

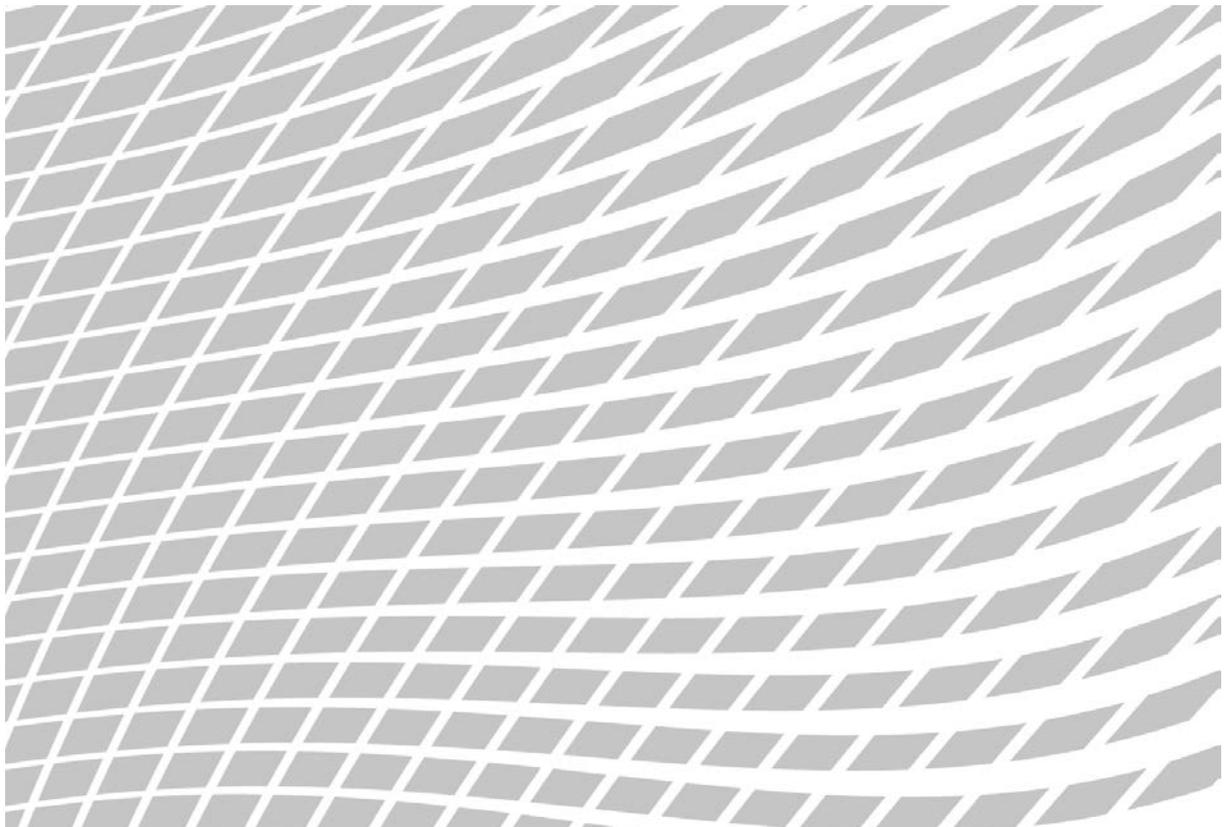
9. Dezember 2015

---

## **Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA)**

Bericht der FINMA über die Anhörung vom  
20. August bis 2. Oktober 2015 zum Entwurf der  
FinfraV-FINMA

---



# Inhaltsverzeichnis

<b>Kernpunkte</b> .....	<b>4</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>5</b>
<b>1 Einleitung</b> .....	<b>6</b>
<b>2 Eingegangene Stellungnahmen</b> .....	<b>6</b>
<b>3 Ergebnisse der Anhörung und Beurteilung durch die FINMA</b> .....	<b>7</b>
3.1 Allgemeines zur Aufzeichnungs-, Melde- und Abrechnungspflicht.....	7
3.1.1 Anerkennung von ausländischem Recht und ausländischen Finanzmarktinfrastrukturen.....	7
3.1.2 Anlehnung an EU Recht .....	7
3.1.3 Übergangsfristen .....	8
3.1.4 Terminologie und Anwendungsbereich finanzielle Gegenparteien .....	8
3.1.5 Anerkennung von ausländischen Finanzmarktinfrastrukturen .....	9
3.2 Aufzeichnungs- und Journalführungspflicht (Art. 1 FinfraV-FINMA).....	9
3.3 Zu meldende Abschlüsse (Art. 2 FinfraV-FINMA).....	11
3.4 Inhalt der Meldung (Art. 3 FinfraV-FINMA) .....	12
3.5 Adressat der Meldung (Art. 5 FinfraV-FINMA) .....	14
3.6 Grundsatz (Art. 6 FinfraV-FINMA).....	15
3.7 Bestimmung der abzurechnenden Derivate (Art. 7 FinfraV-FINMA) .....	17
3.8 Schriftverkehr im Zusammenhang mit Offenlegung von Beteiligungen und Übernahmesachen (Art. 8 FinfraV-FINMA).....	18
3.9 Allgemeines zu Offenlegung und Übernahmen .....	19
3.10 Grundsätze (Art. 10 FinfraV-FINMA).....	20
3.11 Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe (Art. 12 FinfraV- FINMA) .....	22
3.12 Entstehen der Meldepflicht (Art. 13 FinfraV-FINMA) .....	23
3.13 Berechnung der zu meldenden Positionen (Art. 14 FinfraV-FINMA).....	24

3.14	Beteiligungsderivate (Art. 15 FinfraV-FINMA).....	25
3.14.1	Generell .....	25
3.14.2	Art. 15 Abs. 1 FinfraV-FINMA.....	26
3.14.3	Art. 15 Abs. 2 FinfraV-FINMA.....	27
3.14.4	Art. 15 Abs. 2 Bst. c FinfraV-FINMA.....	27
3.14.5	Art. 15 Abs. 3 FinfraV-FINMA.....	28
3.15	Weitere zu meldende Tatbestände (Art. 16 FinfraV-FINMA) .....	28
3.16	Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte (Art. 17 FinfraV-FINMA) .....	30
3.17	Kollektive Kapitalanlagen (Art. 18 FinfraV-FINMA).....	31
3.18	Banken und Effekthändler (Art. 19 FinfraV-FINMA).....	31
3.19	Übernahmeverfahren (Art. 20 FinfraV-FINMA) .....	32
3.20	Inhalt der Meldung (Art. 22 FinfraV-FINMA) .....	33
3.21	Ergänzende Angaben (Art. 23 FinfraV-FINMA.....	34
3.22	Meldefristen (Art. 24 FinfraV-FINMA).....	34
3.23	Untersuchungen durch die OLS (Art. 29 FinfraV-FINMA).....	35
3.24	Ausnahmen von der Angebotspflicht (Art. 40 f. FinfraV-FINMA) .....	36
3.25	Ermittlung des Angebotspreises: Börsenkurs (Art. 42 Abs. 4 FinfraV-FINMA).....	36
3.26	Aufhebung und Änderung anderer Erlasse (Art. 49 FinfraV-FINMA / Anhang) .....	37
3.26.1	BIV-FINMA.....	37
3.26.2	GwV-FINMA.....	37
3.27	Übergangsbestimmungen zum Offenlegungsrecht (Art. 50 FinfraV-FINMA) .....	38
3.28	Inkrafttreten (Art. 51 FinfraV-FINMA) .....	39
<b>4</b>	<b>Weiteres Vorgehen.....</b>	<b>39</b>

## Kernpunkte

1. Die Ausdehnung der Melde- und Abrechnungspflicht von Effekten auf Effekten und von Effekten abgeleitete Derivate wurden von einem Grossteil der Anhörungsteilnehmer kritisiert. Diese Regelung generiere hohe Kosten ohne ersichtlichen Nutzen. Dazu ist festzuhalten, dass die Ausdehnung des Anwendungsbereichs bereits auf Stufe FinfraV vollzogen wurde. Dieser kann in der nachgelagerten FinfraV-FINMA nicht wieder eingeeengt werden. Ferner scheinen die Anpassungen vor dem Hintergrund des Anlegerschutzes begrüssenswert.
2. Im Zusammenhang mit dem Meldeinhalt wird die auf Stufe FinfraV neu verlangte Meldung des wirtschaftlich Berechtigten mehrheitlich abgelehnt. Nach heute geltender Regelung ist lediglich die Meldung der Gegenpartei (Bank oder Effektenhändler) verlangt. Diese Pflicht ist auf Stufe FinfraV-FINMA nicht abgeändert worden. Inhaltlich dürfte die Meldung des wirtschaftlich Berechtigten die wirksame Bekämpfung von marktmissbräuchlichem Verhalten verbessern.
3. Zur Festlegung der abrechnungspflichtigen Derivate wurde hauptsächlich die Veröffentlichung dieser Derivate in einem Rundschreiben kritisiert. Das sei nicht die richtige Regelungsstufe. Es wurde vorgeschlagen, dass die Festlegung per Verfügung bzw. Allgemeinverfügung erfolge. Der Zweck der Bestimmung ist der Systemschutz. Eine Verfügung bzw. Allgemeinverfügung ist nicht geeignet für die Festlegung der abrechnungspflichtigen Derivate. Die Festlegung beansprucht allgemeine, abstrakte Gültigkeit. Dies wird am einfachsten durch eine Festlegung in der FinfraV-FINMA selbst, d.h. in deren Anhang erreicht. Das schafft die gewünschte Rechtssicherheit und Rechtsverbindlichkeit.
4. Im Bereich der Offenlegung bedeutender Beteiligungen bei börsenkotierten Gesellschaften, wurde die unterschiedliche offenlegungsrechtliche Behandlung des wirtschaftlich Berechtigten einerseits und des zur Ausübung der Stimmrechte Ermächtigten andererseits generell kritisiert. Diese Unterscheidung wurde auf Gesetzesstufe vorgenommen (Art. 120 Abs. 1 und Abs. 3 FinfraG) und kann auf Verordnungsstufe nicht rückgängig gemacht werden. Neu wird in der FinfraV-FINMA aber klargestellt, wie die Stimmrechte, zu deren Ausübung ein Meldepflichtiger ermächtigt wurde, offenzulegen sind: Die Stimmrechte werden zusammen mit den Aktien und aktienähnlichen Anteile als Erwerbspositionen erfasst. Der wirtschaftlich Berechtigte muss das Erteilen einer Stimmrechtsausübungsermächtigung anders als im Entwurf vorgesehen nicht melden.
5. Im Anhörungsentwurf scheint unklar geblieben, ob innerhalb von Konzernverhältnissen die Meldepflicht des zur Ausübung der Stimmrechte Ermächtigten, Anwendung finden solle. Dem ist nicht so. Die Meldepflicht des zur Ausübung der Stimmrechte Ermächtigten gemäss Art. 120 Abs. 3 FinfraG gilt nur für Personen ausserhalb der Beherrschungskette des wirtschaftlich Berechtigten. Tochtergesellschaften eines wirtschaftlich Berechtigten, die die meldepflichtigen Beteiligungspapiere direkt halten, werden nicht meldepflichtig. Art. 10 FinfraV-FINMA wird entsprechend präzisiert.
6. Im Zusammenhang mit der Offenlegung von Beteiligungsderivaten und der Effektenleihe, haben verschiedene Anhörungsteilnehmer aufgezeigt, weshalb ein Beibehalten der bisherigen, bewährten Regelungen in der Umsetzung praktikabler sei, obwohl mit den Vorschläge des Anhörungsentwurfs grundsätzlich eine Vereinfachung beabsichtigt wurde. Auf diese Vorschläge wird nun verzichtet. Die entsprechenden Bestimmungen zu den Beteiligungsderivaten und zur Effektenleihe werden materiell unverändert aus der BEHV-FINMA (Art. 15 Abs. 1 und Art. 14 Abs. 1-3 BEHV-FINMA) in die FinfraV-FINMA überführt.

## Abkürzungsverzeichnis

BankG	Bundesgesetz vom 8. November 1934 über die Banken und Sparkassen (SR 952.0)
BankV	Verordnung vom 30. April 2014 über die Banken und Sparkassen (SR 952.02)
BEHG	Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (SR 954.1)
BEHV	Verordnung vom 2. Dezember 1996 über die Börsen und den Effektenhandel (SR 954.11)
BEHV-FINMA	Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht vom 25. Oktober 2008 über die Börsen und den Effektenhandel (SR 954.193)
BIV-FINMA	Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht vom 30. August 2012 über die Insolvenz von Banken und Effekthändlern (SR 952.05)
EMIR	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 ff.
ESMA	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
FinfraG	Bundesgesetz vom 19. Juni 2015 über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (SR 958.1)
GwV-FINMA	Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht vom 8. Dezember 2010 über die Verhinderung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung (SR 955.033.0)
MiFIR	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 ff.
NBV	Verordnung vom 18. März 2004 zum Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank (SR 951.131)
OTC	over-the-counter (ausserhalb eines Handelsplatzes, insb. einer Börse, abgeschlossene Geschäfte)
UEK	Übernahmekommission
VeÜ-VwV	Verordnung vom 18. Juni 2010 über die elektronische Übermittlung im Rahmen eines Verwaltungsverfahrens (SR 172.021.2)

## 1 Einleitung

Die Bundesversammlung hat am 19. Juni 2015 das Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) verabschiedet. Dieses Gesetz beauftragt die FINMA mit dem Erlass von Ausführungsbestimmungen in den Bereichen Meldepflicht für den Effektenhandel, Abrechnungspflicht von Derivaten sowie den Bereich Offenlegung und Übernahmen. Die FINMA kommt diesem Auftrag in der neuen Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA) nach. Die Anhörung zur FinfraV-FINMA wurde zwischen dem 20. August und 2. Oktober 2015 durchgeführt. Parallel dazu lief auch die Anhörung des Finanzdepartements zum Verordnungsentwurf des Bundesrats (FinfraV).

Die FinfraV-FINMA soll gleichzeitig mit dem FinfraG und der FinfraV per 1. Januar 2016 in Kraft treten. Ergänzt wird das Regulierungspaket durch die revidierte Nationalbankverordnung.

Die Einladung zur Stellungnahme im Rahmen der Anhörung erfolgte auf der Webseite der FINMA und wandte sich an alle interessierten Kreise.

## 2 Eingegangene Stellungnahmen

Folgende Personen und Institutionen haben an der Anhörung teilgenommen und der FINMA eine Stellungnahme eingereicht<sup>1</sup> (in alphabetischer Reihenfolge):

- Bär & Karrer AG (B&K)
- BX Swiss AG (BX)
- Centre Patronal (CP)
- Credit Suisse AG (CS)
- economiesuisse
- EXPERTsuisse
- International Swaps and Derivatives Association (ISDA)
- LCH.Clearnet (LCH)
- Lenz & Staehelin (L&S)
- Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange (OLS)
- Schweizerischer Gewerbeverband (sgv)
- Schweizerischer Gewerkschaftsbund (SGB)
- Schweizerischer Versicherungsverband (SVV)
- SIX Exchange Regulation (SIX)
- SwissBanking (SBVg)

---

<sup>1</sup> Nicht aufgeführt sind diejenigen Anhörungsteilnehmende, die sich gegen eine Veröffentlichung ihrer Stellungnahme durch die FINMA ausgesprochen haben.

- Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA)
- SwissHoldings
- UBS AG (UBS)
- Verband Schweizerischer Kantonalbanken (VSKB)
- Verband Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV)
- VISCHER AG (VISCHER)

### **3 Ergebnisse der Anhörung und Beurteilung durch die FINMA**

#### **3.1 Allgemeines zur Aufzeichnungs-, Melde- und Abrechnungspflicht**

##### **3.1.1 Anerkennung von ausländischem Recht und ausländischen Finanzmarktinfrastrukturen**

###### *Stellungnahmen*

ISDA, der SVV und SwissHoldings bringen vor, dass die zeitliche Abstimmung der Anerkennung von ausländischem Recht (insbesondere die betreffende EU- und US-Regulierung), von ausländischen Finanzmarktinfrastrukturen sowie der Anwendbarkeit der Abrechnungs- und Meldepflichten wichtig seien. Nur so könne vermieden werden, dass ein bedeutender Mehraufwand für die betroffenen Institute entstehen.

###### *Würdigung*

Es handelt sich bei dieser Thematik nicht um eine Regulierungsfrage, vielmehr betrifft sie die Umsetzung der Regulierung in der laufenden Aufsichtspraxis der FINMA.

###### *Fazit*

Es werden keine Anpassungen an der FinfraV-FINMA vorgenommen.

##### **3.1.2 Anlehnung an EU Recht**

###### *Stellungnahmen*

Verschiedene Anhörungsteilnehmer (ISDA, SVV, VSKB) fordern, dass die FinfraV-FINMA sich so nahe wie möglich an den betreffenden EU-Vorschriften orientiert und auch die Inkraftsetzung und Implementierung der Bestimmungen der schweizerischen Vorschriften mit denen der EU abgestimmt werden.

### *Würdigung*

Der Beginn der Derivathandelspflichten wird durch die FinfraV festgelegt (Abrechnungspflicht Art. 81 FinfraV; Transaktionsregister Art. 127 FinfraV; Risikominderungspflichten Art. 128 FinfraV).

Bei der Abrechnungspflicht nach Art. 81 FinfraV entsteht die Pflicht zur Abrechnung im Zeitpunkt der Bekanntmachung der abrechnungspflichtigen Derivatekategorien durch die FINMA. Eine entsprechende Abrechnungspflicht kann grundsätzlich nur festgelegt werden, nachdem eine zentrale Gegenpartei durch die FINMA bewilligt oder anerkannt wurde, über die eine Abrechnung dieser Derivatekategorien möglich ist. Die FINMA kann nicht aktiv eine zentrale Gegenpartei bewilligen oder anerkennen. Sie ist darauf angewiesen, dass eine zentrale Gegenpartei um Bewilligung oder Anerkennung ersucht. In diesem Rahmen wird sich die FINMA bei der Einführung der entsprechenden Pflichten an den internationalen Entwicklungen orientieren.

### *Fazit*

Es werden keine Anpassungen an der FinfraV-FINMA vorgenommen.

## **3.1.3 Übergangsfristen**

### *Stellungnahmen*

Verschiedene Anhörungsteilnehmer (BX, SBVg, EXPERTsuisse, VSKB) beantragen die Einführung von Übergangsfristen (insbesondere betreffend die Meldepflichten von Abschlüssen). Diese seien unerlässlich, da insbesondere die Umstellung auf das neue Melderegime eine grosse technische Herausforderung darstelle.

### *Würdigung*

Die Übergangsfristen sind in der Bundesratsverordnung (FinfraV) zu adressieren. Auf Ebene FinfraV-FINMA besteht im Bereich der Aufzeichnungs- und Meldepflicht keine Kompetenz, eine übergangsrechtliche Regelung vorzusehen.

### *Fazit*

Es werden keine Anpassungen an der FinfraV-FINMA vorgenommen.

## **3.1.4 Terminologie und Anwendungsbereich finanzielle Gegenparteien**

### *Stellungnahmen*

Der VSV verlangt eine Klarstellung in der FinfraV-FINMA, dass Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen, wenn sie als Vertreter einer anderen finanziellen Gegenpartei auftreten, nicht selber als finanzielle Gegenparteien gelten.

### *Würdigung*

Die Terminologie in Art. 93 FinfraG scheint klar. Im Erläuterungsbericht der Bundesratsverordnung finden sich ausserdem weitere Präzisierungen dazu (Erläuterungen zu Art. 76 FinfraV).

### *Fazit*

Es werden keine Anpassungen an der FinfraV-FINMA vorgenommen.

## **3.1.5 Anerkennung von ausländischen Finanzmarktinfrastrukturen**

### *Stellungnahmen*

Art. 60 Abs. 4 FinfraG sieht vor, dass eine ausländische zentrale Gegenpartei von einer Einholung der Anerkennung befreit werden kann, wenn der Schutzzweck des FinfraG dadurch nicht beeinträchtigt wird. LCH beantragt in diesem Zusammenhang, weiterführende Detailbestimmungen aufzunehmen. Zudem fordert LCH auch Bestimmungen auf Verordnungsebene im Zusammenhang mit der Befreiung von der Einhaltung von besonderen Anforderungen bei Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 23 Abs. 4 FinfraG) sowie für die Anerkennung von ausländischen Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 159 FinfraG).

### *Würdigung*

Ausnahmen nach Art. 60 Abs. 4 FinfraG sind nur im Rahmen einer Einzelfallbetrachtung möglich. Bildet sich dazu eine Praxis, kann diese allenfalls in einem künftigen Rundschreiben festgehalten werden.

### *Fazit*

Es werden keine Anpassungen an der FinfraV-FINMA vorgenommen.

## **3.2 Aufzeichnungs- und Journalführungspflicht (Art. 1 FinfraV-FINMA)**

### *Stellungnahmen*

Verschiedene Anhörungseingaben (CS, UBS, SBVg, VSKB) greifen auf, dass die Ausdehnung der Aufzeichnungs- und Meldepflichten nicht sachgerecht sei, hohe Kosten generiere und sich auf keine genügende gesetzliche Grundlage stützen könne. Darüber hinaus sei eine Legaldefinition des Begriffs Finanzinstrumente nicht verankert worden. Die BX bemerkt zudem, dass die Meldepflichten künftig auf die FinfraV, die FinfraV-FINMA und die BEHV verteilt sind. Wünschenswert wäre eine einzige Verordnung.

Der VSKB bringt vor, dass die Meldepflichten gemäss der neuen gesetzlichen Regelung unklar seien und diese diverse Auslegungsfragen aufwerfen würden. Zudem beantragt der VSKB die Meldepflicht auf Effekten einzuschränken, die in der Schweiz kotiert sind. Damit würde auch die heute geltende Regelung (Meldepflicht betreffend Abschlüsse in Effekten, die in der Schweiz zum Handel zugelassen

sind) eingeschränkt. Eine darüber hinaus gehende Meldepflicht mache keinen Sinn und die Börsen könnten sonst aus den Meldepflichten Profit schlagen.

B&K bringt vor, dass klargestellt werden sollte, dass die Effekthändler nach BEHG nur den Pflichten nach Art. 30 BEHV und die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer nur den Pflichten nach Art. 36 FinfraV unterstehen. Ausserdem beantragt B&K einen expliziten Verweis auf die entsprechenden Rechtsgrundlagen für die Begriffe der Effekten und Finanzinstrumente in der BEHV und der FinfraV (Art. 31 Abs. 2 BEHV bzw. nach Art. 37 Abs. 2 FinfraV). Das führe zu mehr Klarheit und Rechtssicherheit.

Die UBS macht geltend, es finde eine Vermischung der beiden Instrumente Meldepflicht (zum Zweck der Nachhandelstransparenz) und Transaction Reporting (zum Zwecke der Marktüberwachung) gemäss EU Recht statt.

Die BX bringt vor, dass die Ausweitung der Meldepflicht auf sämtliche Transaktionen in Finanzinstrumente, die mindestens einen in der Schweiz zum Handel zugelassenen Basiswert haben, eine technische Herausforderung und mit hohen Kosten verbunden sei. Eine pragmatischere Lösung sei es, die Marktteilnehmer zu verpflichten, sämtliche Abschlüsse im Inland und Ausland sowie Auftragsweitergaben an einen schweizerischen Handelsplatz ihrer Wahl zu melden. Dies würde auch die ständige und komplexe Diskussion über gültige Ausnahmen zur Meldepflicht wesentlich vereinfachen. Tochtergesellschaften von Schweizer Effekthändlern im Ausland und ausländische Teilnehmer hätten demnach laut den Voraussetzungen von Art. 37 Abs. 4 FinfraV in der Schweiz oder im Ausland zu melden. Nicht geklärt sei zudem das Verhältnis zwischen der an die Transaktionsregister zu erstattenden Meldungen von Derivatgeschäften nach Art. 104 FinfraG, welche gleichzeitig auch von der Meldepflicht nach Art. 39 FinfraG und 37 FinfraV erfasst sind. Hier bestehe erheblicher Klärungsbedarf, um Ungereimtheiten zu verhindern.

### *Würdigung*

Der Anwendungsbereich der Meldepflicht wird durch das FinfraG und die FinfraV vorgegeben. Es besteht kein Raum, den dort vorgegebenen Anwendungsbereich in der FinfraV-FINMA wieder einzuschränken und eine Meldepflicht nur für Effekten zu statuieren, die in der Schweiz kotiert sind.

Die einleitende Unterscheidung zwischen Effekthändler und Teilnehmer in Art. 1 FinfraV-FINMA stellt ausreichend klar, dass für Effekthändler die BEHV und für Teilnehmer die FinfraV massgebend ist. Art. 1 FinfraV-FINMA konkretisiert die Aufzeichnungs- und Journalführungspflicht gemäss Art. 31 BEHV und Art. 37 FinfraV. Ein erneuter Rückverweis in der FinfraV-FINMA zur näheren Bestimmung der Begrifflichkeiten ist nicht notwendig.

Die Behauptung, die Meldepflicht diene einzig der Preisfindung, ist falsch. Die Meldepflicht stellt, neben der Transparenz zur Preisfindung, eine wesentliche Grundlage für die Handels- und Marktüberwachung dar. Insofern besteht auch keine massgebliche Abweichung zum Regime nach MiFIR.

Die Adressierung der Meldung ist in Art. 5 FinfraV-FINMA geregelt und entspricht der heute geltenden Regelung in der BEHV-FINMA. Ist die Effekte nur an einem Handelsplatz zum Handel zugelassen, sind Abschlüsse in dieser Effekte diesem Handelsplatz zu melden. Dieser ist denn auch direkt durch Abschlüsse in dieser Effekte betroffen. Eine Adressierung nach freier Wahl scheint in diesem Fall nicht

sachgerecht. Art. 5 FinfraV-FINMA sieht eine Wahlmöglichkeit vor für den Fall, in dem eine Effekte an mehreren Handelsplätzen zum Handel zugelassen ist. Zwischen Meldungen nach Art. 39 FinfraG und Art. 104 FinfraG besteht grundsätzlich kein Zusammenhang. Eine Substitution der Meldungen nach Art. 39 FinfraG durch die Meldungen nach Art. 104 FinfraG hätte im Gesetz vorgesehen werden müssen. Dies würde zu einer noch stärkeren Fragmentierung der gemeldeten Daten führen. Eine funktionierende Marktüberwachung könnte damit kaum mehr gewährleistet werden.

Konsequenterweise wurde die Aufzeichnungspflicht nach Art. 36 FinfraV auf Derivate ausgedehnt.

Ferner wurde auf Stufe FinfraV der Begriff Finanzinstrumente durch Derivate ersetzt. Die entsprechende terminologische Anpassung wurde auch in der FinfraV-FINMA nachvollzogen.

#### *Fazit*

Die terminologische Anpassung auf Stufe FinfraV von bisher Finanzinstrument auf neu Derivat, wird für die FinfraV-FINMA übernommen.

### 3.3 Zu meldende Abschlüsse (Art. 2 FinfraV-FINMA)

#### *Stellungnahmen*

Die BX bringt vor, es werde nicht präzisiert, dass die Meldepflicht sich wie bisher auf sämtliche an einem Handelsplatz und ausserhalb des Handelsplatzes getätigten Abschlüsse beziehe.

Die UBS verlangt, dass klargestellt wird, dass nur die an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassenen Teilnehmer zur Meldung verpflichtet sind und der Verweis auf die FinfraV dabei klarer ausfällt.

Die CS bringt vor, dass eine Beschränkung auf die Meldepflicht von Effekten, die in der Schweiz kotiert sind, sachgerecht sei (eine Verarbeitung der Meldungen sei sonst nicht möglich). Derivatgeschäfte würden bereits über Art. 103 FinfraG erfasst (Meldungen an ein Transaktionsregister, auf dessen Daten die FINMA im Rahmen ihrer Aufsicht Zugang hat). Das Pull-Prinzip (nur Journalführungspflicht) habe sich in der Marktüberwachung bewährt.

Die BX möchte in der FinfraV-FINMA eine Delegationsmöglichkeit für die Ausübung der Meldepflichten sowie eine Ausnahmeregelung bei der Meldepflicht von Remote Member vorsehen.

#### *Würdigung*

Der Anwendungsbereich von Art. 2 FinfraV-FINMA wird durch Art. 39 FinfraG bestimmt. Eine Ergänzung in der FinfraV-FINMA ist nicht notwendig.

Die Meldepflicht soll die Transparenz des Effektenhandels garantieren. Eine Beschränkung der Meldepflicht auf an einem Handelsplatz in der Schweiz kotierte Effekten würde nur einen Teil des Effektenhandels abbilden und wäre damit unvollständig. Das würde zudem ein geringeres Mass an Transparenz bedeuten, als mit der heutigen Regelung erreicht wird.

Die Möglichkeit einer Delegation der Meldepflicht ist in Art. 37 Abs. 3 FinfraV vorgesehen. Ausnahmen von der Meldepflicht werden ebenfalls auf Stufe FinfraV und nicht FinfraV-FINMA geregelt (Art. 37 Abs. 4 FinfraV).

#### Fazit

Absatz 3 (Erstreckung der Meldepflicht sowohl auf Eigen- als auch auf Kundengeschäfte) wird gestrichen. Die Erstreckung der Meldepflicht ist neu auf Stufe der FinfraV verankert (Art. 37 Abs. 3 FinfraV).

### 3.4 Inhalt der Meldung (Art. 3 FinfraV-FINMA)

#### Stellungnahmen

Die BX bringt vor, dass die Kursangabe, die im Rahmen jeder einzelnen Meldung gemacht werden muss, die Währung und den Preis ohne Kommission und Gebühren umfassen sollte (Bst. e). Dies sei entsprechend zu präzisieren.

Weiter möchte die BX in Bst. i festhalten, dass bei Auftragsweitergaben auch der Auftragnehmer entsprechend als Teil des Meldungsinhalts aufgenommen wird.

Neu verlangt Art. 3 Bst. j FinfraV-FINMA die genaue Bezeichnung des Handelsplatzes an dem die Effekte zum Handel zugelassen ist, statt wie nach geltendem Recht die Bezeichnung des Handelsplatzes, an dem die Effekte gehandelt wurde. In diesem Zusammenhang regt die BX an, den effektiven Handelsort als Meldungsinhalt aufzunehmen, da dies weiterhin als wichtige Information zu werten sei. Eine Effekte könne dagegen an mehreren Handelsplätzen zugelassen sein und diese Information habe deshalb einen geringen Mehrwert.

VISCHER sowie der VSKB bringen vor, die Bedeutung des Begriffs des wirtschaftlich Berechtigten in Bst. k sei unklar. EXPERTsuisse sowie auch die BX und der VSKB schlagen in diesem Zusammenhang vor, eine Übergangsregelung in der FinfraV-FINMA aufzunehmen, da die Meldestellen diese Erweiterung der Meldepflicht nicht unmittelbar mit dem Inkrafttreten erfüllen können.

Die BX beantragt Bst. k zu streichen. Art. 37 Abs. 1 Bst. d FinfraV (Angabe zur Identifizierung des Kunden) sei weder von der Botschaft noch durch eine gesetzliche Grundlage gedeckt. Die Bezeichnung der Gegenpartei genüge. Zudem würden FinfraV und FinfraV-FINMA begrifflich auseinanderfallen (dies bemerken auch der VSKB und B&K). Auch die CS, die UBS, der VSKB und die SBVg beantragen die Streichung dieses Meldungsinhalts. Diese Anhörungsteilnehmer machen u.a. geltend, die Meldung des wirtschaftlich Berechtigten sei nur mit einem grossen technischen Aufwand möglich (erhebliche Anpassung der Systeme) und es sei faktisch fast nicht möglich, den wirtschaftlich Berechtigten zu bestimmen. Ausserdem stehe diese Bestimmung im Gegensatz zur Meldepflicht betreffend Transaktionsregister und habe keine gesetzliche Grundlage. Die UBS bringt zudem vor, dass es zur Sicherstellung der Nachhandelstransparenz keiner Kundenidentifikation bedarf.

Des Weiteren beantragt die BX die Aufnahme von weiteren Absätzen zur Regelung der Meldungsinhalte bei Teilausführungen von Aufträgen (Meldung zum Durchschnittspreis des betreffenden Börsen-

tags) sowie die Möglichkeit einer „Multiple Avenue Meldung“ im Rahmen von Ausführungen eines Auftrags auf verschiedenen Handelsplätzen.

### *Würdigung*

Zur Erfüllung der Meldepflicht ist grundsätzlich der effektiv am Markt erzielte Kurs anzugeben (FINMA-Rundschreiben 2008/11 "Meldepflicht Effektengeschäfte", Rz. 68). Eine Klärung in der Verordnung ist nicht notwendig.

Der Anpassungsvorschlag der BX wird aufgenommen. Bereits nach geltender Praxis unterliegt jeder einzelne Abschluss eines Effekthändlers in der Transaktionskette (Auftragsweitergaben), der von der Auftragsgenerierung über die Auftragsweitergabe bis zur börslichen oder ausserbörslichen Ausführung in der Transaktionskette (z.B. Kunde → Effekthändler 1 → Effekthändler 2 → Börse) involviert ist, der Meldepflicht (FINMA-Rundschreiben 2008/11 "Meldepflicht Effektengeschäfte", Rz. 8).

Das Argument der BX, wonach die Bezeichnung des Handelsplatzes, an dem die Effekte gehandelt wurde, relevanter sei, als der Ort der Zulassung, scheint überzeugend. Konsequenterweise ist bei Abschlüssen über einen Handelsplatz der entsprechende Handelsplatz zu bezeichnen, an dem der Abschluss erfolgt ist. Andererseits ist bei Transaktionen, die nicht über einen Handelsplatz abgeschlossen werden keine solche Bezeichnung möglich. In diesen Fällen soll die Angabe, dass der Abschluss ausserhalb eines Handelsplatzes erfolgt ist, genügen.

Neu knüpft auch die FinfraV an die Identifikation des wirtschaftlich Berechtigten an (Bst. k). Eine Anpassung oder ein Klärungsbedarf auf Stufe der FinfraV-FINMA ist somit nicht notwendig. Auch die entsprechenden Übergangsfristen sind in der Bundesratsverordnung (FinfraV) zu adressieren.

Teilausführungen eines Auftrags sind als einzelne Abschlüsse separat zu melden. Die Meldepflicht knüpft nicht am Auftrag, sondern am Abschluss an. Das stellt auch Art. 37 Abs. 1 Bst. b FinfraV klar. Entsprechend können Teilausführungen eines Auftrags nicht zusammengefasst werden, weshalb auch eine Meldung zum Durchschnittspreis nicht in Frage kommt. Eine solche wäre denn auch nicht sachgerecht, dient die Meldepflicht doch auch der Transparenz der Preisfindung, die mit der vorgeschlagenen Meldung zum Durchschnittspreis stark verwässert würde. Eine entsprechende Ergänzung wird deshalb nicht aufgenommen.

### *Fazit*

Art. 3 Bst. i und j FinfraV-FINMA wird angepasst. Zu melden ist der Handelsplatz, an dem effektiv gehandelt wurde. Ist der Abschluss nicht über einen Handelsplatz erfolgt, ist lediglich diese Information anzugeben.

### 3.5 Adressat der Meldung (Art. 5 FinfraV-FINMA)

#### *Stellungnahmen*

Der SGB bringt vor, dass auch die FINMA Zugriff auf die gemeldeten Informationen haben müsse, um die Transparenz im Effektenhandel und einen effektiven Rechtsvollzug sicherzustellen. Daher fordert der SGB, dass die jeweiligen Meldestellen der FINMA gegenüber zu regelmässiger, ausführlicher Berichterstattung verpflichtet werden und ihr auf Anfrage Zugang zu sämtlichen Informationen geben müssen.

Die BX möchte Abs. 1 dahingehend ergänzen, dass die Abschlüsse in Effekten nur grundsätzlich dem Handelsplatz zu melden sind, an dem die Effekte zum Handel zugelassen ist.

Die SFAMA schlägt eine Anpassung von Abs. 1 vor, wonach die Meldepflicht betreffend eine Effekte, die sowohl in der Schweiz als auch im Ausland an mehreren Handelsplätzen zugelassen ist, an einem beliebigen Handelsplatz ausgeübt werden kann, an dem die Effekte zugelassen ist. Eine analoge Anpassung schlägt die SFAMA konsequenterweise auch bei Abs. 3 bei Abschlüssen in Finanzinstrumenten vor, die sich auf einen oder mehrere Basiswerte beziehen.

Bei Abs. 2 möchte die BX für die Wahl des Handelsplatzes, an dem die Meldepflicht erfüllt werden muss, an den Teilnehmer anknüpfen, so dass die meldepflichtigen Teilnehmer mehrere von der FINMA bewilligte Handelsplätze wählen können, an welchem Handelsplatz sie die Meldepflicht erfüllen wollen.

Die BX macht einen Vorschlag für die Aufnahme von weiteren Bestimmungen unter Art. 5 FinfraV-FINMA zur Regelung der Möglichkeit der Delegation der Meldepflicht sowie Ausnahmen zur Meldepflicht von Remote Member und für Abschlüsse, die im Ausland getätigt wurden.

#### *Würdigung*

Die FINMA hat Zugriff auf die Informationen, die im Zusammenhang mit der Aufzeichnungs- und Meldepflicht generiert werden. Diese laufen aber nicht automatisch bei ihr zusammen. Sie fordert sie an, wenn ein Verdacht auf Missbrauch bzw. Verletzung von Aufsichtsrecht besteht (Pull-Prinzip). Entsprechend ist es nicht notwendig, die FinfraV-FINMA mit einer entsprechenden Kompetenz zu ergänzen.

Die Adressierung der Meldung ist in Art. 5 FinfraV-FINMA geregelt und entspricht der heute geltenden Bestimmung in der BEHV-FINMA. Ist die Effekte nur an einem Handelsplatz zum Handel zugelassen, sind Abschlüsse in dieser Effekte diesem Handelsplatz zu melden. Dieser ist denn auch direkt durch Abschlüsse in dieser Effekte betroffen. Eine Adressierung nach freier Wahl scheint weder sachgerecht noch notwendig. Art. 5 FinfraV-FINMA sieht eine Wahlmöglichkeit für den Fall vor, in dem eine Effekte an mehreren Handelsplätzen zum Handel zugelassen ist.

Wie bereits ausgeführt soll eine Meldepflicht primär gegenüber dem Handelsplatz bestehen, an dem die Effekte zugelassen ist, da dieser direkt durch Abschlüsse in dieser Effekte betroffen ist. In diesem Zusammenhang ist auch von einer Regelung abzusehen, die es ermöglichen würde, an einen beliebigen Schweizer Handelsplatz zu melden. Die Möglichkeit, die Meldepflicht im Ausland zu erfüllen, ist im Rahmen der Ausnahmestimmungen von Art. 37 Abs. 4 FinfraV geregelt und kann auf Stufe FinfraV-

FINMA nicht derogiert werden. Dasselbe gilt für Abschlüsse in Finanzinstrumenten, die sich auf einen oder mehrere Basiswerte beziehen (neu durch den Begriff der Derivate ersetzt). Eine Meldung muss gegenüber einem Handelsplatz erfolgen, an dem einer der Basiswerte zum Handel zugelassen ist. Die entsprechenden Transaktionen mit Finanzinstrumenten werden in der Regel mit den Basiswerten, auf die sich diese Finanzinstrumente beziehen, abgesichert (hedge). Dafür wiederum sind direkte Transaktionen am Effektenmarkt, die die Preisbildung der betroffenen Basiswerte beeinflussen, notwendig. Darum ist es auch in diesen Fällen wichtig, dass die Meldung an den Handelsplatz erfolgt, an dem der Basiswert zum Handel zugelassen ist. Ist der Basiswert an mehreren Handelsplätzen zum Handel zugelassen, besteht wiederum eine Wahlmöglichkeit.

Bei der Bestimmung des Adressaten der Meldung wird nicht an den Teilnehmer, sondern an den Ort der Zulassung der Effekte angeknüpft. Wie bereits ausgeführt, ist wichtig, dass der Handelsplatz, an dem die Effekte zum Handel zugelassen ist, über die entsprechenden Handelsdaten verfügt.

Die Möglichkeit einer Delegation der Meldepflicht ist in Art. 37 Abs. 3 FinfraV vorgesehen. Ausnahmen von der Meldepflicht werden ebenfalls auf Stufe FinfraV und nicht FinfraV-FINMA geregelt (Art. 37 Abs. 4 FinfraV).

#### *Fazit*

Es werden keine Anpassungen an der FinfraV-FINMA vorgenommen.

### 3.6 Grundsatz (Art. 6 FinfraV-FINMA)

#### *Stellungnahmen*

Die UBS bringt vor, die Vorschriften im Zusammenhang mit der Abrechnungspflicht von OTC-Derivatgeschäften sollen möglichst denjenigen der EU entsprechen, so dass keine Probleme bei der Harmonisierung der beiden Rechtsordnungen entstehen. Dies entspreche auch der Absicht des Gesetzgebers. Die UBS schlägt denn auch vor, Art. 6 FinfraV-FINMA entsprechend mit einem Zusatz zu ergänzen, der einen konsequenten Nachvollzug der EU-Regulierung gewährleisten soll. In diesem Zusammenhang fordert SwissHoldings, dass in einem Rundschreiben der FINMA ausdrücklich festgehalten werde, dass der Katalog gemäss Abs. 2 immer unter dem Vorbehalt der Einhaltung anerkannter internationaler Standards und der gebührenden Beachtung der relevanten ausländischen Rechtsentwicklung steht (Art.101 Abs. 2 FinfraG). Auch L&S fordert, dass Art. 6 FinfraV-FINMA explizit um einen Zusatz ergänzt wird, der zum Ausdruck bringen soll, dass anerkannte internationale Standards und die ausländische Rechtsentwicklung berücksichtigt werden.

Die FINMA hat im Erläuterungsbericht vorgeschlagen, die abrechnungspflichtigen Derivate im Rahmen eines Rundschreibens zu veröffentlichen. In den Anhörungsstimmungen wird insbesondere gefordert, dass die FINMA vor der Festlegung von Abrechnungspflichten die betroffenen jeweils vorgängig anhört (B&K, VSV). Das sei auch in Übereinstimmung mit dem Prozess der Festlegung der abrechnungspflichtigen Derivate in der EU durch die ESMA gefordert (VSV). Die abrechnungspflichtigen Derivate seien anschliessend in Form einer Allgemeinverfügung (B&K, VSV) zu veröffentlichen bzw. die Art der Veröffentlichung sei zu präzisieren (L&S). Ein Rundschreiben könne dabei nicht als

Gefäss dienen, da dieses grundsätzlich der Kodifizierung der Verwaltungspraxis diene und keine neuen Rechte und Pflichten festlegen könne (B&K, VSV).

Die UBS gibt ausserdem zu bedenken, dass unklar bleibe, in welcher Granularität die Derivatekategorien bestimmt werden (mit dem Hinweis, dass die EU in Derivateklassen operiere und dem Vorschlag für eine entsprechende Anpassung des Verordnungstextes in diesem Sinne).

### *Würdigung*

Wie in Art. 101 Abs. 2 FinfraG festgeschrieben, ist bei der Regelung zur Festlegung der abrechnungspflichtigen Derivate den anerkannten internationalen Standards und Rechtsentwicklungen Rechnung zu tragen. Eine erneute Nennung im Rahmen der nachgelagerten Regulierung scheint nicht notwendig. Im Ergebnis sollen nach Schweizer Recht grundsätzlich dieselben Derivate abrechnungspflichtig sein, die auch international (insb. in der EU) abrechnungspflichtig sind. Das macht im weitgehend international ausgerichteten Derivategeschäft Sinn. Zudem gilt es zu berücksichtigen, dass zurzeit keine zentrale Gegenpartei in der Schweiz besteht, die OTC-Derivate abrechnet. Die zu Art. 6 Abs. 2 Bst. a bis h FinfraV-FINMA gemachten Vorschläge (UBS) sind materiell mit dem Verordnungsvorschlag identisch. Im Sinne einer prinzipienbasierten Regelung wurde auf die wörtliche Übernahme des Textes aus den Ausführungsbestimmungen zu EMIR verzichtet.

Das Erfordernis der Berücksichtigung, ob die Abrechnung ein und derselben Kategorie von OTC-Derivaten bereits durch mehr als eine zentrale Gegenpartei erfolgt, entfällt im Rahmen der Regulierung des FinfraG. Unter Berücksichtigung der Grösse des Schweizer Marktes wurde in Art. 18 FinfraG stattdessen ein diskriminierungsfreier und offener Zugang zu allen Finanzmarktinfrastrukturen festgelegt.

Zur Konsultation ist festzuhalten, dass die FINMA auch beim Erlass und der Anpassung von Rundschreiben jeweils eine Anhörung durchführt. In dieser Hinsicht sind die Forderungen der betreffenden Anhörungsteilnehmer mit der Festlegung im Rahmen eines Rundschreibens erfüllt. Die Festlegung der abrechnungspflichtigen Derivate bezweckt in erster Linie die Minderung des Systemrisikos. Dabei geht es nicht um eine individuelle Anordnung, sondern um eine im Rahmen des Systemschutzes gebotene Massnahme. Die Eigenschaft des Rechtssatzes überwiegt. Im Einzelfall sollte nicht verhandelbar sein, ob und welches Derivat abgerechnet werden muss. Die Pflicht bestimmt sich vor dem Hintergrund des Systemschutzes und beansprucht allgemeine, abstrakte Gültigkeit. Dafür ist die Allgemeinverfügung nicht das richtige Gefäss. Das Instrument der Allgemeinverfügung wird zudem in der Schweiz bisher vorwiegend im Zusammenhang mit lokalen Verkehrsanordnungen verwendet. Inwieweit ein Rundschreiben tatsächlich nur einer Widergabe der Verwaltungspraxis offenstehen soll, braucht vorliegend nicht weiter vertieft zu werden. Um grundsätzlich allfälligen Rechtsunsicherheiten vorzubeugen, veröffentlicht die FINMA die Festlegung der abrechnungspflichtigen Derivate als Anhang zur FinfraV-FINMA. Damit ist einerseits die Forderung nach einer vorgängigen, öffentlichen Anhörung erfüllt, andererseits werden die abrechnungspflichtigen Derivate auf diese Weise generell und abstrakt festgelegt.

Die Granularität der Angaben zu den abrechnungspflichtigen Derivaten orientiert sich an den entsprechenden delegierten Verordnungen der Europäischen Kommission. Deshalb wird vorgeschlagen, wie dort, die Terminologie der Derivatekategorie anstatt lediglich der Derivate zu übernehmen.

#### Fazit

Die abrechnungspflichtigen Derivatekategorien werden im Anhang zur FinfraV-FINMA veröffentlicht. In Art. 6 Abs. 1 FinfraV-FINMA wird der Begriff der Derivate durch Derivatekategorie ersetzt.

### 3.7 Bestimmung der abzurechnenden Derivate (Art. 7 FinfraV-FINMA)

#### Stellungnahmen

B&K schlägt vor, in Abs. 1 eine Zeitspanne von drei Monaten aufzunehmen, in der die FINMA entscheiden muss, ob sie die betreffenden Derivate als abrechnungspflichtig erklären will. Auch sei eine Pflicht für eine öffentliche Anhörung aufzunehmen.

Die UBS bringt einen Anpassungsvorschlag vor, der sich enger an die Terminologie der EU anlehnt (insbesondere der Begriff Derivatekategorie soll aufgenommen werden).

B&K regt an, es sei wichtig, in der Verordnung festzuhalten, dass die FINMA auch von sich aus Derivate für abrechnungspflichtig erklären kann (Top-down Ansatz), wobei stets eine öffentliche Anhörung durchzuführen sei.

#### Würdigung

Wie bereits unter den Erläuterungen zu Art. 6 FinfraV-FINMA festgehalten, wird dem Erfordernis der öffentlichen Anhörung Rechnung getragen.

Die Granularität der Angaben zu den abrechnungspflichtigen Derivaten orientiert sich an den entsprechenden delegierten Verordnungen der Europäischen Kommission. Entsprechend wird der Vorschlag der UBS teilweise übernommen und neu der Begriff der Derivatekategorie anstatt lediglich der Derivate verwendet (siehe auch oben zu Art. 6 FinfraV-FINMA).

Wie im Erläuterungsbericht (S. 20) ausgeführt, enthält das FinfraG, im Gegensatz zur Regelung gemäss EMIR, keinen expliziten *Top-down*-Ansatz, nach dem die FINMA eine oder mehrere zentrale Gegenparteien dazu verpflichten kann, Kategorien von Derivaten abzurechnen, die zwar nach den Kriterien von Art. 101 Abs. 1 FinfraG abrechnungspflichtig sein sollten, für die jedoch noch keine zentrale Gegenpartei eine Bewilligung erhalten hat. Gleichwohl muss aus der gesetzlichen Systematik geschlossen werden, dass eine solche Möglichkeit auch nach FinfraG gegeben ist. Die Notwendigkeit einer entsprechenden Festlegung der Meldepflicht scheint in absehbarer Zeit jedoch nicht gegeben. Weder besteht heute eine zentrale Gegenpartei in der Schweiz, die zur Abrechnung verpflichtet werden könnte, noch hat die ESMA den Ansatz bereits einmal angewandt. Auf eine explizite Regelung in der FinfraV-FINMA wird deshalb zurzeit verzichtet.

#### Fazit

In Art. 7 FinfraV-FINMA wird der Begriff der Derivate durch Derivatekategorie ersetzt.

### 3.8 Schriftverkehr im Zusammenhang mit Offenlegung von Beteiligungen und Übernahmesachen (Art. 8 FinfraV-FINMA)

#### *Stellungnahmen*

VISCHER beantragt, es sei klarzustellen, dass die Frist zur Einreichung einer Offenlegungsmeldung gegenüber der Gesellschaft ebenso wie gegenüber der Offenlegungsstelle per E-Mail oder Telefax gewahrt werden kann.

Der VSV beantragt, es sei ein System zur Online-Erfassung von Offenlegungsmeldungen zu schaffen, das die Publikation und allfällige Weiterleitung an ausländische Behörden und/oder Marktbetreiber mit höherer Automatisierung ermöglicht.

L&S und die SFAMA beantragen die Streichung von Abs. 3, da das Erfordernis einer qualifizierten elektronischen Signatur nicht mit der aktuellen Praxis der UEK und der FINMA sowie dem Bedürfnis nach einfachen und schnellen Übernahmeverfahren kompatibel sei. B&K schlägt vor, Abs. 3 auf Verfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht zu beschränken, da andernfalls eine Abgrenzung zwischen Abs. 1 und Abs. 3 schwierig sei. Die elektronische Einreichung gemäss der Verordnung über die elektronische Übermittlung im Rahmen des Verwaltungsverfahrens (VeÜ-VwVG) solle vor der UEK und der FINMA fakultativ möglich sein.

#### *Würdigung*

Die Ausgestaltung von Art. 8 wird über weite Teile von der VeÜ-VwVG vorgegeben. Auch wenn es aufgrund der meist kurzen Fristen im Offenlegungs- und Übernahmerecht wünschenswert wäre, möglichst schnell und formlos kommunizieren zu können, bleiben die Übermittlungsformen E-Mail und Telefax (mit der im folgenden Absatz erläuterten Ausnahme für Eingaben bei der UEK) dem Schriftverkehr ausserhalb von Verwaltungsverfahren vorbehalten. Da es sich bei der Offenlegungsstelle um ein Organ der Selbstregulierung und nicht um eine Verwaltungsbehörde handelt, kann mit dieser schriftlich jederzeit via E-Mail oder Telefax kommuniziert werden. Dasselbe gilt für den Schriftverkehr mit der betroffenen Emittentin. Im Schriftverkehr mit der FINMA sind Eingaben gemäss Abs. 1 in sämtlichen offenlegungsrechtlichen Abklärungen sowie bei der Ablehnung einer Empfehlung einer Offenlegungsstelle gemäss Art. 28 Abs. 4 Bst. b und Abs. 5 denkbar. Generell gilt: Solange die FINMA in einer offenlegungsrechtlichen Frage den Parteien nicht die Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens angezeigt hat, können schriftliche Eingaben fristwährend gemäss Abs. 1 erfolgen.

Übernahmeverfahren sind hingegen stets Verwaltungsverfahren, weshalb elektronische Eingaben in Übernahmeverfahren sowohl der UEK als auch der FINMA fristwährend nur in Anwendung der VeÜ-VwVG übermittelt werden können. Der Versand einer E-Mail mit Postaufgabe des Schriftstücks am selben Tag ist selbstverständlich nach wie vor möglich. Anders als gegenüber der FINMA sind bei der UEK im Rahmen von Verwaltungsverfahren auch Eingaben per Telefax zulässig (vgl. Art. 139 Abs. 5 FinfraG und Abs. 3). UEK und FINMA erlassen ihre Verfügungen in Schriftform. Eröffnungen per Telefax oder E-Mail erfüllen die gesetzlichen Anforderungen nicht. Für die elektronische Eröffnung gilt die VeÜ-VwVG.

#### *Fazit*

Durch eine angepasste Formulierung von Abs. 1 wird klargestellt, dass dieser einerseits nur ausserhalb von Verwaltungsverfahren zur Anwendung gelangt, andererseits aber wie von VISCHER vorgeschlagen auch für die Übermittlung von Offenlegungsmeldungen an die Gesellschaft gilt (vgl. Art. 120 Abs. 1 FinfraG und Art. 24 Abs. 1).

In Abs. 3 FinfraV-FINMA wird zum besseren Verständnis wiedergegeben, was das übergeordnete Recht bestimmt: Gegenüber der UEK können Eingaben auch per Telefax übermittelt werden. Für elektronische Eingaben gilt hingegen sowohl gegenüber der UEK als auch der FINMA die VeÜ-VwvG. Gegenüber dem Entwurf macht die Präzisierung von Abs. 3 FinfraV-FINMA deutlich, dass schriftliche Eingaben auf dem Postweg selbstverständlich auch in übernahme- und offenlegungsrechtlichen Verwaltungsverfahren nach wie vor möglich sind.

### 3.9 Allgemeines zu Offenlegung und Übernahmen

#### *Stellungnahmen*

SBVg und VSKB bringen vor, das bisherige Offenlegungssystem sei mit grossem Aufwand und erheblichen Kosten umgesetzt worden. Die Regeln hätten sich bewährt, Rechtssicherheit und Transparenz seien ausreichend gewährleistet. Demgegenüber führe das neue System mit der separaten Meldepflicht von wirtschaftlich Berechtigten und zur Ausübung der Stimmrechte Ermächtigten zu Rechtsunsicherheit und in gewissen Konstellationen abwegigen Resultaten. Vor diesem Hintergrund sei es nicht nachvollziehbar, weshalb ohne ersichtlichen Grund eine Neuregelung geschaffen werden müsse, die zum einen die Rechtsunsicherheit erhöhe, ohne die Transparenz zu verstärken und zum andern die Marktteilnehmer zwingen, grosse Aufwände und Kosten auf sich zu nehmen.

#### *Würdigung*

Die separate Meldepflicht des wirtschaftlich Berechtigten einerseits sowie für den zur Stimmrechtsausübung Ermächtigten andererseits ergibt sich aus Art. 120 Abs. 1 und Abs. 3 FinfraG. Der Erlass von Ausführungsbestimmungen zur Umsetzung dieser Bestimmungen ist daher von Gesetzes wegen erforderlich. Eine unveränderte Beibehaltung des bisherigen Regimes ist in diesem Bereich nicht möglich.

#### *Fazit*

Die Notwendigkeit zur Unterscheidung zwischen wirtschaftlich Berechtigtem und zur Stimmrechtsausübung Ermächtigtem ergibt sich aus dem Gesetz. Den weiteren allgemeinen Bedenken wird an passender Stelle Rechnung getragen.

### 3.10 Grundsätze (Art. 10 FinfraV-FINMA)

#### *Stellungnahmen*

Der VSV gibt zu bedenken, dass es Bankvollmachten den Vermögensverwaltern standardmässig ermöglichen, über die depotführende Bank Instruktionen zur Ausübung von Stimmrechten zu erteilen. Ob diese auch ausgeübt werden dürften, werde hingegen durch den Vermögensverwaltungsvertrag bestimmt. Es sei deshalb klarzustellen, ob bereits derjenige als zur Stimmrechtsausübung berechtigt und daher meldepflichtig gilt, der die Stimmrechte aufgrund einer Vollmacht ausüben kann oder ob nur jener meldepflichtig werden soll, der dies auch aufgrund des Vermögensverwaltungsvertrags darf.

L&S und SFAMA sprechen sich vor dem Hintergrund der jüngeren Rechtsprechung für eine Definition des wirtschaftlich Berechtigten in der FinfraV-FINMA aus. Dies erleichtere die neu erforderliche Abgrenzung des wirtschaftlich Berechtigten vom gemäss Art. 120 Abs. 3 FinfraG zur Ausübung der Stimmrechte Ermächtigten.

VISCHER wirft die Frage auf, wann davon auszugehen sei, dass jemand nach freiem Ermessen über die Ausübung der Stimmrechte entscheiden könne, wenn das Recht zum Widerruf und das Recht zur Erteilung gegenteiliger Instruktionen beim wirtschaftlich Berechtigten verbleiben. Zudem wird gefragt, ob Organe zusätzlich gemeldet werden müssten und ob die Ermächtigung zur Ausübung der Stimmrechte im Einzelfall eine Meldepflicht auslöse. Insgesamt würde VISCHER die Schaffung eines Katalogs typischer von Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA erfasster bzw. nicht erfasster Fälle begrüssen.

VSKB, die UBS und SBVg sind der Meinung, dass eine ausreichende Grenzziehung zwischen wirtschaftlich Berechtigtem und zur Ausübung der Stimmrechte Ermächtigtem nicht gezogen werden könne, weshalb an diese Unterscheidung keine Rechtsfolgen geknüpft werden dürften. Dies zeige sich beispielsweise darin, dass sich die Position des wirtschaftlich Berechtigten unter Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA danach bestimme, ob dieser Eigentümer der fraglichen Beteiligungspapiere sei, während es bei Art. 17 FinfraV-FINMA gerade nicht mehr auf das Eigentum ankomme, indem der Ausleiher wirtschaftlich berechtigt bleiben solle, obwohl das Eigentum an den Beteiligungspapieren auf den Ausleihenden übergeht. Darüber hinaus gelte es eine mehrfache Meldepflicht für dieselbe Beteiligung auf unterschiedlichen Konzernstufen zu vermeiden. Es könne nicht angehen, dass die Konzernmutter als wirtschaftlich Berechtigte melden müsse, während die Tochtergesellschaften, die die Titel direkt hielten, eine Meldung als zur Stimmrechtsausübung Ermächtigter erstatten müssten. Und schliesslich sei klarzustellen, dass die Stimmrechte, für die ein wirtschaftlich nicht Berechtigter zur Ausübung ermächtigt ist, demjenigen zuzurechnen seien, der den zur Ausübung der Stimmrechte Berechtigten ultimativ kontrolliere, mithin dem „letzten Glied in der Kette“. Dies entspreche der mittlerweile während fast 20 Jahren gelebten Regelung, die sich in der Praxis bewährt habe und von den Marktteilnehmern gelebt werde.

Daran knüpft auch die OLS an, die sich ebenfalls für das Eintreten der Meldepflicht bei derjenigen Person ausspricht, die die zur Ausübung der Stimmrechte ermächtigte Person beherrscht. Die vorgesehene unterschiedliche Beurteilung des Meldepflichtigen unter dem Konzept des (indirekt haltenden) wirtschaftlich Berechtigten einerseits sowie dem Konzept des zur Stimmrechtsausübung Ermächtigten andererseits führe zu Unklarheiten. Es frage sich beispielweise, mit welcher Intensität die mögliche Einflussnahme einer beherrschenden Person auf die zur Stimmrechtsausübung berechtigte Person zu erfolgen habe, um die Meldepflicht bei der beherrschenden Person entstehen zu lassen. Zudem kön-

ne die Regelung bei Konzernverhältnissen zu separaten Meldungen verschiedener Konzerngesellschaften führen, was der Transparenz nicht förderlich sei. Auch die OLS hält überdies fest, dass Art. 120 Abs. 3 FinfraG nur Personen ausserhalb der Beherrschung des wirtschaftlich Berechtigten erfasse, was in der FinfraV-FINMA festzuhalten sei.

B&K beantragt, es sei klarzustellen, dass eine Einzelperson nur dann einer Meldepflicht unterliege, wenn die Vollmacht persönlich an sie adressiert worden sei und nicht, wenn sie einer juristischen Person erteilt wurde.

### *Würdigung*

Die Befürchtung verschiedener Anhörungsteilnehmer, wonach in einem Konzernverhältnis nebst dem wirtschaftlich Berechtigten als indirektem Halter zusätzlich zu diesem auch die direkt haltende Tochtergesellschaft aus Art. 120 Abs. 3 FinfraG für dieselbe Beteiligung meldepflichtig werden könnte, wenn sie die Stimmrechte aus der Beteiligung ausübt, trifft nicht zu. Die Meldepflicht gemäss Art. 120 Abs. 3 FinfraG soll für Personen gelten, die sich ausserhalb der Beherrschungskette des wirtschaftlich Berechtigten befinden, d.h. für Personen, welche Stimmrechte nicht aufgrund der vom wirtschaftlich Berechtigten ausgeübten gesellschaftsrechtlichen Kontrolle ausüben, sondern deswegen, weil der wirtschaftlich Berechtigte oder jemand aus seiner Beherrschungskette sie dazu explizit ermächtigt hat. Umgekehrt können Personen, die direkte Halter einer Beteiligung sind oder als (nach revidiertem Art. 22 Abs. 3 FinfraV-FINMA nicht mehr meldepflichtige) indirekte Halter in der Kette zwischen direktem Halter und wirtschaftlich Berechtigtem stehen, für die vom wirtschaftlich Berechtigten gemeldete Beteiligung nicht nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG meldepflichtig sein. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA wird entsprechend präzisiert.

Im Erläuterungsbericht (S. 25) wird ausgeführt, die Meldepflicht von Art. 120 Abs. 3 FinfraG treffe diejenige Person, die über die Ausübung der Stimmrechte an den meldepflichtigen Beteiligungspapieren tatsächlich entscheide. Massgeblich sei, wer tatsächlich entscheide, wie die Stimmrechte ausgeübt werden. Damit wurde bei der Feststellung des nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG Meldepflichtigen von der bewährten Praxis zur Ermittlung des wirtschaftlich Berechtigten abgewichen. Diese Unterscheidung ist in der Anhörung auf Kritik gestossen. Da die Beschränkung der Meldepflicht auf die tatsächlich mit dem Stimmrecht betraute Person die Erfüllung der Meldepflicht vereinfachen sollte, rechtfertigt es sich nicht, gegen den Willen der Marktteilnehmer an dieser unterschiedlichen Regelung festzuhalten. Zur Feststellung des gemäss Art. 120 Abs. 3 FinfraG Meldepflichtigen sind somit die Regeln zur Feststellung des wirtschaftlich Berechtigten gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG bzw. Art. 120 Abs. 1 FinfraG anzuwenden. Dies bedeutet, dass bei juristischen Personen die Meldepflicht im Ergebnis denjenigen trifft, der die zur Ausübung der Stimmrechte ermächtigte juristische Person direkt oder indirekt beherrscht.

Dies adressiert auch das Anliegen von B&K betreffend die persönliche Adressierung einer Vollmacht. Lautet die Ermächtigung auf eine juristische Person, so ist entweder diese meldepflichtig oder wer an deren Beteiligungspapieren wirtschaftlich berechtigt ist.

Im Erläuterungsbericht (S. 25) wurde dargelegt, was die FINMA vor dem Hintergrund der jüngsten bundesgerichtlichen Rechtsprechung sowie der daraus folgenden Anpassung des übergeordneten Rechts unter dem Begriff des wirtschaftlich Berechtigten im Offenlegungsrecht versteht. Es spricht nichts dagegen, die entsprechende Definition in die FinfraV-FINMA aufzunehmen.

Ob der zur Stimmrechtsausübung Ermächtigte die Stimmrechte nach freiem Ermessen ausüben kann, beurteilt sich danach, ob der wirtschaftlich Berechtigte oder jemand aus seiner Beherrschungskette eine entsprechende Instruktion erteilt hat oder nicht. Dass eine solche Instruktion jederzeit erteilt oder die Ermächtigung komplett widerrufen werden könnte, kann für die Beurteilung des freien Ermessens nicht entscheidend sein. Die ultimative Kontrolle über die Stimmrechte gehört stets zur Position des wirtschaftlich Berechtigten. Er entscheidet, ob er die Stimmrechte selber ausübt, ob er sie durch eine Person innerhalb seiner Beherrschungskette oder einen Dritten ausüben lässt und ob er in der letztgenannten Situation Instruktionen erteilt oder nicht. Nur wenn und solange dies nicht der Fall ist, liegt freies Ermessen i.S.v. Art. 120 Abs. 3 FinfraG vor. Eine einmalige Ermächtigung zur Stimmrechtsausübung an einer Generalversammlung ist nicht meldepflichtig (vgl. Art. 120 Abs. 5 FinfraG).

Die Meldepflicht gemäss Art. 120 Abs. 3 FinfraG zielt schliesslich auf diejenigen Personen ab, deren Stimmrechtsermächtigung sie nicht nur in die Lage versetzt, die Stimmrechte ausüben zu können, sondern die auch das Dürfen einschliesst.

#### *Fazit*

Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA wird in zwei Absätze aufgeteilt: Abs. 1 befasst sich mit dem gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG wirtschaftlich Berechtigten, während Abs. 2 die Meldepflicht des gemäss Art. 120 Abs. 3 FinfraG zur Ausübung der Stimmrechte Ermächtigten erläutert.

In Abs. 1 wird die im Erläuterungsbericht enthaltene Definition des Begriffs des wirtschaftlich Berechtigten eingefügt.

In Abs. 2 wird durch die Formulierung „werden die Stimmrechte nicht direkt oder indirekt durch den wirtschaftlich Berechtigten ausgeübt“ klargestellt, dass die Meldepflicht nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG nur Personen ausserhalb der Beherrschungskette des wirtschaftlich Berechtigten trifft. Zudem soll zur Bestimmung des nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG Meldepflichtigen auf die Praxis zur Bestimmung des wirtschaftlich Berechtigten in Fällen von Art. 120 Abs. 1 FinfraG abgestellt werden. D.h. bei juristischen Personen wird also meldepflichtig, wer die zur Stimmrechtsausübung ermächtigte juristische Person direkt oder indirekt beherrscht.

### 3.11 Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe (Art. 12 FinfraV-FINMA)

#### *Stellungnahmen*

B&K schlägt vor, die Nichtüberführung von Art. 10 Abs. 2 Bst. c BEHV-FINMA zu verdeutlichen, indem Art. 12 FinfraV-FINMA um einen Absatz ergänzt wird, der die bisherigen Art. 10 Abs. 2 Bst. a und b BEHV-FINMA enthält.

#### *Würdigung*

Es wird davon abgesehen, den bisherigen Art. 10 Abs. 2 BEHV-FINMA explizit ohne Bst. c in die FinfraV-FINMA zu überführen. Die von Bst. a und b erfassten Tatbestände werden nicht überführt, weil sie in Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA enthalten sind und daher eine Verdoppelung darstellen würden.

Sie nur deswegen in die FinfraV-FINMA aufzunehmen, um zu verdeutlichen, dass Bst. c nicht aufgenommen wurde, erscheint nicht gerechtfertigt.

Hingegen wird in Abs. 1 neu klargestellt, dass Gruppen im Sinne des Offenlegungsrechts auch von Gesetzes wegen entstehen können. Zu denken ist hier insbesondere an die Erbengemeinschaft.

#### *Fazit*

In Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA wird klargestellt, dass Gruppen im Sinne des Offenlegungsrechts auch von Gesetzes wegen entstehen können.

### 3.12 Entstehen der Meldepflicht (Art. 13 FinfraV-FINMA)

#### *Stellungnahmen*

Die OLS regt an, in Abs. 1 den Tatbestand der Gruppenbildung miteinzubeziehen, da nicht nur Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren, sondern auch ein Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe im Zeitpunkt des Abschlusses des zugrunde liegenden Verpflichtungsgeschäfts die Meldepflicht entstehen lassen.

VSKB, UBS und SBVg beantragen, Abs. 2 und 3 ersatzlos zu streichen.

B&K bezweifelt, dass das Abweichen vom Grundsatz der Entstehung der Meldepflicht im Zeitpunkt des Abschlusses des Verpflichtungsgeschäfts in Abs. 3 mehr Klarheit bringt. Zudem bestehe eine gewisse Unsicherheit darüber, was unter dem Begriff der Übertragung von Stimmrechten zu verstehen sei. Die Stimmrechte an sich könnten nicht ohne die Aktie übertragen werden. Das Erteilen einer Vollmacht stelle keine Übertragung, sondern eine Gewährung einer Ermächtigung zur Ausübung der Stimmrechte dar. Dabei handle es sich jedoch nicht um ein Kausalgeschäft mit separatem Verpflichtungs- und Verfügungsgeschäft, weshalb die Feststellung des Zeitpunkts der Übertragung besonders schwierig werde. Aus diesen Gründen beantragt auch B&K die Streichung von Abs. 3.

SFAMA und B&K weisen darauf hin, dass der Verweis in Abs. 4 neu auf Art. 112 Abs. 3 FinfraV statt Art. 53b Abs. 3 BEHV lauten muss.

#### *Würdigung*

Von einer Aufnahme des Gruppenbegriffs in Art. 13 Abs. 1 FinfraV-FINMA ist abzusehen. Gruppen können nicht nur bei Abschluss eines Verpflichtungsgeschäfts, sondern in unterschiedlichen, mitunter dynamischen Situationen entstehen. Der Entstehungszeitpunkt einer Gruppe ist somit im Einzelfall zu bestimmen. Es bedarf diesbezüglich keiner über Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA hinausgehenden Ausführungen, da diese anders als bei der Definition des Entstehungszeitpunkts bei Erwerbs- oder Veräusserungsgeschäften keinen Mehrwert bieten würden. Art. 13 FinfraV-FINMA umfasst nur ausgewählte Situationen, in welchen eine explizite Aussage zur Entstehung der Meldepflicht notwendig ist. Es werden mit dieser Bestimmung nicht sämtliche möglichen Entstehungszeitpunkte der Meldepflicht nach Art. 120 FinfraG abschliessend definiert.

Vor dem Hintergrund der Anmerkungen von B&K wird Abs. 3 gestrichen. Ohne konkrete Angabe entsteht die Meldepflicht somit bei der Ausübung von Stimmrechten nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG im Moment, in welchem die Ermächtigung zur Stimmrechtsausübung erteilt wird.

#### *Fazit*

Art. 13 Abs. 1 FinfraV-FINMA bleibt unverändert; Abs. 3 wird gestrichen. Damit tritt die Meldepflicht nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG im Zeitpunkt der Erteilung der Ermächtigung zur Stimmrechtsausübung ein. In der definitiven Verordnung wird in Abs. 4 auf die entsprechende Bestimmung der FinfraV verwiesen.

### 3.13 Berechnung der zu meldenden Positionen (Art. 14 FinfraV-FINMA)

#### *Stellungnahmen*

Die OLS schlägt vor, Abs. 1 Bst. a Ziff. 1 dahingehend zu präzisieren, als dass Aktien und aktienähnliche Anteile um den Zusatz „an denen die meldepflichtige Person wirtschaftlich berechtigt und/oder zur Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen ermächtigt ist“ erweitert werden, um so alle Konstellationen der Meldepflichten gemäss Art. 120 Abs. 1 und 3 FinfraG zu erfassen.

Zudem regt die OLS an, in Abs. 1 Bst. a Ziff. 4 sowie Abs. 1 Bst. b Ziff. 3 die übrigen Beteiligungsderivate wieder um den Zusatz, „die wirtschaftlich einen Erwerb / eine Veräusserung ermöglichen“ zu ergänzen. Dies soll die Unterscheidung in Erwerbs- oder Veräusserungspositionen verdeutlichen.

SFAMA weist darauf hin, dass der Verweis in Abs. 2 an die FinfraV anzupassen ist.

#### *Würdigung*

Die Ergänzung der Aktien und aktienähnlichen Anteile um einen Zusatz betreffend die wirtschaftliche Berechtigung ist nicht erforderlich, dies ergibt sich aus der Konzeption des Gesetzes. Hingegen ist es sinnvoll, die Stimmrechte nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG bei der Berechnung der Positionen aufzuführen, auch wenn der Begriff der Erwerbsposition auf die Stimmrechte nicht komplett zutrifft. Mit der Nennung in Abs. 1 Bst. a Ziff. 1 wird verdeutlicht, dass die Stimmrechte bei der Erfüllung der Meldepflicht wie Aktien zu behandeln sind.

#### *Fazit*

Die Stimmrechte nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG werden in Art. 14 Abs. 1 Bst. a Ziff. 1 FinfraV-FINMA eingefügt, sie sind wie Aktien zu behandeln und jeweils den Stimmrechten aus Aktien und aktienähnlichen Anteilen hinzuzurechnen. In der definitiven Verordnung wird in Abs. 2 auf die entsprechende Bestimmung der FinfraV verwiesen.

## 3.14 Beteiligungsderivate (Art. 15 FinfraV-FINMA)

### 3.14.1 Generell

#### *Stellungnahmen*

VSKB, UBS und SBVg beantragen, Art. 15 Abs. 1 BEHV-FINMA unverändert zu überführen und auf Art. 15 FinfraV zu verzichten. Die neu konzipierte Meldepflicht für Beteiligungsderivate lege die bisher geltenden Voraussetzungen für eine Meldepflicht von real erfüllten Finanzinstrumenten mit denjenigen für Finanzinstrumente mit Barausgleich zusammen, wobei sowohl auf die Abhängigkeit von der Wertentwicklung des zugrundeliegenden Beteiligungspapiers wie auch auf die Vermittlung von Stimmrechten abgestellt werde. Das zweite Kriterium erscheine bei Derivaten mit Barausgleich wenig passend. Weiter treffe die Fiktion, wonach ausserbörslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis Stimmrechte übermitteln können, nur bei klaren Missbrauchsfällen zu. Auch wenn die Ausnahme von börslich gehandelten Beteiligungsderivaten von der Meldepflicht die Zahl der Meldungen reduzieren würde, sei eine konstante einheitliche Praxis höher zu gewichten.

B&K beantragt die Einräumung von Erwerbsrechten in Zusammenhang mit Mitarbeiterbeteiligungsplänen von der Meldepflicht auszunehmen, da diese Positionen nicht die Vermittlung von Stimmrechten bezweckten, weshalb der Informationsgehalt solcher Meldungen gering und im Vergleich zum Aufwand unverhältnismässig sei. Überdies würden Informationen betreffend von Organen und Mitarbeitern gehaltenen Beteiligungsrechten und Optionen bereits in der Jahresrechnung offengelegt.

#### *Würdigung*

Der revidierte Art. 15 FinfraV-FINMA sollte die bisherige Regelung vereinfachen und es den Marktteilnehmern ermöglichen, börslich gehandelte Beteiligungsderivate mit Barausgleich in der Mehrzahl der Fälle nicht mehr melden zu müssen. Die Anhörung hat gezeigt, dass die betroffenen Marktteilnehmer ein Festhalten an der bisherigen Regelung sowie eine unveränderte Weiterverwendung der bereits implementierten Systeme höher gewichten als die vorgeschlagenen Erleichterungen. Da die Änderungen aus aufsichtsrechtlicher Sicht nicht zwingend sind, wird in Abs. 2 der bisherige Art. 15 Abs. 1 BEHV-FINMA unverändert wieder eingefügt, während die unterschiedliche Behandlung von börslichen und ausserbörslichen Transaktionen mit Beteiligungsderivaten mit Barausgleich wieder gestrichen wird.

Eine Ausnahme für die Einräumung von Erwerbsrechten im Zusammenhang mit Mitarbeiterbeteiligungsplänen wird abgelehnt. Das Gesetz verlangt eine Offenlegung von Beteiligungen unabhängig davon, ob die mit den Beteiligungspapieren verbundenen Stimmrechte ausübbar sind oder nicht. Die Tatsache, dass die fraglichen Positionen nicht die Vermittlung von Stimmrechten bezwecken ist daher für die Beurteilung der Meldepflicht nur ausnahmsweise massgeblich (vgl. bspw. Art. 19 Abs. 2 FinfraV-FINMA).

#### *Fazit*

Es wird am bisherigen Konzept zur Offenlegung von Beteiligungsderivaten festgehalten. Art. 15 Abs. 2 FinfraV-FINMA wird daher durch den bis auf die Begrifflichkeiten unveränderten Art. 1 Abs. 1 BEHV-FINMA ersetzt. Abs. 3 wird gestrichen.

### **3.14.2 Art. 15 Abs. 1 FinfraV-FINMA**

#### *Stellungnahmen*

L&S sowie die SFAMA bringen vor, die Bezugnahme auf „in der Schweiz kotierte oder hauptkotierte Beteiligungspapiere“ sei ungenau und entspreche nicht exakt dem Anwendungsbereich von Art. 120 Abs. 1 FinfraG. Es sollte daher analog zu Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA auf Beteiligungspapiere im Sinn von Art. 120 Abs. 1 FinfraG verwiesen werden.

Demgegenüber führt die OLS aus, die Definition des Begriffs der Beteiligungsderivate müsse von den Anwendbarkeitsvoraussetzungen des FinfraG entkoppelt werden. Die offenlegungsrechtlichen Bestimmungen bezögen sich auch auf nicht kotierte Beteiligungspapiere, solange Beteiligungspapiere eines Emittenten zumindest teilweise in der Schweiz kotiert oder hauptkотиert sind. Die Definition des Begriffs der Beteiligungsderivate dürfe daher nicht auf die Kotierung des dem Beteiligungsderivat zugrunde liegenden Beteiligungspapiers abstellen. Andernfalls würde ein Beteiligungsderivat auf nicht kotierte Beteiligungspapiere eines Emittenten, der gleichzeitig auch über in der Schweiz kotierte bzw. hauptkotierte Beteiligungspapiere verfügt, nicht mehr der Offenlegungspflicht unterstehen. Dies erachtet die OLS – insbesondere vor dem Hintergrund, dass die nicht kotierten Beteiligungspapiere die Mehrheit ausmachen können – als stossend.

#### *Würdigung*

Die begriffliche Änderung von Finanzinstrument zu Beteiligungsderivat sowie die an die Mitteilung II / 2013 der OLS angelehnte Definition der Beteiligungsderivate in Abs. 1 werden beibehalten. Die Definition wird dahingehend angepasst, dass sie als Basiswert sowohl die kotierten als auch die nichtkotierten Beteiligungspapiere einer von Art. 120 Abs. 1 FinfraG erfassten Gesellschaft einschliesst. Demgegenüber kommt es entgegen der Ansicht der VSKB (vgl. Stellungnahmen zu Abs. 2 Bst. c) nicht darauf an, ob das Beteiligungsderivat selber kotiert ist oder nicht.

#### *Fazit*

Art. 15 Abs. 1 FinfraV-FINMA wird so angepasst, dass als Basiswert eines meldepflichtigen Beteiligungsderivats sowohl kotierte als auch nicht kotierte Beteiligungspapiere einer von Art. 120 Abs. 1 FinfraG erfassten Gesellschaft in Frage kommen.

### 3.14.3 Art. 15 Abs. 2 FinfraV-FINMA

#### *Stellungnahmen*

Die OLS schlägt vor, die Bestimmung auf Beteiligungsderivate zu beschränken, die im Ergebnis Stimmrechte vermitteln können, da es unwahrscheinlich sei, dass Beteiligungsderivate selbst tatsächlich Stimmrechte vermitteln. Vielmehr dürften die Ausübung der Derivate und die damit verbundene Übertragung der Beteiligungspapiere erst zur Vermittlung der Stimmrechte führen.

#### *Würdigung*

Aufgrund des Ersetzens von Abs. 2 durch Art. 15 Abs. 1 BEHV-FINMA, erübrigt sich eine materielle Auseinandersetzung mit diesem Vorschlag.

#### *Fazit*

Art. 15 Abs. 2 FinfraV-FINMA wird gestrichen. Eine materielle Auseinandersetzung mit dem Vorschlag erübrigt sich damit.

### 3.14.4 Art. 15 Abs. 2 Bst. c FinfraV-FINMA

#### *Stellungnahmen*

L&S, UBS, SBVg und SFAMA beantragen die Streichung des Begriffs „ausserbörslich gehandelt“.

L&S und SFAMA führen aus, das Argument, wonach börslich gehandelte Beteiligungsderivate kaum geeignet seien, Zugang zum dem Derivat zugrunde liegenden Beteiligungspapier zu verschaffen, gelte auch für multilaterale Handelssysteme. Sie schlagen daher im Einklang mit der Terminologie von Art. 26 FinfraG und Art. 17 FinfraV-FINMA vor, der Meldepflicht Beteiligungsderivate zu unterstellen, die einen Barausgleich vorsehen oder zulassen und die nicht über eine Handelsplattform gehandelt werden.

UBS und SBVg schlagen demgegenüber vor, von einer Ausnahme für börslich bzw. über eine Handelsplattform gehandelte Beteiligungsderivate komplett abzusehen und stattdessen sämtliche Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen oder zulassen sowie Differenzgeschäfte der Meldepflicht zu unterstellen.

SFAMA spricht sich für eine Mischung aus beiden Vorschlägen aus und beantragt folgende Formulierung: „Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen oder zulassen und die nicht über eine Handelsplattform gehandelt werden sowie weitere Differenzgeschäfte (wie *Contracts for Difference*, *Financial Futures*)“.

Sollte an der Unterscheidung zwischen börslichem und ausserbörslichem Handel festgehalten werden, so beantragt die VSKB, es sei klarzustellen, dass es nicht darum gehe, wie ein grundsätzlich kotiertes Finanzinstrument in einer konkreten Transaktion erworben wurde (börslich oder ausserbörslich), sondern darum, ob ein Finanzinstrument kotiert ist oder nicht.

### *Würdigung*

Da die Unterscheidung zwischen börslich und ausserbörslich gehandelten Beteiligungsderivaten mit Barausgleich aufgrund der insbesondere bankenseitig geäusserten Kritik gestrichen wird, erübrigt sich eine weitere Auseinandersetzung mit den Stellungnahmen.

### *Fazit*

Art. 15 Abs. 2 Bst. c FinfraV-FINMA wird gestrichen. Eine materielle Auseinandersetzung mit dem Vorschlag erübrigt sich damit.

## **3.14.5 Art. 15 Abs. 3 FinfraV-FINMA**

### *Stellungnahmen*

VSKB, UBS, SBVg und VISCHER halten es für schwer abschätzbar, in welchen Fällen die Vermutung von Abs. 3 noch gelte oder nicht. VISCHER schlägt daher vor, die Ausnahme als generelle Ausnahme und nicht als Vermutung auszugestalten. UBS und SBVg beantragen, die Bestimmung sei zu streichen.

L&S und SFAMA beantragen auch hier, börslich gehandelt durch über Handelssysteme gehandelt zu ersetzen.

Die OLS beantragt wie zu Abs. 2, die Bestimmung auf Beteiligungsderivate zu beschränken, die im Ergebnis Stimmrechte vermitteln können, da Beteiligungsderivate selbst kaum Stimmrechte vermitteln dürften.

### *Würdigung*

Da die Unterscheidung zwischen börslich und ausserbörslich gehandelten Beteiligungsderivaten mit Barausgleich aufgrund der insbesondere bankenseitig geäusserten Kritik gestrichen wird, erübrigt sich eine weitere Auseinandersetzung mit den Stellungnahmen.

### *Fazit*

Art. 15 Abs. 3 FinfraV-FINMA wird gestrichen. Eine materielle Auseinandersetzung mit dem Vorschlag erübrigt sich damit.

## **3.15 Weitere zu meldende Tatbestände (Art. 16 FinfraV-FINMA)**

### *Stellungnahmen*

VSKB, L&S und SFAMA bringen vor, die in Abs. 2 statuierte Verpflichtung, jede Änderung gemeldeter Angaben erneut melden zu müssen, widerspreche dem Grundsatz, dass eine Beteiligung zwischen zwei Grenzwerten fluktuieren könne, ohne dass eine erneute Meldung notwendig wäre und verstosse somit gegen Art. 120 Abs. 1 FinfraG. L&S und SFAMA beantragen daher, die eine Änderungsmeldung

auslösenden Sachverhalte seien abschliessend aufzuzählen, um dem strafrechtlichen Bestimmtheitsgebot Genüge zu tun, wobei Meldungen innerhalb der Schwellenwerte weder für den wirtschaftlich Berechtigten noch den Stimmrechtsausübenden zulässig seien. B&K wirft die Frage auf, ob jede unwesentliche Änderung meldepflichtig sein solle und ob jede Verletzung dieser Meldepflicht auch bei offensichtlich unerheblichen Sachverhalten ein Enforcement-Verfahren rechtfertige.

### *Würdigung*

Analog zu Art. 14 Abs. 1 Bst. a Ziff. 1 FinfraV-FINMA werden die Stimmrechte neu in Art. 16 Abs. 1 Bst. d FinfraV-FINMA aufgenommen. Technisch wird dies mit einem direkten Verweis bewerkstelligt. Dies bedeutet, dass zukünftig ein Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwerts durch Aktien, aktienähnliche Anteile und Stimmrechte unabhängig von den übrigen Erwerbspositionen meldepflichtig wird. Diese Pflicht betrifft somit auch jene Personen, die ausschliesslich aufgrund von Stimmrechten gemäss Art. 120 Abs. 3 FinfraG, zu deren Ausübung sie berechtigt sind, meldepflichtig werden.

Die in Art. 16 Abs. 2 FinfraV-FINMA ursprünglich vorgeschlagene Bestimmung entspricht dem heutigen Art. 21 Abs. 4 BEHV-FINMA. Auch im Geltungsbereich dieser Norm war unbestritten, dass Veränderungen des Beteiligungsumfangs innerhalb zweier Grenzwerte nicht meldepflichtig sein können. Ungeachtet dessen ist die FINMA gemäss Art. 123 Abs. 1 Bst. a FinfraG zum Erlass von Bestimmungen betreffend den Umfang der Meldepflicht legitimiert, soweit das übergeordnete Recht dem nicht explizit entgegensteht.

Die im Rahmen einer Offenlegungsmeldung anzugebenden Informationen ergeben sich aus Art. 22 FinfraV-FINMA. Während Veränderungen einiger dieser Angaben – wie eben bspw. das Erreichen, Unter- oder Überschreiten eines Grenzwerts mit der Anzahl der Stimmrechte – per se eine neue Meldepflicht auslösen, wären andere Angaben für sich allein nicht meldepflichtig. Hier schliesst jedoch die ursprüngliche Meldepflicht die Verpflichtung zur Meldung späterer Änderungen mit ein. Zu denken sind konkret an folgende Informationen:

- Datum der Übertragung der Beteiligungspapiere (Art. 22 Abs. 1 Bst. d FinfraV-FINMA), sofern dieses im Zeitpunkt der Meldung noch nicht feststeht bzw. nachträglich ändert;
- Name, Vorname und Wohnort bzw. Firma und Sitz der beteiligten Personen (Art. 22 Abs. 1 Bst. e FinfraV-FINMA);
- Angaben betreffend Beteiligungsderivate (Art. 22 Abs. 2 Bst. c und d FinfraV-FINMA);
- Angaben betreffend Effektenleihe (Art. 22 Abs. 2 Bst. f FinfraV-FINMA);
- Angaben betreffend die direkt haltende Person (Art. 22 Abs. 3 FinfraV-FINMA).

Ohne Meldung der entsprechenden Angaben im Falle von Veränderungen, würde die Aussagekraft der Offenlegungsmeldungen mit zunehmendem Zeitablauf geringer und das Offenlegungsrecht geradezu ausgehöhlt. Kenntnis von Änderungen in diesen Bereichen ist zentral. Insbesondere die Pflicht zur Meldung von Änderungen betreffend die persönlichen Angaben der beteiligten Personen ist zentral, da andernfalls ausländische Investoren nach einer Umfirmierung oder einem Sitzwechsel praktisch unauffindbar würden. Ebenso ist der Markt an veränderten Konditionen bei Beteiligungspapieren oder an einer gegenüber dem ursprünglich vorgesehenen Vollzugsdatum erheblich verschobenen Aktienübertragung interessiert.

Vor dem Hintergrund des Gesagten wird Art. 16 Abs. 2 FinfraV-FINMA präzisiert und mit einem Katalog meldepflichtiger Sachverhalte ausgestattet. Systematisch ist die Bestimmung in Art. 16 FinfraV-FINMA an der richtigen Stelle, da sie nicht den Inhalt der Meldungen sondern eben den Umfang der Meldepflicht beschreibt.

Im Übrigen weist die FINMA darauf hin, dass im Offenlegungsrecht Enforcement-Verfahren nur sehr selten geführt werden, nämlich dann, wenn die Schwere des Verstosses eine aufsichtsrechtliche Sanktionierung des Verhaltens erfordert oder wenn ein Entscheid über ein Gesuch um Ausnahme oder Erleichterung von der Meldepflicht notwendig wird.

#### *Fazit*

Art. 16 Abs. 2 FinfraV-FINMA enthält neu einen Katalog derjenigen Meldungsinhalte, deren Veränderung meldepflichtig ist. Die Veräusserung oder der Erwerb von Beteiligungspapieren etc. löst innerhalb von zwei Grenzwerten keine Meldepflicht aus.

### 3.16 Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte (Art. 17 FinfraV-FINMA)

#### *Stellungnahmen*

VSKB, UBS, SFAMA, SBVg, OLS und B&K beantragen, Art. 14 Abs. 1 bis 3 BEHV-FINMA seien in die FinfraV-FINMA zu überführen. Die Offenlegung von Effektenleihen und ähnlichen Geschäften sei zu kompliziert, um sie nicht explizit zu regeln. Der Markt benötige hier eine Klarheit, die mit der Anknüpfung an die Unterscheidung zwischen wirtschaftlich Berechtigtem und zur Stimmrechtsausübung Ermächtigtem nicht gewährleistet werden könne. Die Abreden könnten derart mannigfaltig ausgestaltet sein, dass sie im Einzelfall geprüft werden müssten, was praktisch nicht machbar sei. Problematisch sei insbesondere, dass bei der Effektenleihe das Eigentum an den Beteiligungspapieren vom Ausleiher auf den Ausleihenden übergehe. Auch bei einer Kettenleihe würde die neu vorgesehene Regelung nicht zum unter bisherigem Recht erwünschten Ergebnis führen. Schliesslich hätte die Neuregelung enormen Anpassungsbedarf bei den Systemen der Marktteilnehmer zur Folge.

L&S wünscht die Streichung des Begriffs „standardisiert“ in Art. 17 FinfraV-FINMA, da über Handelsplattformen abgewickelte Geschäfte notwendigerweise standardisiert seien (Art. 2 Bst. b und Art. 26 FinfraG).

#### *Würdigung*

Bei der Ausarbeitung des Entwurfs wurden sowohl die Beibehaltung des bisherigen Art. 14 BEHV-FINMA als auch die Anwendung von Art. 120 Abs. 3 FinfraG auf die Effektenleihe geprüft. Der Entscheid, die Effektenleihe nach den Regeln von Art. 120 Abs. 3 FinfraG zu behandeln, fiel vor allem aus Gründen der Kohärenz. Vor dem Hintergrund der eingegangenen Stellungnahmen scheint es sinnvoller, die bisherige Regelung beizubehalten und damit für Rechtssicherheit und Klarheit zu sorgen. Art. 14 Abs. 1-3 BEHV-FINMA werden daher in Art. 17 FinfraV-FINMA eingefügt, der bisherige Art. 17 FinfraV-FINMA wird zu Abs. 4. Der Begriff „standardisiert“ mag überflüssig sein, falsch ist er jedoch nicht, weshalb auf die beantragte Streichung verzichtet wird, um nicht den Anschein einer materiellen Änderung zu erwecken.

Demgegenüber wird die geltende Bestimmung zur Nutzniessung von Art. 13 BEHV-FINMA nicht überführt. Für Nutzniessungen gilt neu das Regime von Art. 120 Abs. 1 und 3 FinfraG mit den entsprechenden Ausführungsbestimmungen.

#### Fazit

An der bisherigen Regelung zur Offenlegung von Effektenleihe-Transaktionen wird festgehalten. Art. 17 FinfraV-FINMA wird im Sinne von Art. 14 Abs. 1-3 BEHV-FINMA ergänzt, der bisherige Art. 17 FinfraV-FINMA wird zu Abs. 4.

### 3.17 Kollektive Kapitalanlagen (Art. 18 FinfraV-FINMA)

In Art. 18 Abs. 1 FinfraV-FINMA wird als *Sonderbestimmung* zu Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA festgelegt, wer bei nach KAG genehmigten kollektiven Kapitalanlagen gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG meldepflichtig ist. Dies wird neu in Abs. 3 ff. auch für die nicht in der Schweiz zum Vertrieb genehmigten ausländischen kollektiven Kapitalanlagen explizit statuiert. Soweit diese nicht von einem Konzern abhängig sind, sind auch hier die Fondsleitung oder die Gesellschaft im Sinne von Art. 120 Abs. 1 FinfraG meldepflichtig. Die Meldungen haben nach den Vorgaben von Abs. 2 zu erfolgen. Ist eine nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlage von einem Konzern abhängig, treffen die Meldepflichten gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG den Konzern (Abs. 4). Ob eine solche Abhängigkeit vorliegt, bestimmt sich einerseits danach, ob die Fondsleitung oder die Gesellschaft von der Konzernobergesellschaft und den von dieser beherrschten Gesellschaften unabhängig handeln (Abs. 5 Bst. a). Andererseits kommt es darauf an, ob zwischen der Fondsleitung oder der Gesellschaft und der Konzernobergesellschaft oder anderen von ihr beherrschten Gesellschaften Informationen ausgetauscht oder verbreitet werden, die sich auf die Stimmrechtsausübung auswirken könnten (Abs. 5 Bst. b). Für die Beurteilung der Unabhängigkeit ist es unbeachtlich, ob die Fondsleitung oder die Gesellschaft die Stimmrechte selber ausüben oder einen Dritten zu deren Ausübung ermächtigen. Mit diesen Präzisierungen wird, soweit vertretbar, ein Gleichlauf der Meldepflichten von nach KAG genehmigten sowie nicht zum Vertrieb genehmigten ausländischen kollektiven Kapitalanlagen hergestellt.

#### Fazit

Art. 18 FinfraV-FINMA wird dahingehend angepasst, dass für nicht gemäss KAG zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen, die nicht von einem Konzern abhängig sind, demselben Melderegime von Abs. 2 unterstehen, das auch für die gemäss KAG genehmigten kollektiven Kapitalanlagen gilt.

### 3.18 Banken und Effekthändler (Art. 19 FinfraV-FINMA)

#### Stellungnahmen

B&K begrüsst die Klarstellung, dass es sich bei den Erleichterungen für Banken und Effekthändler um ein Recht und nicht um eine Pflicht handelt und geht davon aus, dass bei einem allfälligen Über- und anschliessenden Unterschreiten der 5 %-Freigrenze nicht eine zwingende erneute Anwendung der Ausnahmebestimmung unter Einhaltung der kurzen gesetzlichen Fristen vorgeschrieben ist.

Die OLS wünscht sich eine Klarstellung, ob mit dem Wegfall des Worts „je“ in Abs. 1 im Vergleich zu Art. 18 Abs. 1 BEHV-FINMA eine materielle Änderung hinsichtlich der Berechnung der Erwerbs- und Veräusserungspositionen beabsichtigt ist.

Ferner weist sie im Zusammenhang mit Abs. 1 Bst. b FinfraV-FINMA darauf hin, dass Borger und Ausleiher aufgrund von Art. 120 Abs. 3 FinfraG in Zukunft als den die Meldepflicht auslösenden Sachverhalt möglicherweise nicht mehr „Effektenleihe“ sondern „Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen“ angeben werden.

Schliesslich hält die OLS das in Abs. 2 vorgesehene Kriterium der nicht beabsichtigten Stimmrechtsausübung vor dem Hintergrund von Art. 120 Abs. 3 FinfraG für nicht mehr sachgerecht, da eine eigene Meldepflicht bestehe, sofern die Stimmrechte zur Ausübung nach freiem Ermessen übertragen würden. Auf das Kriterium sei daher zu verzichten.

#### *Würdigung*

Das Wort „je“ in Abs. 1 wurde versehentlich gestrichen und wird wieder eingefügt. Eine materielle Änderung ist nicht beabsichtigt. Die Bedenken der OLS bezüglich Abs. 1 Bst. b erübrigen sich infolge der Übernahme von Art. 14 Abs. 1-3 BEHV-FINMA. Abs. 2 betrifft die Frage, in welchen Fällen eine Bank oder Effektenhändlerin ihre Positionen nach Abs. 1 berechnen darf. Eine der Voraussetzungen ist das Fehlen einer Absicht, die Stimmrechte auszuüben. Ein Zusammenhang mit Art. 120 Abs. 3 FinfraG besteht nicht und es ist unerheblich, auf welche Art und Weise die Bank oder Effektenhändlerin die Stimmrechte erhalten hat.

#### *Fazit*

In Art. 19 Abs. 1 FinfraV-FINMA wird das Wort „je“ zwischen „Beteiligungsderivate“ und „nicht berücksichtigen“ wieder eingefügt. Ansonsten bleibt Art. 19 FinfraV-FINMA unverändert.

### 3.19 Übernahmeverfahren (Art. 20 FinfraV-FINMA)

#### *Stellungnahmen*

Die OLS beantragt, es sei klarzustellen, dass eine Offenlegungsmeldung gemäss Abs. 2 nur dann erforderlich werde, wenn nach dem Übernahmeverfahren ein Grenzwert gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG erreicht, über- oder unterschritten wird. Weiter führt sie aus, dass ihrem Verständnis nach der letzte Tag der Nachfrist der die Meldepflicht auslösende Zeitpunkt sei.

#### *Würdigung*

Abs. 2 soll sicherstellen, dass Investoren, die während eines Übernahmeverfahrens mit ihrer Beteiligung einen Grenzwert erreichen, über- oder unterschreiten, dies nach Ablauf der Nachfrist gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG melden. Die offenlegungsrechtliche Meldepflicht wird durch die im Verlauf des Übernahmeverfahrens allenfalls in Anwendung des 8. Kapitels der Übernahmeverordnung erstatteten Meldungen nicht ersetzt, sondern nur aufgeschoben. Abs. 2 wird entsprechend präzisiert.

### *Fazit*

Art. 20 Abs. 2 FinfraV-FINMA gilt für jene Investoren, die im Verlauf des Übernahmeverfahrens meldepflichtig i.S.v. Art. 120 FinfraG geworden sind. Diese Meldepflicht ist nach Ablauf der Nachfrist ordentlich zu erfüllen und wird durch allfällige Meldungen in Anwendung der Übernahmeverordnung nicht ersetzt. Abs. 2 wird entsprechend umformuliert.

## 3.20 Inhalt der Meldung (Art. 22 FinfraV-FINMA)

### *Stellungnahmen*

Der SVV ersucht um Klarstellung, was im Feld „Datum der Übertragung“ gemäss Abs. 1 Bst. d anzugeben ist, wenn dieses Datum bei Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts noch nicht bekannt und bestimmbar ist.

VSKB, UBS und SBVg beantragen die ersatzlose Streichung von Abs. 2 Bst. a.

SwissHoldings schlägt vor, in Abs. 2 Bst. a im Interesse der besseren Verständlichkeit die zur Ausübung der Stimmrechte berechtigte Person um den Zusatz „nach freiem Ermessen“ zu ergänzen.

Die OLS ersucht um Klarstellung, dass innerhalb eines Konzerns keine Offenlegungsmeldungen erforderlich sind, wenn die direkt haltende Tochtergesellschaft die Stimmrechte ausüben kann. Zudem schlägt sie vor, für die Ausübung der Stimmrechte – analog zu den Bestimmungen betreffend Aktien in Art. 14 Abs. 1 Bst. a Ziff. 1 und Art. 16 Abs. 1 Bst. d FinfraV-FINMA – einen separaten Topf vorzusehen, wobei nur dann eine Meldepflicht ausgelöst wird, wenn in diesem separaten Topf bzw. mit den kumulierten Erwerbs- oder Veräusserungspositionen Grenzwerte nach Art. 120 Abs. 1 FinfraG erreicht, über- oder unterschritten werden.

### *Würdigung*

Steht das Datum der Übertragung gemäss Abs. 1 Bst. c im Zeitpunkt der Entstehung der Meldepflicht noch nicht fest, wird gemäss Praxis der OLS eine entsprechende Bemerkung angefügt. Sobald es feststeht, ist eine entsprechende Meldung vorzunehmen (vgl. Art. 16 Abs. 2 FinfraV-FINMA).

Der Vorschlag von SwissHoldings wird aufgenommen. In Abs. 2 Bst. a wird präzisiert, dass es um Stimmrechte geht, die nach freiem Ermessen ausgeübt werden können. Darüber hinaus wird Abs. 2 Bst. a materiell und formell angepasst: Neu werden die Angaben betreffend die Stimmrechte nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG nur in der Meldung derjenigen Person auszuweisen sein, die die Stimmrechte übertragen erhalten hat. Die im Entwurf vorgesehene Angabe in der Meldung des wirtschaftlich Berechtigten entfällt. Dies stellt eine erhebliche Vereinfachung bei der Erfüllung der Meldepflichten dar.

Nachdem Art. 14 Abs. 1-3 BEHV-FINMA überführt werden, sind Bestimmungen zur Effektenleihe auch in Art. 22 FinfraV-FINMA wieder aufzunehmen. In Abs. 1 Bst. b Ziff. 5 wird die Effektenleihe als meldepflichtiger Sachverhalt aufgeführt und in Abs. 2 Bst. f werden die Angaben konkretisiert, die bei Effektenleihen zusätzlich zu machen sind. Diese Bestimmung entspricht Art. 21 Abs. 2 Bst. b BEHV-FINMA.

Für die Anwendbarkeit von Art. 120 Abs. 3 FinfraG in Konzernverhältnissen vgl. die Ausführungen zu Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA hiervoor.

#### *Fazit*

Art. 22 Abs. 2 Bst. a FinfraV-FINMA wird präzisiert und inhaltlich angepasst: Stimmrechte nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG müssen nur von derjenigen Person offengelegt werden, die zu deren Ausübung ermächtigt worden ist. Der wirtschaftlich Berechtigte weist die Stimmrechtsausübungsermächtigung offenkundig nicht aus. Zudem werden die wieder aufgenommenen Bestimmungen zur Effektenleihe in Abs. 1 Bst. b Ziff. 5 sowie Abs. 2 Bst. f reflektiert.

### 3.21 Ergänzende Angaben (Art. 23 FinfraV-FINMA)

#### *Stellungnahmen*

L&S und SFAMA beantragen, es sei bloss die Angabe einer Kontaktperson zu verlangen, ohne diese als für die fragliche Meldung zuständig zu bezeichnen. Der Zusatz lasse fälschlicherweise vermuten, dass die genannte Kontaktperson für eine allfällige falsche oder verspätete Meldung zuständig sei. Zweck der Bestimmung sei jedoch nicht, eine verantwortliche Person auszumachen, sondern gegenüber der OLS und der Gesellschaft eine Person zu nennen, an welche sich diese bei Fragen wenden können.

#### *Würdigung*

Der Vorschlag wird als sinnvoll erachtet und der Zusatz gestrichen.

#### *Fazit*

Der Vorschlag wird aufgenommen und der Zusatz „für diese Meldung zuständige“ wird gestrichen.

### 3.22 Meldefristen (Art. 24 FinfraV-FINMA)

#### *Stellungnahmen*

L&S, SFAMA und die OLS ersuchen um Klarstellung, dass nicht auf dem Meldeformular eingehende Meldungen keine Meldepflichtverletzung darstellen.

L&S, die OLS und die BX beantragen, für infolge Erbgangs entstehende Meldepflichten eine Sonderregelung vorzusehen. Die BX schlägt vor, die Meldepflicht bei fehlender Kenntnis des diese auslösenden Sachverhalts nicht bei Begründung des Anspruchs, sondern erst im Zeitpunkt, in welchem der Meldepflichtige davon Kenntnis erlangte oder hätte erlangen müssen, entstehen zu lassen. L&S schlägt eine Frist von drei Monaten ab Information der Erben über ihre Erbenstellung und die Meldepflicht vor. Und die OLS beantragt, die Frist zur Einreichung der Meldungen im Erbfall auf 20 Börsentage zu verlängern.

### *Würdigung*

Das Nichtverwenden des Formulars der Offenlegungsstelle soll bei ansonsten korrekter Meldung keine Strafbarkeit nach sich ziehen. Abs. 1 wird entsprechend angepasst.

Die Pflicht, den Übergang von Beteiligungspapieren qua Erbgangs innerhalb von vier Börsentagen seit dem Tod des Erblassers zu melden hat sich in der Praxis immer wieder als problematisch erwiesen. Vgl. dazu auch die Stellungnahmen von BX und OLS zu Art. 13 FinfraV-FINMA hiervor. Da das Interesse des Marktes an Information auch in diesen Fällen vorhanden ist, ist eine verlängerte Meldefrist an sich systemwidrig. Allerdings wird die Problematik dadurch etwas abgeschwächt, als dass Beteiligungen in der überwiegenden Anzahl der Fälle innerhalb einer Familie vererbt werden und es daher oft nicht zu einer grundlegenden Veränderung des Aktionariats kommt. Der Vorschlag von 20 Tagen erscheint verhältnismässig und wird entsprechend als Abs. 2 eingefügt. Die Meldepflicht entsteht nach wie vor im Moment des Todes des Erblassers und nicht etwa erst dann, wenn die Erben Kenntnis von der Meldepflicht erlangen.

### *Fazit*

Das Verwenden des von der Offenlegungsstelle zur Verfügung gestellten Formulars wird nicht als verpflichtend vorgesehen.

Die Meldefrist wird für infolge Erbgangs entstehende Meldepflichten auf 20 Börsentage verlängert.

## 3.23 Untersuchungen durch die OLS (Art. 29 FinfraV-FINMA)

### *Stellungnahmen*

B&K ersucht um Klärung der Rechtsstellung der OLS bei Untersuchungen nach Art. 29 FinfraV-FINMA. Zudem wird beantragt, der OLS die Kompetenz zuzuerkennen, geringfügige Fehler und Verletzungen der Meldepflicht mit einer Verwarnung zu ahnden und nur bei erheblichen Verletzungen und im Wiederholungsfall eine Anzeige an die FINMA machen zu müssen.

### *Würdigung*

Da Art. 145 FinfraG das Instrument des Untersuchungsbeauftragten explizit nicht als marktaufsichtliches Aufsichtsinstrument vorsieht, kann die OLS gestützt auf Art. 29 FinfraV-FINMA nicht als Untersuchungsbeauftragte tätig werden. Vielmehr würden die Untersuchungen der OLS analog zu jenen der Marktüberwachungsstelle der SIX (SVE) im Bereich Marktmanipulation und Insiderhandel erfolgen.

Nach Ansicht der FINMA lässt das Gesetz keinen Spielraum zur Nichtverfolgung von Bagatellfällen.

### *Fazit*

Einsätze der OLS gestützt auf Art. 29 FinfraV-FINMA erfolgen nicht in der Funktion eines Untersuchungsbeauftragten nach Art. 145 FinfraG. Es erfolgt keine Anpassung der FinfraV-FINMA.

### 3.24 Ausnahmen von der Angebotspflicht (Art. 40 f. FinfraV-FINMA)

#### *Stellungnahmen*

L&S und B&K beantragen, es sei auf die Nennung von Art. 136 Abs. 2 FinfraG in Art. 40 Abs. 2 FinfraV-FINMA zu verzichten, da diese Anforderung in der Praxis schwer umsetzbar sei und die UEK zudem aufgrund der erforderlichen Offenlegungsmeldungen auf die fraglichen Fälle aufmerksam werden könne. VISCHER bringt vor, die Bestimmung solle den Fall berücksichtigen, dass jemand keine Kenntnis darüber habe, Aktien nach Art. 136 Abs. 2 FinfraG erworben zu haben. Die Meldepflicht solle daher an die Kenntnis des Erwerbs anknüpfen. Zumindest sei klarzustellen, dass die Ausnahme nicht entfalle, wenn die Meldepflicht gemäss Art. 40 Abs. 2 FinfraV-FINMA in Unkenntnis nicht erfüllt werde.

#### *Würdigung*

Wird die Inanspruchnahme einer Ausnahme gemäss Art. 136 Abs. 2 FinfraG der UEK nicht gemeldet, so wird der Anspruch auf die Ausnahme dadurch nicht verwirkt. Der UEK kann nicht zugemutet werden, täglich die Offenlegungsmeldungen nach solchen Fällen zu durchforsten. Vielmehr sind die Investoren gehalten, anlässlich der ohnehin erforderlichen Offenlegungsmeldung auch die Meldung an die UEK abzusetzen.

#### *Fazit*

Art. 40 Abs. 2 FinfraV-FINMA bleibt unverändert. Die Investoren sind gehalten, die entsprechenden Meldungen an die UEK gleichzeitig mit der Offenlegungsmeldung abzusetzen.

### 3.25 Ermittlung des Angebotspreises: Börsenkurs (Art. 42 Abs. 4 FinfraV-FINMA)

#### *Stellungnahmen*

B&K scheint es wenig schlüssig, von der Prüfstelle die Angabe zu verlangen, inwiefern bei der Festsetzung des Mindestpreises auf den Börsenkurs abzustellen ist. Die Bewertung werde ja gerade dann erst notwendig, wenn der Börsenkurs wegen Illiquidität als nicht aussagekräftig gelte. Sinnvoller scheine es, wenn die Prüfstelle angeben würde, wie sich der Unternehmenswert zum Börsenkurs verhalte. Jedenfalls sei klarzustellen, ob mit dem Begriff Börsenkurs hier auch der 60-tägige volumengewichtete Durchschnittskurs oder ein zufälliger anderer Börsenkurs gemeint sei.

#### *Würdigung*

Die Erläuterungen zu Art. 42 Abs. 4 FinfraV-FINMA (vgl. S. 36 f. des Erläuterungsberichts) wurden missverständlich so formuliert, als ob der Börsenkurs bei der Bewertung illiquider Titel zwingend berücksichtigt werden muss. Dies ist falsch. Art. 42 Abs. 4 FinfraV-FINMA soll vielmehr klarstellen, dass die Prüfstelle bei der Bewertung illiquider Titel auf den Börsenkurs abstellen *kann*. Dies als Präzisierung zum geltenden Art. 40 Abs. 4 BEHV-FINMA, der den Einbezug des Börsenkurses so nicht vorsieht. Unter Börsenkurs ist in diesem Zusammenhang nicht zwingend der 60-tägige volumengewichtete Durchschnittskurs zu verstehen, sondern gegebenenfalls auch ein weiter zurückliegender Börsenkurs, soweit sich aus Sicht der Prüfstelle daraus etwas für die Bewertung der Titel ableiten lässt.

#### *Fazit*

Art. 42 Abs. 4 FinfraV-FINMA macht deutlich, dass die Prüfstelle bei der Bewertung illiquider Titel auch auf einen allfälligen Börsenkurs abstellen kann. Eine Pflicht hierzu besteht hingegen, anders als sich aus dem Erläuterungsbericht vermuten liesse, nicht.

### 3.26 Aufhebung und Änderung anderer Erlasse (Art. 49 FinfraV-FINMA / Anhang)

#### **3.26.1 BIV-FINMA**

##### *Stellungnahme*

B&K ersucht um Anpassung von Art. 55 der BIV-FINMA an Art. 27 Bst. a BankG und Art. 70 Abs. 1 dahingehend, dass Aufrechnungsvereinbarungen nach Art. 27 Bst. a BankG insbesondere Verrechnung- und Netting-Bestimmungen sowie Ausfallvereinbarungen in bilateralen Vereinbarungen oder in Rahmenvereinbarungen umfassen.

##### *Würdigung*

Die Anpassungen auf Stufe BankG sind in der BIV-FINMA nachzuvollziehen.

#### *Fazit*

Art. 53 BIV-FINMA kann gestrichen werden. In Art. 54 BIV-FINMA hat der Verweis auf Art. 89 Abs. 2 FinfraG anstatt auf Art. 27 Abs. 2 BankG zu erfolgen. In Art. 55 BIV-FINMA ist anstatt auf Art. 27 Abs. 3 BankG auf Art. 27 Abs. 1 BankG zu verweisen und der Verweis auf Art. 27 Abs. 1 BankG soll neu durch einen Verweis auf Art. 89 Abs. 1 FinfraG ersetzt werden.

#### **3.26.2 GwV-FINMA**

##### *Würdigung*

In Art. 54 GwV-FINMA, der festlegt, dass die börsenkotierte Investmentgesellschaft die Erwerberin oder den Erwerber von Beteiligungen identifizieren muss, falls diese den gesetzlich meldepflichtigen Grenzwert von drei Prozent erreicht, muss der Verweis vom BEHG auf das FinfraG angepasst werden, da die entsprechende Meldepflicht künftig im FinfraG geregelt ist.

#### *Fazit*

Art. 54 GwV-FINMA wird dahingehend angepasst, dass neu auf das FinfraG anstatt auf das BEHG verwiesen wird.

### 3.27 Übergangsbestimmungen zum Offenlegungsrecht (Art. 50 FinfraV-FINMA)

#### *Stellungnahmen*

L&S und SFAMA bringen vor, die Übergangsbestimmungen äusserten sich nicht zum Umgang mit Beteiligungen, die beim Inkrafttreten der neuen Verordnung bereits gehalten werden und nur unter neuem Recht meldepflichtig sind. Für diese Meldungen müsse eine Übergangsfrist vorgesehen werden, da andernfalls am 7. Januar 2016 alle Meldungen nachgeführt werden müssten. Die Frist sei wie anlässlich der Änderungen vom Dezember 2007 auf drei Monate festzusetzen.

Die OLS sowie B&K ersuchen um Klarstellung, dass Meldungen nach bisherigem Recht nicht angepasst werden müssen. Eine Meldepflicht nach neuem Recht solle erst entstehen, wenn ein Schwellenwert tangiert sei oder sich ein für die bereits erstattete Meldung relevanter Sachverhalt ändere. Die OLS wünscht zudem eine Klarstellung, dass Änderungen bzgl. indirekten Haltens nicht nachgemeldet werden müssen und innerhalb welcher Frist die von Art. 120 Abs. 3 FinfraG erfassten Sachverhalte gemeldet werden müssten, die in der Vergangenheit nicht mehr nach Art. 9 Abs. 2 BEHV-FINMA gemeldet worden seien.

#### *Würdigung*

Sofern das Inkrafttreten des FinfraG keine Meldepflicht auslöst, müssen bisherige Meldungen nicht angepasst werden. Führt das Inkrafttreten des Gesetzes hingegen zum Entstehen einer Meldepflicht, etwa, weil neu Stimmrechte nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG offengelegt werden müssen, so sind diese Meldepflichten gemäss Abs. 1 innerhalb von drei Monaten zu erfüllen. Würde bis zu einer weiteren Schwellenwerttangierung gewartet, würden gegebenenfalls veraltete Meldungen über Jahre bestehen bleiben, was nicht dem Sinn und Zweck der Revision entspricht. Die gemäss Art. 22 Abs. 3 nicht mehr notwendigen indirekten Halterketten zwischen wirtschaftlich Berechtigtem und direktem Halter müssen nicht sofort entfernt, sondern können im Rahmen der nächsten ordentlichen Meldung bereinigt werden.

Die Übergangsfrist von Abs. 2 zur altrechtlichen Meldung von Sachverhalten, die sich nach dem Inkrafttreten des FinfraG und der FinfraV-FINMA ereignen, wird auf 3 Monate gekürzt. Zudem wird klar gestellt, dass sämtliche Meldungen, die zwischen dem 1. Januar und dem 31. März 2016 nach altem Recht ergehen spätestens bis zum 31. März 2016 nochmals nach neuem Recht abgesetzt werden müssen, so dass das gesamte Offenlegungswesen ab dem 1. April 2016 auf die neuen Regeln umgestellt sein wird.

#### *Fazit*

In Art. 50 Abs. 1 FinfraV-FINMA wird eine dreimonatige Frist bis Ende März 2016 vorgesehen, innerhalb der die Meldungen ergehen müssen, die aufgrund des Inkrafttretens des FinfraG bezüglich sich bereits in der Vergangenheit realisierter Sachverhalte notwendig werden.

In Art. 50 Abs. 2 FinfraV-FINMA wird die Frist auf drei Monate gekürzt und es wird verdeutlicht, dass während der Übergangsfrist nach altem Recht ergangene Meldungen bis zum 31. März 2016 nochmals nach neuem Recht zu publizieren sind.

### 3.28 Inkrafttreten (Art. 51 FinfraV-FINMA)

#### *Stellungnahmen*

Die BX beantragt, es sei eine generelle Übergangsfrist bis zum 1. Januar 2017 vorzusehen. Die CS beantragt eine Übergangsfrist von einem Jahr, wobei gewisse, nicht näher spezifizierte Pflichten erst nach 24 Monaten nach Inkrafttreten erfüllt werden könnten. EXPERTsuisse ersucht um eine Übergangsfrist für die erweiterte Meldepflicht nach Art. 3 Bst. k FinfraV-FINMA.

#### *Würdigung*

Wo notwendig wurden entsprechende Übergangsfristen vorgesehen. Eine generelle Übergangsfrist scheint nicht notwendig. Betreffend die Meldepflicht für den Effektenhandel sind Übergangsfristen in der FinfraV geregelt.

#### *Fazit*

Es ist keine Anpassung notwendig.

## **4 Weiteres Vorgehen**

Die FinfraV-FINMA tritt zusammen mit dem FinfraG, der FinfraV und der revidierten NBV per 1. Januar 2016 in Kraft.