



Regulatory Innovations

Teilrevision des Finanzmarktinfrastukturgesetzes: Wie sind Emittenten, Investoren und deren Beauftragte betroffen?

Autor: Micha Frankhauser

Die vorliegende Zusammenfassung erläutert die vom Bundesrat in Vernehmlassung gegebenen Vorschläge zu einer Teilrevision des FinfraG zu den Themen Emittentenpflichten, Offenlegungsrecht, Übernahmerecht, diesbezüglichen Aufsichtsinstrumenten und Strafbestimmungen sowie Insiderhandel und Marktmanipulation.

I. Einführung

Der Bundesrat hat am 19. Juni 2024 die Vernehmlassung zu einer Teilrevision des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (**FinfraG**) eröffnet, um das Gesetz u.a. an die technologischen Entwicklungen anzupassen. So ist unter anderem geplant, dass Effekten nicht nur an einer Börse, sondern auch an einem DLT-Handelssystem (DLT steht für *distributed ledger technology*) kotiert werden können und dabei die Regeln des Offenlegungs- und des Übernahmerechts gleichermassen gelten.

Der Bundesrat hat am 19. Juni 2024 die Vernehmlassung zu einer Teilrevision des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (**FinfraG**) eröffnet, um das Gesetz u.a. an die technologischen Entwicklungen anzupassen. So ist unter anderem geplant, dass Effekten nicht nur an einer Börse, sondern auch an einem DLT-Handelssystem (DLT steht für *distributed ledger technology*) kotiert werden können und dabei die Regeln des Offenlegungs- und des Übernahmerechts gleichermassen gelten.

Dieses Dokument gibt einen Überblick über die wichtigsten Änderungen im Bereich der Emittentenpflichten, des Offenlegungsrechts, des Übernahmerechts, der diesbezüglichen Aufsichtsinstrumente und von ausgewählten, mit einer Verletzung der genannten Pflichten oder Bestimmungen zusammenhängenden Strafbestimmungen.

II. Emittentenpflichten

Insiderlisten: Neu soll das FinfraG eine ausdrückliche gesetzliche Grundlage enthalten für eine Pflicht von Emittenten und ihren Beauftragten, Insiderlisten zu führen. Unter Insiderlisten werden Listen über Personen verstanden, die bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen haben. Insiderlisten sind gemäss dem Vorentwurf laufend zu aktualisieren und so zu führen, dass sie der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (**FINMA**) und den zuständigen Strafverfolgungsbehörden auf Ersuchen umgehend zur Verfügung gestellt werden können. Sie wären während fünfzehn Jahren aufzubewahren.

Ad-hoc-Publizität und Management-Transaktionen: Die bisher der Selbstregulierung der Börsen überlassenen Pflichten zur Ad hoc-Publizität (Informationspflicht bei kursrelevanten Tatsachen) – im Kotierungsreglement für die SIX Swiss Exchange (**KR**) die bisherigen Art. 53 f. sowie die dazugehörige Richtlinie betr. Ad hoc-Publizität – und zur Offenlegung von Management-Transaktionen – im KR der SER der bisherige Art. 56 sowie die dazugehörige Richtlinie betr. Offenlegung von Management-Transaktionen – sollen wegen ihrer Bedeutung für die Verhinderung und Aufdeckung von Insiderhandel und Marktmanipulation neu im FinfraG und der Finanzmarktinfrastrukturverordnung (**FinfraV**) geregelt werden. Materiell sollen dabei die Grundzüge der entsprechenden Bestimmungen des KR übernommen werden, jedoch mit folgenden Änderungen:

- Im Bereich der *Ad hoc-Publizität* soll klargestellt werden, dass es sich bei ad hoc-pflichtigen Informationen um Insiderinformationen gemäss der entsprechenden Definition im

FinfraG handelt. Die Definition soll im Rahmen der Revision der FinfraV unter Rückgriff auf die bisherige Praxis zur Ad hoc-Publizität weiter konkretisiert werden. Unter dem bisher geltenden Art. 53 KR sind sog. kursrelevante Tatsachen ad hoc-pflichtig, womit sich die Frage gestellt hat, ob darunter etwas anderes zu verstehen ist als unter einer Insiderinformation.

- Im Bereich der Offenlegung von *Management-Transaktionen* sollen Meldungen neu vollständig, unter Einschluss auch des Namens und der Funktionsbezeichnung der meldenden Person, veröffentlicht werden. Die Regelung scheint aufgrund ihres Wortlauts vorzusehen, dass Mitgliedern des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung nahestehende Personen selbst einer Meldepflicht unterstehen sollen. Der Bundesrat soll auf Verordnungsstufe Handelssperrezeiten für Management-Transaktionen vorsehen können.

III. Offenlegungsrecht

Rolle der Offenlegungsstellen: Aus Gründen der Rechtssicherheit und der Stufengerechtigkeit sollen die Organisation der – weiterhin von den Börsen eingerichteten – Offenlegungsstellen und deren Aufgaben und Kompetenzen neu im FinfraG statt in der Finanzmarktverordnung-FINMA geregelt werden. Dabei werden die Aufgaben und Kompetenzen der Offenlegungsstellen auch klarer umschrieben und teilweise erweitert.

Die Offenlegungsstellen sollen insbesondere eine Pflicht zur Überwachung der Einhaltung der Meldepflichten haben und meldepflichtige Personen bei nicht oder nicht korrekt erfüllter Meldepflicht unter Ansetzung einer angemessenen Frist zur korrekten Erfüllung der Meldepflicht auffordern. Sie haben gemäss Vorentwurf die FINMA zu informieren, falls der Verdacht auf eine schwere Verletzung der Meldepflicht besteht oder eine meldepflichtige Person ihrer Meldepflicht innerhalb der von ihr angesetzten Frist nicht oder nicht korrekt nachkommt.

Ein eigentliches *Enforcement*-Verfahren und die Amtshilfe bleiben weiterhin der FINMA vorbehalten. Die Offenlegungsstellen sollen künftig bei einem Verdacht auf eine strafbare Verletzung der Meldepflicht in der Regel aber direkt die zuständige Strafverfolgungsbehörde informieren. Die Zwischenschaltung der FINMA soll in diesen Fällen entfallen. Meldepflichtige Investoren und Emittenten sollen einer Auskunftspflicht gegenüber der Offenlegungsstelle unterliegen.

Streichung der 3%-Schwelle: Materiell am stärksten ins Gewicht fällt im Bereich des Offenlegungsrechts die vorgeschlagene Streichung des tiefsten Meldeschwellenwerts von 3 % der Stimmrechte, womit neu der Meldeschwellenwert von 5 % der Stimmrechte der tiefste Meldeschwellenwert sein soll. Diese Regelung bedeutet eine Angleichung an den tiefsten Meldeschwellenwert in diversen anderen Staaten (z.B. den USA und der Mehrheit der EU-Mitgliedsstaaten).

Zustelldomizil für Investoren: Neu sollen Investoren mit Sitz oder Wohnsitz im Ausland, die alleine oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten über mindestens 10 % der Stimmrechte verfügen, ein Zustelldomizil in der Schweiz bezeichnen müssen. Diese Bezeichnung kann im Rahmen ihrer Offenlegungsmeldung erfolgen und es kann sich um eine elektronische Zustelladresse handeln.

IV. Übernahmerecht

Gleich wie im Offenlegungsrecht soll mit der Revision des FinfraG auch im Übernahmerecht der tiefste Meldeschwellenwert von 3 % der Stimmrechte gestrichen werden. Konkret soll die tägliche Transaktionsmeldepflicht während eines laufenden öffentlichen Angebots für qualifizierte Aktionäre erst ab einem Schwellenwert von 5 % gelten. Gemäss dem Erläuternden Bericht soll für die Emittentin auch während eines öffentlichen Angebots einzig die ordentliche Meldepflicht gemäss dem Offenlegungsrecht gelten.

Als Folge sollen qualifizierte Aktionäre erst ab einem Schwellenwert von 5 % der Stimmrechte im Rahmen eines öffentlichen Angebots bei der Übernahmekommission Parteistellung beanspruchen und Einsprache erheben können.

V. Ausgewählte Aufsichtsinstrumente und Strafbestimmungen

Während die Aufsichtsinstrumente der FINMA im Wesentlichen unverändert bleiben, soll die FINMA diese neu auch bei der **Verletzung der in Abschnitt II diskutierten Emittentenpflichten** – Führung von Insiderlisten, Ad-hoc-Publizität, Management-Transaktionen – anwenden können, da diese neu im FinfraG geregelt oder ins FinfraG überführt werden sollen. Neu soll die FINMA bei einer Verletzung von Offenlegungsrecht die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustands verfügen können, womit in diesem Bereich die Korrektur einer fehlerhaften Offenlegungsmeldung gemeint ist.

Die Verletzung der Pflichten zur Führung von Insiderlisten, zur Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen und zur Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen sollen strafbewehrt sein. Die Bussenhöhe soll im Vergleich zum geltenden Sanktionsregime unter den Börsenregularien der SER aber tiefer angesetzt werden und bei maximal CHF 500'000 bei vorsätzlicher und maximal CHF 100'000 bei fahrlässiger Tatbegehung zu liegen kommen.

Im Bereich des **Offenlegungsrechts** soll die Strafbarkeit auf wesentliche Verletzungen beschränkt werden. Bagatelilverletzungen sollen nicht mehr strafbar sein. Dies soll einerseits mit der dargestellten Hebung des tiefsten Meldeschwellenwerts auf 5 % der Stimmrechte und andererseits durch eine Einschränkung der strafbewehrten Meldepflichtverletzungen erreicht werden, und zwar auf die folgenden drei Sachverhalte: erstens wenn nicht, zu spät oder falsch offengelegt wird, dass ein Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten wurde; zweitens wenn die Identität der an meldepflichtigen Positionen wirtschaftlich berechtigten Personen oder der Inhaber von sog. delegierten Stimmrechten nicht, zu spät oder falsch offengelegt wird; und drittens wenn die Bildung oder Auflösung einer organisierten Gruppe, die Gesamtbeteiligung der Gruppe, die Identität von deren Mitgliedern oder die Art der Absprache nicht, zu spät oder falsch offengelegt wird. Die Busse beträgt wie bisher maximal CHF 10 Millionen bei vorsätzlichem Handeln und maximal CHF 100'000 bei fahrlässigem Handeln.

VI. Insiderhandel und Marktmanipulation

Im Bereich der **Insiderstrafnorm** wird der sog. Tertiärinsider abgeschafft. Die Täterkategorie des sog. Sekundärinsiders soll neu alle Personen abdecken, die nicht sog. Primärinsider sind. Primärinsider sind Personen, die aufgrund ihrer Tätigkeit oder Beteiligung bestimmungsgemäss direkten Zugang zu Insiderinformationen haben. Unter Sekundärinsidern werden bisher

Personen verstanden, die von einem Primärinsider eine Insiderinformation erhalten oder eine Insiderinformation durch ein Verbrechen oder Vergehen erlangt haben. Tertiärinsider sind alle anderen Personen. Im aufsichtsrechtlichen Tatbestand soll klargestellt werden, dass das Abändern oder Widerrufen eines Auftrags bezüglich einer Effekte oder daraus abgeleiteter Derivate, auf die sich die Insiderinformation bezieht, als Ausnützen einer Insiderinformation gilt, auch wenn der ursprüngliche Auftrag vor Erlangen der Insiderinformation erteilt wurde.

Im Bereich der **Marktmanipulation** soll der strafrechtliche Tatbestand der Kursmanipulation (neu: Marktmanipulation) an das aufsichtsrechtliche Verbot der Marktmanipulation angeglichen und somit auf echte Transaktionen mit manipulativem Charakter erstreckt werden. Die Beschränkung auf eigentliche Scheingeschäfte soll aufgegeben werden. Beim Informationstatbestand – Verbreiten oder nun explizit auch Zurückhalten von Informationen, von denen der Täter weiss oder wissen muss, dass dadurch falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten bewirkt werden – sollen die Anforderungen an den subjektiven Tatbestand gesenkt werden und soll neu auch Eventualvorsatz (d.h. billigendes Inkaufnehmen der Tat) genügen (bisher: "wider besseren Wissens").