegt werden.
- Sie kann den Betrag bestimmter Zahlungsverpflichtungen gegenüber nicht ausgefallenen Teilnehmern herabsetzen (*Variation Margin Gains Haircutting*). Diese Bestimmung hat als Sonderregel Vorrang gegenüber Artikel 30b BankG, was bedeutet, dass, wenn die FINMA dieses Instrument in Anspruch nehmen muss, die Gläubigerhierarchie gemäss Artikel 30b Absatz 7 BankG nicht gelten würde.
- Sie kann einige oder alle Finanzkontrakte der zentralen Gegenpartei gegen Barabrechnung beenden (*Tear up*). Dabei sollten insbesondere Restriktionen aus einer Interoperabilität, also aus Verbindungen mit anderen zentralen Gegenparteien, berücksichtigt werden.

Bei der Umsetzung dieser neuen Instrumente muss die FINMA sicherstellen, dass der Grundsatz der Nichtdiskriminierung eingehalten wird. In der Verordnung wird festzulegen sein, wie diese Instrumente und damit zusammenhängende Pflichten in die Reglemente und Verfahren der betreffenden zentralen Gegenparteien einbezogen werden müssen.

Während auf internationaler Ebene zuweilen weitere Instrumente erörtert werden, soll die neue Bestimmung auf die drei oben genannten Massnahmen beschränkt werden. Insbesondere ist die Ausnahme der Ersteinschusszahlungen unter bestimmten Umständen bereits in einem neuen Absatz in Artikel 88 vorgesehen (siehe oben) und kann bei Durchführung der im Rahmen der im BankG vorgesehenen Massnahmen angewendet werden. Es ist daher nicht beabsichtigt, die Abschreibung von Ersteinschusszahlungen (*Initial Margin Haircutting*) in diese Bestimmung spezifisch einzubeziehen. Ebenso soll auf die Zwangszuteilung von Verträgen (*Forced Allocation*) verzichtet werden, da es sich um ein sehr breites Instrument handelt, das erhebliche Risiken für nicht ausgefallene Teilnehmer birgt.

Art. 89 Abs. 1 und 2

Zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit wird Absatz 1 der vorliegenden Bestimmung dahingehend ergänzt, dass die FINMA Finanzmarktinfrastrukturen im Inland nicht nur über Massnahmen bei Insolvenzgefahr informiert, welche sie gegen einen inländischen Teilnehmer ergreifen will, sondern auch über die durch die FINMA erfolgte Anerkennung von Konkursdekreten und Insolvenzmassnahmen, die im Ausland gegen einen ausländischen Teilnehmer von einer zuständigen ausländischen Behörde angeordnet und in der Schweiz anerkannt worden sind. Diese Präzisierung dient der Klarstellung in Bezug auf die Frage, zu welchem Zeitpunkt eine

³⁷ Evaluationsbericht EFD, Abschnitt 2.5.2

inländische Finanzmarktinfrastuktur von einer im Ausland gegen einen ausländischen Teilnehmer angeordneten Insolvenzmassnahme Kenntnis haben muss. Bis zu diesem Zeitpunkt bleiben die Finanzmarktinfrastrukturen durch die Regelung von Absatz 2 Buchstabe b geschützt, wobei der relevante Zeitpunkt diesfalls der Geschäftstag ist, in dessen Verlauf die Anerkennung der ausländischen Massnahme durch die FINMA vollstreckbar wurde. Einer Finanzmarktinfrastuktur ist es – wie schon unter der geltenden Regelung – auch nach der Präzisierung in Absatz 1 nicht verwehrt, gestützt auf ihre Regelwerke oder die vertragliche Vereinbarung mit ihren Teilnehmern, bereits zu einem früheren Zeitpunkt entsprechende Vorkehrungen zu treffen.

Art. 93 Abs. 2 Einleitungssatz und Bst. a

In vorliegender Bestimmung wird ausdrücklich klargestellt, dass nebst den Banken nach Artikel 1a BankG auch die Personen, welche über eine Bewilligung nach Artikel 1b BankG verfügen, als finanzielle Gegenparteien gelten. Ausserdem wird in der Bestimmung neu die Abkürzung «BankG» verwendet.

Art. 94a Erklärung über die Parteieigenschaft

Der Grundsatz von Artikel 97 Absatz 3 wird in den neuen Artikel 94a überführt, da dieser für sämtliche Pflichten im 1. Kapitel des 3. Titels gelten soll. Das heisst, eine Gegenpartei darf davon ausgehen, dass die Erklärung ihrer Gegenpartei über deren Parteieigenschaft, sprich ob es sich um eine grosse oder kleine Gegenpartei handelt, richtig ist, sofern keine widersprechenden Hinweise bestehen. Dies entspricht bereits der heutigen Auslegung in Lehre und Praxis.

Art. 95 Erfüllung von Pflichten und Bestimmung der Parteieigenschaft nach ausländischem Recht

Aus Gründen der Rechtssicherheit wird neu in Absatz 2 geregelt, dass das von der FINMA als gleichwertig anerkannte ausländische Recht auch für die Klassifizierung der Gegenpartei angewendet werden kann. Diese Anpassung führt in der Praxis zu Vereinfachungen für Marktteilnehmende. Vgl. für weiterführende Ausführungen Ziff. 3.1.2.

Es wird zudem darauf hingewiesen, dass an der bisherigen Gleichwertigkeitsprüfung (Art. 81 FinfraV) festgehalten wird und diese nicht mit der Kategorisierung erweitert wird.

Art. 95a Erfüllung von Pflichten bei Geschäften mit einer ausländischen Gegenpartei

Aus Gründen der Übersichtlichkeit und der Wettbewerbsfähigkeit wird mit dem neuen Artikel eine einheitliche Regelung für grenzüberschreitende Geschäfte geschaffen.

Absatz 1 führt aus, welche Pflichten im Derivathandel bei Geschäften mit ausländischen Parteien gelten, wenn diese mit Sitz in der Schweiz den Pflichten unterstehen würden (ersetzt die bisherigen Art. 102 und 114 FinfraG sowie einen Teil von 106 Abs. 1 FinfraV). Der zweite Absatz bleibt dabei vorbehalten und legt dar, unter welchen Bedingungen Absatz 1 nicht erfüllt werden muss (ersetzt u.a. Art. 90, 106 Abs. 2 und 111 FinfraV). Die neue Regelung (Abs. 2) ist eine Fortentwicklung gegenüber der bisherigen Rechtslage, wonach das ausländische Recht neu neben dem «wie» auch das «ob» der Pflichtenerfüllung regeln kann.

Absatz 3 hält fest, dass Pflichten, die einseitig erfüllbar sind, auf jeden Fall nachzukommen sind. In Betracht kommt dabei vor allem die Meldepflicht (Art. 104–106 FinfraG).

Ergänzend ist zu erwähnen, dass finanzielle Gegenparteien, den Risiken, welche sich aus grenzüberschreitenden Derivatgeschäften ergeben, im Rahmen ihres Risikomanagements angemessen Rechnung tragen müssen. Solche Risiken können entstehen, wenn das angewendete ausländische Recht gemäss Absatz 1 und 2 eine Befreiung von einer risikomindernden Pflicht gewährt, während dieselbe Pflicht nach Schweizer Recht zu erfüllen wäre. Im Rahmen dieser Regeln kann die FINMA soweit nötig risikomindernde Massnahmen anordnen, etwa zusätzliche Meldepflichten (gestützt auf Art. 29 FINMAG) oder Eigenmittelzuschläge verfügen (beispielsweise für Banken gestützt auf Art. 4 Abs. 3 BankG und Art. 45 ERV).

Art. 97 Abs. 3

Die Bestimmung wird aufgehoben (vgl. Erläuterungen zu Art. 94a).

Art. 98 Kleine nichtfinanzielle Gegenparteien

Die Berechnungsmethode zur Definition, ob eine nichtfinanzielle Gegenpartei als klein eingestuft wird, orientiert sich neu an der EU-Berechnungsmethode (EMIR-REFIT). Neu wird damit nicht mehr die gleitende Durchschnittsbruttoposition über 30 Arbeitstage berechnet, sondern der Durchschnitt der aggregierten Brutto-Monatsendpositionen für die vorausgegangen zwölf Monate in den massgebenden ausstehenden OTC-Derivatgeschäfte je Derivatkategorie. Diese Berechnung muss somit nur noch einmal jährlich durchgeführt werden. Die vorgenommenen Vereinfachungen sollen zur Entlastung der kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien bei der Überwachung der Schwellenwerte führen.

Art. 99 Kleine finanzielle Gegenparteien

Die Berechnungsmethode zur Definition, ob eine finanzielle Gegenpartei als klein eingestuft wird, wird analog zu den kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien angepasst (vgl. Erläuterungen zu Art. 98).

Art. 102

Die Bestimmung wird aufgehoben (vgl. Erläuterungen zu Art. 95a).

Art. 104 Abs. 2 Bst. b^{bis} und 3

Kleine nichtfinanzielle Gegenparteien im Sinne von Artikel 98 werden mit der Anpassung in Artikel 104 Absatz 3 vollständig von ihrer Meldepflicht befreit. Geschäfte mit finanziellen Gegenparteien und grossen nichtfinanziellen Gegenparteien mit Sitz in der Schweiz sind bereits durch Absatz 2b und zudem neu durch b^{bis} geregelt. Diese bleiben auch weiterhin meldepflichtig bei Geschäften mit kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien. Geschäfte zwischen kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien sind bereits von der Meldepflicht befreit. Da die Meldepflicht für kleine finanzielle Gegenparteien auch bei anderen Geschäften (insbes. mit ausländischen Gegenparteien) bisher noch nicht in Kraft gesetzt wurde, materialisieren sich mit der gesetzlichen Aufhebung der Meldepflicht für die kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien keine Kosten

Art. 109 Abs. 2

In Artikel 109 Absatz 2 wird klargestellt, dass die Bewertungspflicht für grosse Gegenparteien bei Geschäften mit kleinen Gegenparteien trotzdem gilt. Die Ausnahme der Pflicht gilt dagegen sowohl für kleine finanzielle sowie kleine nichtfinanzielle Gegenparteien. Diese Anpassung entspricht bereits der heutigen Ansicht Lehre und Praxis.

Art. 114

Die Bestimmung wird aufgehoben (vgl. Erläuterungen zu Art. 95a).

Art. 120 Abs. 1

In Artikel 120 Absatz 1 FinfraG wird aus Gründen der Verhältnismässigkeit der unterste meldepflichtige Grenzwert von drei Prozent der Stimmrechte gestrichen. Damit wird bei börsenkotierten Gesellschaften der unterste meldepflichtige Grenzwert auf fünf Prozent der Stimmrechte erhöht. Diese Streichung der drei Prozent Meldeschwelle steht im Einklang mit internationalen Standards und ist aufgrund der geringen Wesentlichkeit, dem beschränkten Geldwäscherei- bzw. Terrorismusfinanzierungsrisiko sowie der Tatsache, dass eine Vielzahl anderer Staaten (namentlich die Mehrheit der EU-Mitgliedstaaten, die USA, Hongkong und Singapur) eine Meldung erst ab fünf Prozent der Stimmrechte fordern, vertretbar.

Zudem wird zwecks Schaffung eines *Level-Playing-Fields* und Einhaltung des Grundsatzes der Technologieneutralität die Offenlegungspflicht ausgedehnt auf Beteiligungspapiere von Unternehmen, die an einem DLT-Handelssystem kotiert sind.

Art. 122 *Bezeichnung eines Zustellungsdomizils*

Der ursprüngliche Artikel 122 (Mitteilung an die FINMA) wird aufgehoben und ersetzt. Die Mitteilungspflicht wird neu in den Artikeln 124 und 124a geregelt.

Mit dem neuen Artikel 122 werden ausländische qualifizierte Aktionäre, also ausländische Aktionäre von potenziellen Zielgesellschaften verpflichtet, in Zukunft ein Zustellungsdomizil in der Schweiz zu bezeichnen. Damit wird eine explizite gesetzliche Grundlage geschaffen, um ausländische qualifizierte Aktionäre einer Zielgesellschaft, ohne Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz, als Parteien in ein Übernahmeverfahren einzubeziehen – etwa zur Abklärung einer Verletzung der Pflicht zur Unterbreitung eines Pflichtangebots.

Um den Aufwand ausländischer Aktionäre von Zielgesellschaften zu minimieren, greift die entsprechende Pflicht allerdings erst ab einem Schwellenwert von mindestens 10% der Stimmrechte (dieser Schwellenwert gilt auch für die Meldepflicht organisierter Gruppen i.S.v. Art. 121 FinfraG). Ausserdem kann als Zustellungsdomizil auch eine elektronische Zustelladresse angegeben werden. Ferner soll die Bezeichnung eines Zustellungsdomizils im Rahmen der Offenlegung von Beteiligungen erfolgen und nicht als separate Meldepflicht ausgestaltet werden.

Unterbleibt die Bezeichnung eines Zustellungsdomizils, so kann die Zustellung von Mitteilungen, Verfügungen und Entscheiden durch die Übernahmekommission und die FINMA durch Veröffentlichung im Bundesblatt erfolgen. Vorbehalten bleiben staatsvertragliche Regelungen.

Art. 123 Abs. 1 Bst. f, Abs. 3 und 4

Absatz 1

In Buchstabe f der vorliegenden Bestimmung wird eine explizite gesetzliche Grundlage für Artikel 8 FinfraV-FINMA geschaffen.

Absatz 3

Die vorliegende Bestimmung wird dahingehend konkretisiert, dass es sich beim Entscheid über den Bestand oder Nichtbestand einer Offenlegungspflicht um einen sog. «Vorabentscheid» handelt.

Absatz 4

Mit vorliegender Bestimmung wird eine explizite gesetzliche Grundlage für Artikel 9 FinfraV-FINMA geschaffen.

Allgemeines zu Art. 123a–124e

Die Pflicht der Börsen, eine Offenlegungsstelle vorzusehen, sowie die Aufgaben und Kompetenzen der Offenlegungsstelle werden aufgrund der Bedeutung dieser Regelung neu anstatt in der FinfraV-FINMA im FinfraG verankert. Zwecks Sicherstellung einer einheitlichen Rechtsanwendung werden die Offenlegungsstellen zudem dazu verpflichtet, durch geeignete Massnahmen dafür zu sorgen, dass ihre Praxen besser aufeinander abgestimmt sind. Darüber hinaus werden die Offenlegungsstellen neu verpflichtet, bei einer Meldepflichtverletzung die Verantwortlichen direkt um eine Korrektur zu ersuchen und gegebenenfalls auch direkt Strafanzeige beim EFD zu erstatten. Vgl. für Einzelheiten die Ausführungen zu Ziff. 3.1. Die entsprechenden Regeln finden sich in den Artikeln 123a–124e.

Art. 123a Offenlegungsstelle

Absatz 1

Vorliegende Bestimmung entspricht weitestgehend Artikel 27 Absatz 1 FinfraV-FINMA. Sie verpflichtet die Börsen sowie neu die DLT-Handelssysteme, die eine Kotierung zulassen, eine Offenlegungsstelle zu betreiben. Sie ist Teil der Regulierungs- und Überwachungsorganisation (Art. 27 Abs. 2) und untersteht der Aufsicht der FINMA. Als Teil der Regulierungs- und Überwachungsorganisation hat die Offenlegungsstelle unabhängig zu sein.

Absatz 2

Der Betrieb einer Offenlegungsstelle kann einer anderen Börse oder einem anderen DLT-Handelssystem übertragen werden. Die Übertragung bedarf der Genehmigung der FINMA. Die Regelung orientiert sich an Artikel 27 Absatz 2 FinfraV-FINMA, wobei künftig eine Übertragung auch möglich ist, ohne dass der Betrieb einer eigenen Offenlegungsstelle unverhältnismässig ist.

Absatz 3

Vorliegende Bestimmung regelt die Aufgaben der Offenlegungsstellen. Sie haben Meldungen zur Offenlegung von Beteiligungen entgegenzunehmen, eine elektronische Veröffentlichungs-

plattform zu betreiben, die Einhaltung der Melde- und der Veröffentlichungspflicht zu überwachen und Gesuche um Ausnahmen, Erleichterungen und Vorabentscheide in Form von Empfehlungen zu beurteilen. Die Regelung entspricht geltendem Recht.

Absatz 4

Die Offenlegungsstelle kann für die Erfüllung ihrer Aufgaben von den Meldepflichtigen und den gesuchstellenden Personen wie bis anhin ein Entgelt erheben. Die Tarife bedürfen der Genehmigung der FINMA. Die Regelung entspricht materiell Artikel 27 Absatz 4 FinfraV-FINMA.

Art. 124 *Veröffentlichung der Meldungen*

Absatz 1

Vorliegende Bestimmung enthält die Veröffentlichungspflicht der Gesellschaften und entspricht Artikel 25 Absatz 1 FinfraV-FINMA. Mit dem Verweis auf die Vorgängermeldung derselben meldepflichtigen Person soll die Nachvollziehbarkeit der Offenlegungsmeldungen verbessert werden. Die Gesellschaften entsprechen den Gesellschaften nach Artikel 120 Absatz 1.

Absatz 2

Veröffentlicht die Gesellschaft eine Meldung nicht, fehlerhaft oder unvollständig, so muss die Offenlegungsstelle die vorgeschriebenen Informationen veröffentlichen. Sie kann der Gesellschaft die dadurch anfallenden Kosten auferlegen. Sie kann die Gründe dafür nennen, dass sie anstelle der Gesellschaft die Informationen veröffentlicht. Die Gesellschaft ist vor der Veröffentlichung zu informieren, dies unabhängig davon, ob die Gründe für die Ersatzvornahme veröffentlicht werden. Die Regelung entspricht Artikel 25 Absatz 2 FinfraV-FINMA.

Absatz 3

Hat eine Gesellschaft Grund zur Annahme, dass eine meldepflichtige Person ihrer Meldepflicht nicht nachgekommen ist, so muss sie dies der Offenlegungsstelle mitteilen. Damit wird in modifizierter Form Artikel 122 übernommen.

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

Wird die Meldepflicht nicht oder nicht korrekt erfüllt, so hält die Offenlegungsstelle die meldepflichtige Person dazu an, die Meldepflicht korrekt zu erfüllen. Hierzu ist eine angemessene Frist anzusetzen. Eine einmalige Fristansetzung genügt. Kommt die meldepflichtige Person ihrer Meldepflicht trotz erfolgter Fristansetzung nicht oder nicht korrekt nach, so informiert die Offenlegungsstelle die FINMA. Die Offenlegungsstelle hat die FINMA auch zu informieren, falls der Verdacht auf eine schwere Verletzung der Meldepflicht besteht. Es wird in der Praxis mit der FINMA zu definieren sein, wann eine schwere Verletzung der Meldepflicht vorliegt. Die Offenlegungsstellen wären im Bereich der delegierten Aufsicht tätig und würden über keine Zwangsmittel verfügen. Die Offenlegungsstellen wären angehalten, im Rahmen des informellen Verwaltungshandelns auf die korrekte Erfüllung der Meldepflicht hinzuwirken. Dies gilt auch in Bezug auf ausländische Meldepflichtige. Das eigentliche Enforcement und die Amtshilfe bleiben weiterhin der FINMA vorbehalten.

Bei einem Verdacht auf eine strafbare Verletzung der Meldepflicht hat künftig in der Regel nicht mehr die FINMA, sondern direkt die Offenlegungsstelle die zuständige Strafverfolgungsbehörde (EFD) zu informieren.

Mit dieser Regelung soll die Effizienz in der Aufsichtsarchitektur (insbesondere im Bagatellbereich) verbessert werden (vgl. für Einzelheiten die Ausführungen zu Ziff. 3.1).

Art. 124b *Auskunftspflicht gegenüber der Offenlegungsstelle*

Die Personen und Gesellschaften, die der Melde- und Veröffentlichungspflicht unterstehen, müssen der Offenlegungsstelle alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt. Ein so ausgestaltetes Auskunftsrecht der Offenlegungsstellen ist notwendig, damit die Offenlegungsstelle überhaupt beurteilen kann, ob eine Meldepflichtverletzung vorliegt, um auf eine korrekte Erfüllung der Meldepflicht hinwirken zu können (neuer Art. 124a). Eigentliche über die Einholung und die Auswertung von Auskünften hinausgehende Untersuchungen hat die Offenlegungsstelle keine zu führen. Solche sind der FINMA als zuständige Aufsichtsbehörde vorbehalten.

Art. 124c *Beurteilung von Gesuchen um Ausnahmen, Erleichterungen und Vorabentscheide*

Die heute in der FinfraV-FINMA (Art. 26 Abs. 1, Art. 27 Abs. 1 und 4, Art. 28 Abs. 2 1. Halbsatz FinfraV-FINMA) geregelten Kompetenzen der Offenlegungsstellen, Gesuchen um Ausnahmen, Erleichterungen und Vorabentscheide auf Gesuch hin in Form von Empfehlungen zu beurteilen und hierfür Gebühren zu erheben, wird neu auf Gesetzesstufe verankert.

Entsprechend werden auch die Kompetenzen der FINMA, eine Verfügung zu erlassen, wenn eine Empfehlung abgelehnt oder missachtet wird (Art. 28 Abs. 4 Bst. b FinfraV-FINMA), die FINMA selber in der Sache entscheiden will (Art. 28 Abs. 4 Bst. a FinfraV-FINMA) oder die Offenlegungsstelle die FINMA ausnahmsweise und bei Vorliegen ausserordentlichen Gründe um einen Entscheid ersucht (Art. 28 Abs. 4 Bst. c FinfraV-FINMA), auf Gesetzesstufe verankert.

Das Verfahren soll weiterhin auf Stufe Verordnung geregelt werden.

Art. 124d *Koordination der Offenlegungsstellen untereinander und Information der Öffentlichkeit*

Die vorliegende Bestimmung entspricht materiell Artikel 27 Absatz 3 FinfraV-FINMA, wobei die Offenlegungsstellen neu dazu verpflichtet werden, ihre Praxen aufeinander abzustimmen.

Art. 124e *Datenbearbeitung*

Mit dieser Bestimmung wird eine gesetzliche Grundlage für die Datenbearbeitung und -bekanntgabe durch die Offenlegungsstelle geschaffen. Der Bundesrat wird die Einzelheiten, insbesondere die Aufbewahrungsdauer regeln.

Art. 125 Abs. 1

Das Übernahmerecht wird auf Gesellschaften ausgedehnt, deren Beteiligungspapiere an einem DLT-Handelssystem kotiert sind (vgl. Erläuterungen zu Art. 120).

Art. 126 Abs. 3 und 6

Künftig sollen nebst den Börsen neu auch DLT-Handelssysteme, die eine Kotierung zulassen, die Kosten der Übernahmekommission tragen, die nicht durch die Gebühren gedeckt sind. Dies wird in Absatz 6 vorliegender Bestimmung klargestellt. Der Bundesrat hat im Rahmen seiner allgemeinen Vollzugskompetenz das Recht, die Einzelheiten der Kostenverteilung unter den Börsen und DLT-Handelssystemen zu regeln. Er wird von dieser Gebrauch machen, falls in der Praxis unter den Börsen, DLT-Handelssystemen und der Übernahmekommission keine Einigkeit in Bezug auf die Kostentragung mehr besteht.

In der französischen und italienischen Sprachfassung wird zudem in Absatz 3 die Abkürzung «OPA» gestrichen.

Art. 134 Abs. 1, 3^{bis} und 4

Analog der Regelung in Artikel 120 wird neu auch in Artikel 134 der unterste meldepflichtige Schwellenwert von 3 auf 5 Prozent der Stimmrechte angehoben (vgl. Erläuterungen zu Art. 120 FinfraG). Zudem wird in den Absätzen 1 und 4 dem Umstand Rechnung getragen, dass auch an DLT-Handelssystemen eine Kotierung erfolgen kann (vgl. Erläuterungen zu Art. 120).

Auf Grund der Bedeutung der Regelung und aus Gründen der Kohärenz wird zudem neu direkt im FinfraG geregelt, dass die Übernahmekommission die Meldungen veröffentlicht (Abs. 3^{bis}). Bis anhin war die Regelung in Artikel 43 der Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote vom 21. August 2008³⁸ (Übernahmeverordnung, UEV) enthalten.

Art. 134a Verhältnis zur Meldepflicht nach Artikel 120

Zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit regelt vorliegende Bestimmung das Verhältnis zwischen den Meldepflichten nach Artikel 120 und 134 FinfraG neu direkt im FinfraG. Bis anhin fand sich die Regelung in Artikel 20 FinfraV-FINMA. Die bisherige Regelung wird zudem ergänzt um die Vorschrift, wonach die Offenlegungsstellen auf ihren Veröffentlichungsplattformen darauf hinweisen müssen, dass die Meldepflicht nach Artikel 120 FinfraG während eines Übernahmeverfahrens nach Absatz 1 sistiert ist, sobald die Meldepflicht nach Artikel 134 zur Anwendung kommt. Damit soll die Transparenz erhöht werden. Wie bis anhin gilt für die Emittentin während eines Übernahmeverfahrens weiterhin nur die Meldepflicht nach Artikel 120 FinfraG (vgl. Abs. 4).

Art. 135 Abs. 4

Vorliegende Delegationsnorm wird aus Gründen der Stufengerechtigkeit präzisiert und damit eine explizite rechtliche Grundlage geschaffen für die Artikel 8 und 9 FinfraV-FINMA.

Art. 139 Abs. 3 und 5

In Absatz 3 der vorliegenden Bestimmung wird der meldepflichtige Grenzwert auf 5 Prozent der Stimmrechte erhöht (vgl. Erläuterungen zu Art. 120 und 134 FinfraG). Zudem wird in Absatz 5 die Möglichkeit zur Einreichung von Rechtsschriften durch Telefax im Schriftverkehr mit der Übernahmekommission abgeschafft, da die Übermittlung von Dokumenten durch Telefax

³⁸ SR 954.195.1

nicht mehr zeitgemäss ist. Neu werden in Absatz 5 zudem nebst den Rechtsschriften auch andere Eingaben explizit erwähnt.

Art. 140 Abs. 4

Mit dem neuen Absatz 4 wird eine ausdrückliche Rechtsgrundlage für die Publikation von Beschwerdeentscheiden der FINMA in Übernahmesachen geschaffen.

Art. 142 Abs. 1^{bis}

Vorliegende Bestimmung übernimmt materiell die heute in Rz. 14 des FINMA-RS 2013/8 enthaltende Regelung, wonach es aus unzulässig ist, bereits erteilte Aufträge gestützt auf eine Insiderinformation abzuändern oder zu widerrufen.

Art. 143 Abs. 1 Bst. a

Durch eine Anpassung der vorliegenden Bestimmung wird explizit klargestellt, dass der aufsichtsrechtliche Tatbestand der informationsgeschützten Marktmanipulation auch durch eine Unterlassung, also das Zurückbehalten von Informationen, begangen werden kann. Strafrechtlich ist dieses Verhalten bereits heute erfasst (Art. 155 Abs. 1 Bst. a FinfraG i.V.m. Art. 11 StGB).

Art. 143a Überwachung und Verdachtsmeldungen

Mit vorliegender Bestimmung werden die Beaufsichtigte im Sinne von Artikel 3 FINMAG, die gewerbsmässig Geschäfte in Finanzinstrumenten vermitteln oder ausführen, dazu verpflichtet, sich so zu organisieren, dass sie Insiderhandel und Marktmanipulation erkennen können. Handelsplätze und DLT-Handelssystem haben diese Pflicht bereits gestützt auf Artikel 31 Absatz 1 bzw. 73b Buchstabe e FinfraG. Zu diesem Zweck müssen die Beaufsichtigten wirksame Systeme und Prozesse zur Überwachung von Aufträgen und Geschäften in Finanzinstrumenten schaffen und aufrechterhalten (vgl. für Einzelheiten Ziff. 3.1). Die Systeme und Prozesse sollen der Grösse, Komplexität, Rechtsform und dem Risiko dabei angemessen sein. Es wird damit folglich nicht in jedem Fall eine systematische Überwachung gefordert. Die Beaufsichtigten müssen der FINMA unverzüglich Aufträge und Geschäfte in Finanzinstrumenten melden, einschliesslich deren Widerrufung oder Abänderung, bei denen ein Verdacht auf Insiderhandel oder Marktmanipulation besteht. Die FINMA wird festlegen, welche Angaben erforderlich und in welcher Form die Verdachtsmeldungen bei ihr einzureichen sind.

3a. Titel: Instrumente der Marktaufsicht und Zusammenarbeit

Das heutige 6. Kapitel des 3. Titels wird aus systematischen Gründen zu einem 3a. Titel, wobei die Überschrift durch «Zusammenarbeit» ergänzt wird.

Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Absatz 1

Die Bestimmung entspricht im Wesentlichen dem geltenden Artikel 145. Neu kann die FINMA die in der Bestimmung erwähnten Aufsichtsinstrumente neu auch bei der Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen zur Anwendung bringen (vgl. für Einzelheiten Ziff. 3.1).

Absatz 2

Absatz 2 ist neu und ermöglicht es der FINMA, bei einer Verletzung von Artikel 120, 121 oder 124 das Aufsichtsinstrument der Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes zur Anwendung zu bringen, mit anderen Worten eine nicht korrekte Offenlegungsmeldung zu korrigieren.

Art. 146 Abs. 2

Vorliegende Bestimmung wird um einen Absatz 2 ergänzt, der neu ausdrücklich regelt, dass die Zulassungs-, die Offenlegungs- und die Überwachungsstellen der Handelsplätze und DLT-Handelssysteme sowie die Emittenten und deren Beauftragte dazu verpflichtet sind, der FINMA alle Auskünfte zu erteilen und Unterlagen herauszugeben, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt. Die bisherige Regelung wird zu Absatz 1.

Art. 146a Zusammenarbeit

Aufgrund ihrer Bedeutung wird die Zusammenarbeit zwischen der FINMA, der Übernahmekommission und den Handelsplätzen und ihren Selbstregulierungsstellen neu im FinfraG geregelt. Die Bestimmung entspricht weitestgehend Artikel 48 FinfraV-FINMA.

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

Bei der Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen müssen auch künftig wirksame Sanktionen ergriffen werden können. Es wird daher ein entsprechender Straftatbestand geschaffen. Da die FINMA neu bei einer Verletzung der Emittentenpflichten auch ein Enforcementverfahren führen kann (vgl. Art. 145), erscheint es jedoch angezeigt, die Höhe der angedrohten Bussen im Vergleich zur bisherigen Regelung der Börsen (CHF 10 Mio.) markant zu senken und zwar auf maximal CHF 500 000 bei vorsätzlicher Tatbegehung und CHF 100 000 bei fahrlässiger Tatbegehung. Weiterhin sollen allerdings sowohl die vorsätzliche als auch die fahrlässige Tatbegehung geahndet werden können. Dies entspricht auch dem Unrechtsgehalt der Tat. Allerdings soll in leichten Fällen einer fahrlässigen Tatbegehung auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet werden können.

Was die Zuständigkeit für die Strafverfolgung betrifft, so sieht Artikel 50 Absatz 1 FINMAG im Grundsatz eine einheitliche Regelung der sachlichen Zuständigkeit des EFD als Verwaltungsstrafbehörde für die Verfolgung und Beurteilung von Verstössen gegen Strafbestimmungen des Finanzmarktrechts vor. Bei den vom EFD unter Anwendung des Bundesgesetzes vom 22. März 1974³⁹ über das Verwaltungsstrafrecht (VStrR) verfolgten Strafbestimmungen handelt es

³⁹ SR 313. 0

sich regelmässig um abstrakte Gefährdungsdelikte, welche Verstösse gegen technische Bestimmungen des materiellen Verwaltungsrechts ahnden. Artikel 50 Absatz 1 FINMAG sieht zudem vor, dass das FINMAG oder die Finanzmarktgesetze eine Ausnahme von dieser Zuständigkeit ermöglichen können. So werden namentlich Verstösse gegen Artikel 154 und 155 FinfraG der Bundesgerichtsbarkeit unterstellt und von der Bundesanwaltschaft verfolgt (vgl. Art. 156 FinfraG). Es handelt sich dabei um Delikte, welche eine Nähe zu gemeinrechtlichen Straftatbeständen wie Betrug aufweisen und nach der StPO verfolgt werden. An diesen Grundsätzen soll weiterhin festgehalten werden. Das EFD ist damit die zuständige Verwaltungsstrafbehörde für die Verfolgung und Beurteilung von Verstössen gegen die neue Strafbestimmung, bei denen ebenfalls die Verfolgung von Verstössen gegen technische Bestimmungen des Verwaltungsrechts im Vordergrund steht. Zudem sieht Art. 51 Abs. 1 FINMAG ohnehin die Möglichkeit vor, dass das EFD die Vereinigung der Strafverfolgung in der Hand einer Strafbehörde anordnen kann, wenn in einer Strafsache sowohl die Zuständigkeit des EFD als auch der Bundesgerichtsbarkeit oder der kantonalen Gerichtsbarkeit gegeben ist.

Art. 151 Abs. 1 Bst. a

Die Strafbarkeit der Meldepflicht wird in Artikel 151 auf wesentliche Verletzungen beschränkt. Dadurch soll verhindert werden, dass sämtliche Verletzungen von Detailbestimmungen der FinfraV-FINMA strafbar sind, wie beispielsweise Nachmeldepflichten aufgrund geänderter Angaben. Damit wären inskünftig noch strafbar: Die Verletzung der Artikel 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 24 FinfraV-FINMA. Hingegen nicht mehr strafbar sein werden über weite Strecken die Verletzungen der Artikel 22 und 23 FinfraV-FINMA.

Ebenso gilt eine Falschmeldung als «nicht Offenlegung» und ist somit strafbar. Bei der Meldung der Identität müssen alle Elemente gemeldet werden, die eine eindeutige Identifikation erlauben, i.d.R. der Name und der Vorname (nicht jedoch, wenn dieser z.B. Peter Müller lautet).

Art. 154 Abs. 2, 3 und 4

Die Täterkategorie des Sekundärinsiders beinhaltet neu alle Personen, die nicht als Primärinsider gelten. Der Tertiärinsider wird abgeschafft (vgl. zur Begründung Ziff. 3.1).

In Absatz 2 der Bestimmung werden zudem die qualifizierenden Elemente angepasst (vgl. zur Begründung Ziff. 3.1).

Art. 155 Marktmanipulation

In der Praxis betreffen rund 90 Prozent der von der FINMA abgeklärten Marktmanipulationsfälle transaktionsbasierte Marktmanipulationen. Es erscheint unsachgerecht, dass diese vom strafrechtlichen Verbot der Kursmanipulation heute nicht erfasst werden, anders als dies namentlich in der EU der Fall ist (vgl. die Ausführungen unter Ziff. 2.3). Daher wird der strafrechtliche Tatbestand der Kursmanipulation an das aufsichtsrechtliche Verbot der Marktmanipulation angeglichen. Dabei wird der subjektive Tatbestand beim Informationstatbestand (Art. 155 Abs. 1 Bst. a) gesenkt (Vorsatz statt direkter Vorsatz).

In Absatz 2 der Bestimmung werden zudem die qualifizierenden Elemente angepasst (vgl. zur Begründung Ziff. 3.1).

Art. 163b Übergangsbestimmungen zur Änderung vom ...

Der Bundesrat wird das genaue Datum bestimmen, ab dem die neuen oder geänderten Anforderungen nach den Artikeln 28 Absätze 2 und 4, 31, 32, 37a–37c, 38, 39 und 145 zu erfüllen sein werden. Bis dahin gilt das heute anwendbare Recht.

Absatz 2

Um den bestehenden Infrastrukturen Zeit zu geben, ihre Organisation an die neuen Pflichten anzupassen, wird ihnen ein Zeitraum von einem Jahr ab Inkrafttreten der Änderungen des FinfraG gewährt, um die neuen Pflichten umzusetzen. Diese Bestimmung gilt nur für Infrastrukturen, die vor Inkrafttreten der neuen Bestimmungen bewilligt wurden.

Absatz 3

Nach derselben Logik wie in Absatz 2 räumt Absatz 3 Banken, die ein Zahlungssystem betreiben, welches nach den Anforderungen von Artikel 4 Absatz 2^{ter} VE-FinfraG den entsprechenden Pflichten nach dem FinfraG unterliegt, einen Zeitraum von einem Jahr ab Inkrafttreten dieses neuen Artikels ein, um die neuen Pflichten umzusetzen. Dieser Absatz gilt nur für Zahlungssysteme, deren Betrieb vor Inkrafttreten des überarbeiteten FinfraG begonnen hat.

Absatz 4

Nach derselben Logik wie in Absatz 2 räumt Absatz 4 den Betreibern eines organisierten Handelssystems einen Zeitraum von einem Jahr ab Inkrafttreten der Änderung des FinfraG ein, um die Anforderungen des revidierten FinfraG zu erfüllen. Diese Bestimmung gilt nur für organisierte Handelssysteme, deren Betrieb vor Inkrafttreten der neuen Bestimmungen begonnen hat.

4.2 Schweizerische Strafprozessordnung vom 5. Oktober 2007⁴⁰

Art. 286 Abs. 2 Bst. m

Informationen werden heute überwiegend über digitale Kanäle und verschlüsselt ausgetauscht, weshalb die Bundesanwaltschaft zur Ahndung von marktmissbräuchlichem Verhalten darauf angewiesen ist, besondere Informatikprogrammen zur Überwachung des Fernmeldeverkehrs (sog. GovWare) einzusetzen. Dies wird durch vorliegende Anpassung der Strafprozessordnung sichergestellt, wobei der Einsatz von GovWare nur bei der Verfolgung der qualifizierten Tatbestände von Insiderhandel und Marktmanipulation als gerechtfertigt erscheint.

4.3 Finanzdienstleistungsgesetz vom 15. Juni 2018⁴¹

Art. 67a Finanzanalysen

Allgemeines

Die Finanzanalyse wird heute durch die von der FINMA als Mindeststandard anerkannte Richtlinie zur Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung geregelt. Damit die Grundsätze in diesem Bereich künftig rechtlich verbindlich für alle Ersteller von Finanzanalysen gelten, werden sie neu im FIDLEG verankert (Schaffung eines *Level-Playing-Fields*).

⁴⁰ SR 312.0

⁴¹ SR 950.1

Inhaltlich stellt die Regelung klar, dass Finanzanalysen nur dann als unabhängig gelten und als solche bezeichnet werden dürfen, wenn die Ersteller sich an gewisse Vorgaben im Bereich der Organisation halten, welche insbesondere Interessenkonflikte vermeiden sollen. Werden diese Anforderungen nicht erfüllt, so muss die Finanzanalyse deutlich als nicht unabhängige Finanzanalyse gekennzeichnet werden. Die Regelung lässt grundsätzlich weiterhin Raum für Selbstregulierung. Die Regulierung im FIDLEG bedeutet im Übrigen nicht, dass Finanzanalysen als Finanzdienstleistung oder deren Ersteller als Finanzdienstleistung gelten. Das FIDLEG findet auf die Erstellung von Finanzanalysen nur soweit Anwendung, als dies in der vorliegenden Bestimmung vorgesehen wird.

Absatz 1

Absatz 1 der Bestimmung normiert den Grundsatz, dass Finanzanalysen nur dann als unabhängig gelten und als solche bezeichnet werden dürfen, wenn der Ersteller die Anforderungen nach den Artikel 21–27 FIDLEG sinngemäss erfüllt. Die entsprechenden Vorschriften regeln die Organisationsvorschriften an Finanzdienstleister (organisatorische Massnahmen und Interessenkonflikte). Werden sie vom Ersteller sinngemäss erfüllt, so ist davon auszugehen, dass er angemessene Vorkehrungen zur Sicherstellung einer unabhängigen Finanzanalyse getroffen hat. Daher darf diesfalls die Finanzanalyse als unabhängig bezeichnet werden.

Als Finanzanalysen (in der Praxis häufig als «Research» bezeichnet) gelten sämtliche Analysen oder Einschätzungen über Emittenten oder Finanzinstrumente, die als Grundlage für eine Anlageentscheidung dienen und die Kundinnen und Kunden oder anderen Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer zugänglich gemacht werden. Der Begriff der Finanzinstrumente richtet sich nach Artikel 3 Buchstabe a FIDLEG. Derjenige der Emittenten nach Artikel 3 Buchstabe f FIDLEG. Die Finanzanalyse umfasst namentlich die Beurteilung der Kreditwürdigkeit oder der wirtschaftlichen Lage eines oder mehrerer Emittenten, den zu erwartenden Geschäftserfolg, die daraus abgeleiteten finanziellen Ergebnisschätzungen für die Zukunft oder die Markt- und Wirtschaftsentwicklungen.

Hervorzuheben ist, dass die Analyse oder Einschätzung als Grundlage für eine Anlageentscheidung dienen müssen sowie den Kundinnen und Kunden oder anderen Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer zugänglich gemacht werden müssen. Analysen und Einschätzungen, die ausschliesslich zu internen Zwecken dienen, z.B. für das Portfolio- oder Risikomanagement) und nicht an Kundinnen und Kunden oder andere Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer abgegeben werden, fallen nicht unter den vorliegenden Begriff der Finanzanalyse. Der Begriff der Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer ist umfassend zu verstehen und umfasst alle natürlichen und juristischen Personen, die in irgendeiner Art und Weise am Finanzmarkt auftreten. Der Begriff des «Zugänglichmachens» ist breit und technologieneutral zu verstehen (z.B. Abgabe in Papierform, elektronische Zusendung, Publikation per Internet etc.), setzt aber jedenfalls das bewusste, zweckorientierte Handeln des Erstellers voraus.

Die Artikel 21–27 FIDLEG gelten für die Ersteller von Finanzanalysen und ihre Beauftragen nur sinngemäss, da die Erstellung von Finanzanalysen wie erwähnt keine Finanzdienstleistung darstellt. Verlangt wird insbesondere, dass die Ersteller von Finanzanalysen angemessene organisatorische Vorkehrungen treffen müssen, um Interessenkonflikte, die bei der Erstellung von Finanzanalysen entstehen können und damit deren Unabhängigkeit gefährden, zu vermeiden. Können Interessenkonflikte trotz dieser organisatorischen Vorkehrungen nicht ausgeschlossen werden, so ist dies in der Finanzanalyse offenzulegen (Art. 25 FIDLEG analog). Zudem müssen die Ersteller von Finanzanalysen sicherstellen, dass Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter über die für ihre Tätigkeit notwendigen Fähigkeiten, Kenntnisse und Erfahrungen verfügen (Art. 22 FIDLEG analog). Vorliegende Regelung gilt auch dann, wenn der Ersteller der Finanzanalyse Dritte bezieht, d.h. beauftragt (Art. 23 FIDLEG analog). Durch den Verweis auf die Artikel 21–27 FIDLEG werden grundsätzlich auch die entsprechenden Ausführungsbestimmungen in der FIDLEV anwendbar, wobei der Bundesrat ermächtigt bleibt, für Finanzanalyse

spezifische Ausführungsbestimmungen zu erlassen, dies namentlich im Bereich der notwendigen organisatorischen Massnahmen (vgl. Art. 25 Abs. 3 FIDLEG analog).

Absatz 2

Absatz 2 normiert den Grundsatz, dass für den Fall, dass der Ersteller der Finanzanalyse die Anforderungen nach Absatz 1, also die Artikel 21–27 FIDLEG nicht sinngemäss erfüllt, die Finanzanalyse nicht als unabhängig gilt und klar als nicht unabhängige Finanzanalyse gekennzeichnet werden muss. Unabhängige Finanzanalysen sind demzufolge nicht per se unzulässig, unterliegen aber aus Gründen des Anlegerschutzes einer klaren Kennzeichnungspflicht. Eine klare Kennzeichnung ist nur dann gegeben, wenn sie prominent angebracht wird.

4.4 Nationalbankgesetz vom 3. Oktober 2003⁴²

Ersatz eines Ausdrucks

Diese Änderung betrifft nur die deutsche Sprachfassung. Wie im FinfraG und in Übereinstimmung mit den übrigen Finanzvorschriften wird der Begriff «systemisch bedeutsam» durch «systemrelevant» ersetzt. Es handelt sich um eine rein redaktionelle Anpassung, mit der keine Änderung des Geltungsbereichs der betreffenden Bestimmungen verbunden ist.

Art. 19 Abs. 2

Zum Zwecke der Vereinfachung wird vorgeschlagen, dass Artikel 19 NBG direkt auf die in Artikel 22 FinfraG genannten Kriterien verweist, um zu definieren, ob eine ausländische Finanzmarktinфраstruktur in der Schweiz systemrelevant ist, ohne zusätzliche spezifische Kriterien im NBG vorzusehen.

Art. 20a Auskunftspflicht und Prüfungsbefugnisse bei Auslagerung von Dienstleistungen

Dieser Artikel stellt das Gegenstück zum neuen Artikel 84a FinfraG dar und dient der Gewährleistung, dass die SNB auch bei Auslagerung von Dienstleistungen eine wirksame Aufsicht der systemrelevanten Finanzmarktinфраstrukturen sicherstellen kann.

Da die SNB ihre Aufsicht auf der Grundlage der im NBG definierten Instrumente durchführt, bedarf es in diesem Gesetz einer spezifischen Bestimmung, um sicherzustellen, dass die SNB ebenso wie die FINMA direkt beim betreffenden Dienstleister die Informationen einholen und die erforderlichen Prüfungen durchführen kann.

4.5 Bankengesetz vom 8. November 1934⁴³

Art. 30a Abs. 6

Dieser Absatz stellt das Gegenstück zu Artikel 92 FinfraG im BankG dar und ermöglicht eine bessere Berücksichtigung der Auswirkungen von im Falle einer Insolvenz einer Bank ergriffenen Massnahmen auf die Finanzmarktinфраstrukturen, mit denen sie in Verbindung steht.

⁴² SR 951.11

⁴³ SR 952.0

4.6 Finanzinstitutsgesetz vom 15. Juni 2018⁴⁴

Art. 50 Aufzeichnungspflicht

In der Bestimmung wurden dieselben Änderungen vorgenommen wie in der analogen Bestimmung von Artikel 38 FinfraG.

Art. 51 Meldepflicht

In den Bestimmungen wurden Änderungen vorgenommen wie in der analogen Bestimmung von Artikel 39 FinfraG.

4.7 Bucheffektengesetz vom 3. Oktober 2008⁴⁵

Art. 20 Abs. 2

Zur Stärkung der Rechtssicherheit wird vorgeschlagen, das Verhältnis zwischen diesem Artikel und Artikel 89 FinfraG klarzustellen, wobei letzterer, sofern ebenfalls anwendbar, vorbehalten bleibt.

5. Auswirkungen

5.1 Auswirkungen auf Bund, Kantone und Gemeinden sowie auf urbane Zentren, Agglomerationen und Berggebiete

Mit der Vorlage wird zwar der Anwendungsbereich bestimmter Strafbestimmungen erweitert. Gleichzeitig wird jedoch die Strafbarkeit der Verletzung der Offenlegungspflicht auf schwere Fälle begrenzt. Es ist daher davon auszugehen, dass die Vorlage für die personellen Ressourcen der Strafverfolgungsbehörden neutral sein wird.

Auf das Personal oder die Finanzen von Bund, Kantonen und Gemeinden sowie von urbanen Zentren, Agglomerationen und Berggebieten hat die Vorlage keinerlei Auswirkungen.

5.2 Wirtschaftliche Auswirkungen

Über Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen werden täglich grosse Transaktionsvolumen gehandelt, abgerechnet und abgewickelt. Sie erbringen entscheidende Dienstleistungen für die Finanzmarktakteure und für die Realwirtschaft (z. B. Zahlungsabwicklung). Der Ausfall einer Finanzmarktinfrastuktur, insbesondere einer systemrelevanten, birgt bedeutende Risiken für die Stabilität des Finanzsystems und kann erhebliche makroökonomische Folgen haben. Ihre adäquate Regulierung ist daher von entscheidender Bedeutung. Die Anpassung des Rechtsrahmens im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen wird sich positiv auf die Widerstandsfähigkeit der Finanzmarktinfrastrukturen und die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte auswirken. Dabei wird auch die Definition der Systemrelevanz ausgeweitet, um den potenziellen Folgen einer Störung einer Finanzmarktinfrastuktur auf die Geld- und Währungspolitik und auf die Realwirtschaft besser Rechnung zu tragen. Neben den makroökonomischen Folgen wird der Gesetzesvorentwurf auch direkte Auswirkungen auf bestimmte Wirtschaftsakteure wie nichtfinanzielle Unternehmen haben (vgl. 5.3).

⁴⁴ SR 954.1

⁴⁵ SR 957.1

5.3 Auswirkungen auf die betroffenen Akteure

5.3.1 Auswirkungen auf die Finanzmarktinfrastrukturen

Die Vorlage betrifft sämtliche dem FinfraG unterstellten Finanzmarktinfrastrukturen (Börsen, multilaterale Handelssysteme, zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, Transaktionsregister, DLT-Handelssysteme, Zahlungssysteme) unabhängig davon, ob sie systemrelevant sind oder nicht.

Die neuen Anforderungen an Finanzmarktinfrastrukturen dürften ihre Widerstandsfähigkeit verbessern, das Vertrauen in diese Infrastrukturen, die Stabilität der Schweizer Finanzmärkte und die Schweizer Wirtschaft insgesamt stärken (vgl. 5.2). Für die betroffenen Finanzmarktinfrastrukturen sind sie jedoch auch mit Kosten verbunden. Dies betrifft insbesondere die *Gone-Concern*-Anforderungen, welche die Finanzmarktinfrastrukturen gegenüber einer drohenden Insolvenz widerstandsfähiger machen sollen. Auch die Pflicht bestimmter nicht systemrelevanter Finanzmarktinfrastrukturen, einen präventiven Auflösungsplan zu erstellen, ermöglicht es ihnen zwar, besser auf eine mögliche Geschäftsaufgabe vorbereitet zu sein, stellt jedoch zusätzlichen Aufwand dar.

Mit der Vorlage werden mehrere Klarstellungen zu bestehenden Bestimmungen gemacht und bestimmte Regelungen von der FinfraV ins FinfraG überführt, was die Rechtssicherheit erhöhen wird. Dies gilt insbesondere für die Zahlungssysteme, deren spezifische Pflichten neu dem Grundsatz nach auf Gesetzesstufe geregelt werden. Ferner wird präzisiert, ab wann eine Bewilligung als Zahlungssystem erforderlich ist, indem der Bundesrat die Befugnis erhält, Schwellenwerte auf Ebene der FinfraV festzulegen. Schliesslich wird auch die Präzisierung der Definition des Zentralverwahrers die Rechtssicherheit erhöhen.

Im Zusammenhang mit der Zentralisierung der Meldestellen hat das EFD eine externe Studie in Auftrag gegeben, um die wirtschaftlichen Auswirkungen, insbesondere auf die Börsen, zu bewerten.⁴⁶ Diese Studie, hat ergeben, dass die Änderungen nur sehr geringe Auswirkungen auf BX Swiss in Bezug auf die Kosten haben werden.⁴⁷

5.3.2 Auswirkungen für Anlegerinnen und Anleger

Die Stabilität des Finanzsystems, die Funktionsfähigkeit und Transparenz der Finanzmärkte, der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer sowie die Gleichbehandlung sind zentral für die Anlegerinnen und Anleger. Die meisten der vorliegenden Änderungen betreffen daher direkt oder indirekt die Anlegerinnen und Anleger. Insbesondere werden die Widerstandsfähigkeit der Finanzmarktinfrastrukturen gestärkt, die Transparenz auf den Märkten erhöht und die Vorbeugung von Marktmissbrauch verbessert.

Mehrere der Änderungen sollten zu einem geringeren Aufwand für die Anlegerinnen und Anleger führen, beispielsweise die Aufhebung des untersten meldepflichtigen Grenzwerts von drei Prozent der Stimmrechte im Bereich des Offenlegungsrechts. Diese Änderung wird auch für die Emittenten und die Offenlegungsstellen den Aufwand verringern. Im Bereich des Derivatehandels wird ferner vorgesehen, dass bei Anerkennung des ausländischen Rechts durch die FINMA nach Artikel 95 FinfraG auch die Parteieigenschaft der Gegenparteien als gleichwertig anerkannt werden kann. Dies dürfte bei den betroffenen im Derivatehandel tätigen Anlegern bzw. Unternehmen zu einer Senkung der Kosten im Zusammenhang mit den Pflichten zur Risikominderung bei grenzüberschreitenden Transaktionen führen.

Die Änderungen, welche darauf abzielen, die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts zu verbessern, dürften vielfältige Auswirkungen auf die Anlegerinnen und Anleger haben. Die Änderun-

⁴⁶ Siehe Swiss Economics (2024): Zentralisierung der Handelsüberwachungs- und Meldestellen.

⁴⁷ Die SIX wollte sich an der Studie nicht beteiligen.

gen im Bereich der Melde- und Handelsüberwachungsstellen sollten zu einem besseren Anlegerschutz und einer besseren Funktionsfähigkeit der Märkte führen, so die vom EFD in Auftrag gegebene externe Studie.⁴⁸

5.3.3 Nichtfinanzielle Unternehmen und Emittenten

Bei den Emittenten dürften einige Änderungen im Bereich der Bekämpfung von Marktmissbrauch zu einem erhöhten Aufwand führen, insbesondere die generelle Pflicht zur Erstellung von Insiderlisten. Allerdings ist davon auszugehen, dass diese Änderungen generell auch das Vertrauen der Anlegerinnen und Anleger in die Schweizer Finanzmärkte stärken werden, was indirekt den von diesen Unternehmen ausgehenden Effekten zugutekommen dürfte. Zu diesen Änderungen, welche das Vertrauen der Anlegerinnen und Anleger stärken sollen, gehören neben der bereits erwähnten Pflicht zur Erstellung von Insiderlisten und die staatliche Regelung der Ad-hoc-Publizität und der Management-Transaktionen. Diese Pflichten werden heute bereits im Kotierungsreglement der Börsen geregelt und ihre Überführung ins FinfraG sollte insofern keine nennenswert höheren Kosten bei den Emittenten verursachen.

Durch den Gesetzesvorentwurf werden auch die Anforderungen in bestimmten Bereichen verringert. Insbesondere werden kleine nichtfinanzielle Gegenparteien von der Meldepflicht befreit, die allerdings vom Bundesrat aus Gründen der Verhältnismässigkeit noch nicht in Kraft gesetzt worden ist. Die potenziellen Kosten einer solchen Meldepflicht hätten sich gemäss einer Umfrage von kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien auf einige Zehntausend bis mehrere Millionen Franken pro Unternehmen pro Jahr belaufen können (IT-Kosten, Kosten für Meldungen etc.), wobei die Schätzungen auf Erfahrungen der kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien in anderen Jurisdiktionen, insbesondere in der EU basieren.⁴⁹

5.3.4 Banken

Die Banken sind unter anderem als Anlegerinnen, Emittentinnen, finanzielle Gegenparteien und Teilnehmerinnen an einer Börse von mehreren Änderungen betroffen, insbesondere als Anlegerin (siehe entsprechendes Kapitel). Zudem ist ebenfalls vorgesehen, dass Banken, die ein Zahlungssystem betreiben, verpflichtet werden, die nach dem FinfraG für Zahlungssysteme geltenden Pflichten zu erfüllen, ohne dass sie jedoch eine Bewilligung für das Zahlungssystem einholen müssen. Diese Änderung dürfte zwar zur Verbesserung der Finanzstabilität und zur Gewährleistung gleicher Wettbewerbsbedingungen in Bezug auf Finanzmarktinfrastrukturen beitragen, bringt aber auch zusätzlichen Aufwand für Banken, die ein Zahlungssystem betreiben, mit sich. Dies allerdings nur ab einem Schwellenwert, der in der FinfraV noch festgelegt werden muss.

Die Banken sind auch unmittelbar von Änderungen im Bereich der Melde- und Handelsüberwachungsstellen betroffen. Aus der vom EFD in Auftrag gegebenen externen Studie⁵⁰ geht hervor, dass diese Änderungen für die UBS nach eigener Ansicht vernachlässigbare finanzielle Folgen haben, wobei abhängig von den Änderungen des Meldeformats auch positive Auswirkungen in Bezug auf den Aufwand zu erwarten wären. Nach Ansicht der *Hypothekbank Lenzburg* ist es schwierig, die Auswirkungen abzuschätzen, aber es ist möglich, dass eine Änderung des *Status quo*, insbesondere in Bezug auf das Meldeformat, zu Mehrbelastungen führen könnte.

⁴⁸ Siehe Swiss Economics (2024): *Zentralisierung der Handelsüberwachungs- und Meldestellen*.

⁴⁹ Siehe Evaluationsbericht EFD, Abschnitt 3.2.1

⁵⁰ Siehe Swiss Economics (2024): *Zentralisierung der Handelsüberwachungs- und Meldestellen*.

5.3.5 FINMA und SNB

Mit der Vorlage wird unter anderem die Effizienz der Aufsichtsarchitektur im Bereich des Offenlegungsrechts verbessert, indem die Offenlegungsstellen dazu verpflichtet werden, bei einer Meldepflichtverletzung die Verantwortlichen direkt zu einer Korrektur aufzufordern und auch direkt Strafanzeige beim EFD zu erstatten. Eine Involvierung der FINMA, welche bislang als reiner «Durchlauferhitzer» dient, wird somit künftig nur noch nötig sein, wenn eine formlose Bereinigung eines offenlegungsrechtlichen Missstands durch die Offenlegungsstellen im umschriebenen Sinne nicht erreicht werden kann oder eine schwere Meldepflichtverletzung vorliegt und somit ein *Enforcementverfahren* geführt werden muss. Dies dürfte bei der FINMA zu einem geringeren Aufwand führen. Auch die Vereinfachung des Verfahrens zur Anerkennung ausländischer Handelsplätze wird zu einer Entlastung der FINMA von bestimmten Verwaltungsaufgaben führen.

Hingegen dürfte die Änderungen im Bereich der Melde- und Handelsüberwachungsstellen nach Ansicht der FINMA, dargelegt in der vom SIF in Auftrag gegebenen externen Studie,⁵¹ zu einer deutlichen Erhöhung ihres Finanz- und Personalaufwands führen. Neben den laufenden Kosten wird die Einrichtung der erforderlichen technischen Infrastruktur erhebliche Anfangsinvestitionen erfordern. Hinzu kommen die Ressourcen, die für die neuen Aufgaben der FINMA im Zusammenhang mit den Emittentenpflichten erforderlich sind. Eine genaue Kostenschätzung ist jedoch zum heutigen Zeitpunkt noch nicht möglich.

6. Rechtliche Aspekte

6.1 Verfassungsmässigkeit

Die Vorlage stützt sich wie das FinfraG selber auf die Artikel 98 Absätze 1 und 2 der Bundesverfassung⁵² (BV), welche dem Bund die Kompetenz zum Erlass von Vorschriften über das Banken- und Börsenwesen sowie über Finanzdienstleistungen in anderen Bereichen gibt.

6.2 Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz

Die internationalen Verpflichtungen der Schweiz werden durch die Vorlage nicht berührt. Für weitergehende Ausführungen wird auf die Ausführungen unter den Ziffern 2 und 3 verwiesen.

6.3 Unterstellung unter die Ausgabenbremse

Mit der Vorlage werden weder neue Subventionsbestimmungen geschaffen, noch neue Verpflichtungskredite oder Zahlungsrahmen beschlossen.

6.4 Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen

Die in der Vorlage enthaltenen Rechtsetzungsdelegationen an den Bundesrat oder die FINMA tragen dem Umstand Rechnung, dass es sich beim FinfraG um ein Rahmengesetz handelt und sollen eine flexible Anpassung an die Entwicklungen des Marktes erlauben. Zur Begründung wird auf die Erläuterungen zum entsprechenden Artikel verwiesen.

6.5 Datenschutz

Mit der Umsetzung der Vorlage werden wie bis anhin Daten im Bereich der Transaktionsmeldungen, der Offenlegung und den Management-Transaktionen durch die Börsen, die FINMA

⁵¹ Siehe Swiss Economics (2024): Zentralisierung der Handelsüberwachungs- und Meldestellen.

⁵² SR 101

und die Emittenten nach den jeweiligen Zuständigkeiten bearbeitet. Insofern stellt dies keine Veränderung zum Status Quo aus datenschutzrechtlicher Sicht dar.

Neu sieht die Vorlage die Pflicht zur Führung von Insiderlisten durch die Emittenten vor, wobei der Bundesrat die weiteren Einzelheiten wie Angaben auf Verordnungsstufe regeln wird. Bereits auf Gesetzesstufe wird die Aufbewahrungsdauer festgelegt. Darüber hinaus gelten die allgemeinen datenschutzrechtlichen Vorgaben für den Emittenten bei der Handhabung dieser Insiderlisten.

Es ist anzumerken, dass mit der Vorlage die Regelung einige Pflichten für Emittenten neu direkt im FinfraG verankert werden und sich damit nicht mehr auf Stufe Kotierungsreglement bzw. Selbstregulierung der Börsen befinden.

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
Art.	Artikel
BankG	Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (SR 952)
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (SR 954.1)
BEG	Bucheffektengesetzes (SR 957.1)
Bst.	Buchstabe
bzw.	beziehungsweise
CCPRRR	<i>Regulation on a framework for the recovery and resolution of central counter-parties</i>
CDE	<i>Critical Data Elements</i>
CPMI	<i>Committee on Payments and Market Infrastructures</i>
DLT	<i>Distributed Ledger Technology</i>
EFD	Eidgenössisches Finanzdepartement
EMIR	<i>European Market Infrastructure Regulation</i>
ERV	Verordnung über die Eigenmittel und Risikoverteilung der Banken und Wertpapierhäuser (SR 952.03)
EU	Europäische Union
FCA	<i>Financial Conduct Authority</i>
ff.	folgend
FIDLEG	Finanzdienstleistungsgesetz (SR 950.1)
FinfraG	Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (SR 958.1)
FinfraV	Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (SR 958.11)
FINIG	Finanzinstitutsgesetz (SR 954.1)
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FINMAG	Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (SR 956.1)
FINRA	Financial Industry Regulatory Authority
FSB	<i>Financial Stability Board</i>
insb.	insbesondere
IOSCO	<i>International Organization of Securities Commissions</i>
ISO	<i>International Standards Organization</i>
LEI	<i>Legal Entity Identifier</i>
MAD	<i>Market Abuse Directive</i> , Marktmissbrauchsrichtlinie

MAR	<i>Market Abuse Regulation</i> , Marktmissbrauchsverordnung
MAS	<i>Monetary Authority of Singapore</i>
MiFID	<i>Markets in Financial Instruments Directive</i>
MiFIR	<i>Markets in Financial Instruments Regulation</i>
NBV	Verordnung zum Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank (SR 951.131)
OTC	<i>Over-the-counter</i>
PFMI	<i>Principles for Financial Market Infrastructures</i>
SEC	Securities and Exchange Commission (US-amerikanische Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde)
SNB	Schweizerische Nationalbank
sog.	sogenannt
StPO	Schweizerische Strafprozessordnung (SR 312)
SR	Systematische Sammlung des Bundesrechts
SRO	Selbstregulierungsorganisation
UK	<i>United Kingdom</i>
UPI	<i>Unique Product Identifier</i>
UTI	<i>Unique Transaction Identifier</i>
vgl.	vergleiche
Ziff.	Ziffer