

Per E-Mail an vernehmlassungen@sif.admin.ch

Eidgenössisches Finanzdepartement
Bundesgasse 3
3003 Bern

Homburger AG
Prime Tower
Hardstrasse 201
CH-8005 Zürich

homburger.ch
+41 43 222 10 00

11. Oktober 2024

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir erlauben uns, eine Vernehmlassungsantwort zum Vorentwurf und Erläuternden Bericht vom 19. Juni 2024 zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) einzureichen.

Als im Wirtschaftsrecht verankerte Anwaltskanzlei erachten wir es als unsere Pflicht, den Vorentwurf hinsichtlich Praktikabilität, Effizienz und Zielerreichung zu beurteilen und die Auswirkungen der Revision auf den schweizerischen Wirtschaftsstandort zu hinterfragen.

Ein attraktiver und effizient regulierter Börsenplatz liegt nicht nur im Interesse der Finanzbranche mit einer Bruttowertschöpfung von CHF 70 Mrd. pro Jahr (BAK Economics, 2023), sondern auch der über 220 börsenkotierten Unternehmen sowie der zahlreichen IPO-Kandidaten. Vom schweizerischen Börsenplatz hängen Tausende hochqualifizierte und gut bezahlte Arbeitsplätze ab.

Vor diesem Hintergrund begrüssen wir die Bestrebungen nach einer vorhersehbaren, ausgewogenen gesetzlichen Rahmenordnung, welche internationalen Standards Rechnung trägt. In seiner jetzigen Form wäre der Vorentwurf jedoch ein Rückschritt. Insbesondere sollen bewährte konzeptionelle Grundsätze – namentlich jener der gesteuerten Selbstregulierung – ohne überzeugende Gründe geändert oder übersteuert werden. Wird dies im Verlaufe der Gesetzgebungsarbeiten nicht korrigiert, würde der schweizerische Börsenplatz geschwächt und es würden ihm gewichtige Standortvorteile entzogen.

Besonders hervorzuheben sind folgende Punkte:

1. Kein Grund für Systemwechsel bei den Emittentenpflichten

Es besteht kein Anlass, die Pflichten zur Ad-hoc-Publizität und zu den Management-Transaktionen in das FinfraG zu überführen und eine explizite Pflicht, Insiderlisten zu führen, festzuschreiben. Das Schweizer Finanzmarktrecht blickt auf eine bewährte Tradition der Selbstregulierung zurück, welche die Attraktivität des Schweizer Finanzplatzes mitgeprägt hat. Die Regulierung erfolgt mit Augenmass, ist nahe bei den Rechtsunterworfenen und flexibel. Es ist in der Praxis nicht erkennbar, dass die Selbstregulierung ineffizient, die Marktintegrität gefährdet oder die Rechtsdurchsetzung mangelhaft wäre.

Der Erläuternde Bericht legt nicht näher dar, weshalb es als "nicht angemessen" erscheint, die betreffenden Emittentenpflichten weiterhin der bereits jetzt von der FINMA gesteuerten (sog. "unechten") Selbstregulierung der Börsen zu überlassen. Auch ist die Selbstregulierung in vielen Ländern mit erfolgreichen Kapitalmärkten (mit Ausnahme der EU) weit verbreitet und bewährt, so etwa in den USA, Kanada, dem Vereinigten Königreich, Singapur und Japan. Die Selbstregulierung in diesen Ländern wie auch in der Schweiz wird von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) anerkannt.

Mit dem vorgeschlagenen Systemwechsel würden die Emittenten und ihre Organe sowie teilweise deren Berater inskünftig der Aufsicht der FINMA unterstehen. Dies wäre unverhältnismässig und für eine effiziente Rechtsdurchsetzung nachteilig, da hier alle Nachteile staatlicher Rechtsdurchsetzung auftreten wie Ressourcenknappheit bei Behörden, aufwändigen Untersuchungen und Rechtsmittelverfahren etc.

Insgesamt würde ohne Not ein funktionierendes durch ein neues, weniger gut funktionierendes System abgelöst. Es wird auch nicht aufgezeigt, inwiefern die damit verbundenen allfälligen Vorteile die Nachteile überwiegen.

Daneben sieht der Vorentwurf eine Ausweitung des Anwendungsbereichs der entsprechenden Regelungen sowie zahlreiche Verschärfungen vor, deren Praktikabilität und Notwendigkeit zweifelhaft sind.

2. Rechtsstaatliche Bedenken

Der Vorentwurf würde zudem eine radikale Abkehr vom bisherigen Sanktionsmodell bei den Emittentenpflichten bedeuten und die Strafbarkeit deutlich ausweiten. Das Strafrecht ist die schärfste Waffe des Rechtsstaats und sollte dementsprechend nur zum Schutz wichtiger Rechtsgüter eingesetzt werden. Bei den neu vorgeschlagenen Straftatbeständen (Verletzung der Regeln zur Führung von Insiderlisten, zur Ad-hoc-Publizität und betreffend Management-Transaktionen) ist dies nicht der Fall: das geschützte Rechtsgut ist höchst abstrakt.

Das bestehende und funktionierende Sanktionsmodell würde mit dem Systemwechsel ohne Grund aufgegeben und durch ein neues Modell ersetzt, bei dem sich Organpersonen und weitere Mitarbeitende von Emittenten einem erheblichen Strafbarkeitsrisiko aussetzen. Dies wäre – auch im Vergleich mit anderen Berufsgruppen und anderen Rechtsordnungen – weder sachgemäss noch verhältnismässig und dürfte sich letztlich auch als ineffizient erweisen. Eine Strafbarkeit natürlicher Personen in diesem Bereich wäre auch deshalb bedenklich, weil insbesondere bei der Ad-hoc-Publizität ein bedeutender Ermessensspielraum besteht und Ermessensfehler nicht strafsanktioniert werden sollten.

Die Erweiterung der Strafbarkeit würde ausserdem die bestehenden – und grossteils ungelösten – rechtsstaatlichen Probleme im Finanzmarkt-Enforcement noch akzentuieren: Die umfassende Offenlegungspflicht gegenüber der FINMA und anderen Stellen wird häufig im Konflikt mit dem Verbot des Selbstbelastungszwangs stehen. Zudem dürften behördliche Untersuchungen wegen möglicher Verstösse gegen Emittentenpflichten in vielen Fällen zu Konflikten mit Berufsgeheimnissen – darunter dem Anwaltsgeheimnis – führen.

In der Beilage nehmen wir zu ausgewählten Punkten des Vorentwurfs Stellung und bringen konkrete Änderungsvorschläge an. Wir erlauben uns darin auch, Hinweise zur Umsetzung auf Verordnungsebene zu geben, da diese für die Praktikabilität und Effizienz der neuen Regelungen von grösster Bedeutung sein wird.

Wir ersuchen Sie höflich um wohlwollende Berücksichtigung unserer Anliegen.

Mit freundlichen Grüssen



Dr. iur. Stefan Kramer, LL.M.
Partner



Prof. Dr. iur. Daniel Häusermann, LL.M.
Partner

Diese Vernehmlassungsantwort wurde unter Mitarbeit verschiedener Partnerinnen und Partner der Praxisteams Gesellschaftsrecht / M&A und Banking & Finance sowie der folgenden in diesen Teams tätigen Rechtsanwälte verfasst (in alphabetischer Reihenfolge): Manuel Baschung, Micha Fankhauser, Jonas Stähli und Alexander Wherlock.

Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes

Beilage zur Vernehmlassungsantwort von Homburger AG vom 11. Oktober 2024

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
Finanzmarktinfrastrukturgesetz	
1. Abschnitt:	
Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten für alle Finanzmarktinfrastrukturen	
<p><i>Art. 4 Abs. 2, 2^{bis} und 2^{ter}</i></p> <p>² Ein Zahlungssystem benötigt nur dann eine Bewilligung der FINMA, wenn:</p> <ul style="list-style-type: none">a. die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer es erfordern; undb. das Zahlungssystem nicht durch eine Bank betrieben wird. <p>^{2bis} Der Bundesrat legt, insbesondere unter Berücksichtigung der Transaktionsvolumen, Schwellenwerte fest, ab denen davon auszugehen ist, dass die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer die Bewilligung eines Zahlungssystems durch die FINMA erfordern.</p> <p>^{2ter} Zahlungssysteme, die von Banken betrieben werden und die Voraussetzung nach Absatz 2 Buchstabe a erfüllen, müssen die Anforderungen nach dem 2. Titel 6. Kapitel <u>sinngemäss</u> erfüllen. Systemrelevante Zahlungssysteme sind vorbehältlich Absatz 3 in jedem Fall bewilligungspflichtig und müssen in einer eigenständigen Rechtseinheit betrieben werden.</p>	<p>Abs. 2^{ter}: Die Botschaft sollte klarstellen, auf welche Bestimmungen sich die Verweisung bezieht.</p> <p>Gemäss dem Wortlaut der Bestimmung müssen solche Zahlungssysteme nur die Anforderungen nach dem 2. Titel 6. Kapitel erfüllen. Wir würden eine zusätzliche Klarstellung in der Botschaft begrüssen, dass damit nicht auch die Anforderungen des 2. Titels 1. Kapitel gemeint sind, sofern die entsprechenden bankengesetzlichen Vorschriften erfüllt sind.</p>

¹ Gesetzeszitate ohne Angabe des Erlasses beziehen sich auf den Vorentwurf zum FinfraG.

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>Art. 28 Organisation des Handels und Aufzeichnungen</p> <p>¹ Der Handelsplatz erlässt ein Reglement zur Organisation eines geordneten und transparenten Handels.</p> <p>² Er verpflichtet darin seine Teilnehmer, <u>bei der Erfassung der Aufträge im Orderbuch Angaben zu den Personen und Computeralgorithmen des Teilnehmers, die für die Anlageentscheidung und Ausführung des Auftrags verantwortlich sind, sowie bei Kundengeschäften Angaben zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Personen des Kunden</u> zu machen. Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form der Angaben. Er <u>kann</u> <u>sieht</u> aus Gründen der Verhältnismässigkeit <u>und unter Berücksichtigung internationaler Standards</u> Ausnahmen von dieser Pflicht <u>vorsehen</u>.</p> <p>³ Der Handelsplatz führt chronologische Aufzeichnungen über sämtliche bei ihm getätigten Aufträge und Geschäfte sowie über die ihm gemeldeten Geschäfte. Zu erfassen sind namentlich Zeitpunkt, beteiligte Teilnehmer, Effekten, Stückzahl oder Nominalwert und Preis der gehandelten Effekten.</p> <p>⁴ Er stellt der FINMA die Daten des Orderbuchs sowie sämtliche Referenzdaten zu den am Handelsplatz kotierten oder zum Handel zugelassenen Effekten zum Zweck der Marktüberwachung innert fünf Handelstagen zur Verfügung.</p>	<p>Abs. 2: In der EU sehen die Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (MiFIR) sowie die Delegierte Verordnung (EU) 2017/580 vom 24. Juni 2016 (insb. in Art. 2 Abs. 2 und 3 sowie Annex I Tabelle 2, Feld 3) namentlich für Sammelaufträge und noch nicht zugewiesene Aufträge gewisse Spezialregeln bzw. Ausnahmen vor. Da die dahinterstehenden praktischen Überlegungen auch in der Schweiz relevant sind (die einzelnen Kunden sind im Zeitpunkt der Erfassung der Aufträge im Orderbuch möglicherweise noch nicht bekannt), sollten sie in der Verordnung des Bundesrats übernommen werden.</p> <p>Zudem sollte (in Anlehnung an das Recht der EU, vgl. Art. 25 Abs. 2 i.V.m. Art. 26 Abs. 3 MiFIR) eine Erfüllung dieser Pflicht durch Aufzeichnung von Angaben zum Auftraggeber möglich sein.</p> <p>Die Botschaft sollte zudem klarstellen, dass vom Verordnungsgeber im Rahmen von Abs. 2 erwartet wird, die Erfüllung dieser Pflichten auf dem Format der EU (insb. Delegierte Verordnung (EU) 2017/580 vom 24. Juni 2016, Annex I Tabelle 2) zu ermöglichen.</p>
<p>Art. 37a Emittentenpflichten: Führung von Insiderlisten</p> <p>¹ Gesellschaften, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, sowie ihre Beauftragten müssen <u>im Falle eines Bekanntgabenaufschubs</u> eine Liste der Personen führen, die bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen haben (Insiderliste).</p> <p>² Die Insiderliste ist aktuell zu halten und während mindestens <u>fünfzehn</u> Jahren aufzubewahren. Sie ist so zu führen, dass sie der FINMA und der zuständigen Strafverfolgungsbehörde auf deren Ersuchen umgehend zur Verfügung gestellt werden kann.</p> <p>³ Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere welche Angaben die Insiderliste enthalten muss. Er kann <u>aus</u></p>	<p>Regelung nicht erforderlich</p> <p>Insiderlisten werden schon heute geführt, nur schon mit Blick auf die Safe-Harbor-Regelung in Art. 128 FinfraV (s. Art. 128 lit. b Ziff. 2 FinfraV). Art. 37a ist deshalb nicht erforderlich. Gesetzliche Pflichten, Insiderlisten zu führen, sind unseres Wissens ausserhalb der EU auch nicht verbreitet. Art. 18 der EU-Marktmisbrauchsverordnung (MAR) ist mithin ein Sonderfall.</p> <p>Wenn es, wie im Erläuternden Bericht ausgeführt, stimmt, dass Insiderlisten oft fehlerhaft oder unvollständig geführt werden, könnte der Bundesrat ohne Gesetzesänderung den Art. 128 FinfraV entsprechend anpassen.</p> <p>Anmerkungen zu einzelnen Bestimmungen</p> <p>Sollte eine gesetzliche Regelung politisch erwünscht sein, schlagen wir die links aufgeführten Änderungen vor:</p> <p>Abs. 1: Eine Insiderliste sollte nur zu führen sein, wenn ein Bekanntgabenaufschub (vgl. Art. 37b Abs. 4; Art. 54 Kotierungsreglement der SIX [KR-SIX]) vorliegt. In anderen Fällen – z.B. wenn eine Insider-Information der Emittentin spontan zur Kenntnis gelangt – wäre es schon aus Zeitgründen nicht praktikabel, eine Insiderliste zu führen.</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Pflicht vorsehen, eine Insiderliste zu führen.</p>	<p>Abs. 2: Nach Art. 18 Abs. 5 MAR beträgt die Aufbewahrungsfrist 5 Jahre. Wir sehen keinen Grund, über die Regelung in der EU – und sogar über die allgemeine, zehnjährige Aufbewahrungspflicht (Art. 958f Abs. 1 OR) hinauszugehen.</p> <p>Abs. 3: Es könnte auch andere Ausnahmegründe als Verhältnismässigkeit geben (z.B. Anpassung an internationale Standards, Praktikabilität, technische Entwicklung). Die Ausnahmekompetenz des Bundesrates sollte deshalb nicht beschränkt werden.</p> <p>Notwendige Regelungen auf Verordnungsstufe:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Zu regeln wäre der Kreis der Personen, die "bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen" haben. – Aus Datenschutzgründen sollten die zu dokumentierenden Informationen beschränkt werden auf (i) eine Person identifizierende Angaben und (ii) den Zeitpunkt der Inkenntnissetzung. Wie unter der MAR sollte die Emittentin in ihrer Insiderliste im Fall eines beauftragten Dritten nur dessen Firmennamen, den Zeitpunkt der Inkenntnissetzung und einen Ansprechpartner des Dritten festhalten müssen. – Ausnahmen von der Pflicht zur Führung von Insiderlisten drängen sich insb. auf (i) für Emittenten, die nur Forderungspapiere (insb. Anleiheobligationen), aber keine Beteiligungspapiere kotiert haben, da das Risiko von Insiderhandel hier extrem reduziert ist, sowie (ii) für Emittenten, die vergleichbaren ausländischen Regelungen, insb. der MAR, unterstehen.
<p>Art. 37b Emittentenpflichten: Veröffentlichung und Meldung von Insiderinformationen</p> <p>¹ Gesellschaften, deren Effekten an einer Börse kotiert sind, müssen Insiderinformationen, die in ihrem Tätigkeitsbereich zutage getreten sind, so rasch wie möglich veröffentlichen (Ad-hoc-Mitteilung). Sie müssen diese Insiderinformationen gleichzeitig der Börse melden.</p> <p>² Die Börse muss die Insiderinformation an die FINMA weiterleiten.</p> <p>³ Der Bundesrat regelt die Einzelheiten, insbesondere zum Inhalt und zur Form, der Ad-hoc-Mitteilung, zum Zeitpunkt und zur Art der Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung. Er kann die Regelung die von Einzelheiten den Börsen delegieren.</p> <p>⁴ Er regelt, unter welchen Voraussetzungen die Veröffentlichung und die Meldung aufgeschoben werden können (Be- kanntgabeaufschub). Er kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen von der Veröffentlichungs- und Meldepflicht vorsehen.</p>	<p>Gesetzliche Regelung wäre nachteilig</p> <p>Für die Gründe, warum die gesetzliche Regelung der Ad-hoc-Publizität nachteilig wäre, siehe Ziff. 1 des Begleitschreibens.</p> <p>Anmerkungen zu einzelnen Bestimmungen</p> <p>Sollte eine gesetzliche Regelung politisch erwünscht sein, schlagen wir die links aufgeführten Änderungen vor:</p> <p>Abs. 3: Der Bundesrat wird die Einzelheiten nicht komplett selbst regeln können. Eine Möglichkeit, die Einzelheiten an die Börsen zu delegieren, ist für ein funktionierendes Ad-hoc-Publizitätssystem unerlässlich. So sind die bestehenden Regelungen der Börsen eng verzahnt mit der Organisation des Handels (insb. Handelszeiten) und beziehen sich auf spezifische technische Systeme.</p> <p>Abs. 4: Begriffliche Klarstellung (s. auch Art. 37a Abs. 1). Auch hier sollte der Bundesrat generell Ausnahmen vorsehen können (s. Anmerkung zu Art. 37a Abs. 3).</p> <p>Abs. 5: Bei einer Überführung der Ad-hoc-Publizität ins Gesetz müsste auf jeden Fall klargestellt werden, dass sich aus einer Verletzung dieser Pflichten keine Haftpflichtansprüche gegenüber Emittenten und ihre Organe ableiten lassen. Das schweizerische Regime der Ad-hoc-Publizität entscheidet sich – anders als Rechtsordnungen wie die USA, welche mehr auf periodische Regelmeldepflichten setzen – für sofortige Transparenz, selbst wenn dies weniger Exaktheit und Belangbarkeit bedeutet. Es eignet sich nicht für eine zivilrechtliche Haftung analog der Prospekthaftung.</p> <p>Notwendige Regelungen auf Verordnungsstufe:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Allfällige Informationen, die stets in der Form einer Ad-hoc-Mitteilung bekannt zu machen sind (zurzeit Geschäfts- und Zwischenberichte, s. Art. 53 Abs. 1^{ter} KR und Art. 4 Abs. 2 Richtlinie Ad-hoc-Publizität der SIX [RLaHP]);

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>⁵ <u>Aus einer Verletzung der Pflichten gemäss Art. 37b können keine Schadenersatzansprüche gegenüber der Gesellschaft oder ihren Organen abgeleitet werden.</u></p>	<ul style="list-style-type: none"> – Konkretisierung des Begriffs der Insiderinformation, insbes. des Elements "Kursrelevanz" (Art. 53 Abs. 1 Satz 3 und 1^{bis} KR); – Festhalten des Beurteilungsspielraums der Emittenten (Art. 4 Abs. 2 und 3 RLAhP); – Gebot der Gleichbehandlung (Art. 6 RLAhP); – Anforderungen an den Inhalt (Art. 15 RLAhP); – Bekanntgabeaufschub (Art. 54 Abs. 2 KR-SIX, Art. 17 RLAhP); – Ausnahmen, z.B. der sog. "Sanierungsbekanntgabeaufschub" gemäss Praxis von SIX Exchange Regulation AG. <p>Notwendige Regelungen durch die Börsen: v.a. Ausgestaltung und Modalitäten der Verbreitung (Art. 7 - 14 RLAhP)</p>
<p>Art. 37c Emittentenpflichten: Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen</p> <p>¹ <u>Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung einer Gesellschaften, deren Effekten-Beteiligungsrechte an einer Börse primärkotiert sind, sorgen dafür, dass ihre Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung sowie diesen Mitgliedern nahestehende Personen müssen der Gesellschaft ihre Transaktionen mit Effekten-Beteiligungsrechten der Gesellschaft oder mit daraus abgeleiteten Derivaten, die sie selbst oder ihnen nahestehende Personen unter ihrem massgeblichen Einfluss tätigen (Management-Transaktionen), innerhalb von zwei Handelstagen melden.</u></p> <p>² Die Gesellschaft muss die erhaltenen Meldungen über Management-Transaktionen der Börse <u>innerhalb von drei Handelstagen</u> melden.</p> <p>³ Die Börse muss die Management-Transaktionen so rasch wie möglich veröffentlichen; <u>dabei sind insbesondere der Name und die Funktion der meldepflichtigen Person anzugeben.</u></p> <p>⁴ Die Börse muss die Meldungen über Management-Transaktionen an die FINMA weiterleiten.</p> <p>⁵ Der Bundesrat regelt <u>die Einzelheiten, insbesondere Inhalt, Form und Zeitpunkt der Meldung und ihrer Veröffentlichung, welche Angaben zu melden sind. Er kann die Regelung von Einzelheiten den Börsen delegieren.</u> Er kann auch <u>aus Gründen der Verhältnismässigkeit</u> Ausnahmen von der</p>	<p>Gesetzliche Regelung wäre nachteilig</p> <p>Für die Gründe, warum die gesetzliche Regelung der Ad-hoc-Publizität nachteilig wäre, siehe Ziff. 1 des Begleitschreibens. Hinzu kommt, dass Art. 37c zu wesentlichen Ausweitungen des Anwendungsbereichs der Regelung führen würde (dazu s. unten zu Abs. 1 und 3).</p> <p>Anmerkungen zu einzelnen Bestimmungen</p> <p>Sollte eine gesetzliche Regelung politisch erwünscht sein, schlagen wir die links aufgeführten Änderungen vor:</p> <p>Abs. 1:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Bisher beinhaltet die Regelung im Grundsatz eine Organisationspflicht der Emittentin (vgl. Art. 56 Abs. 2 KR-SIX). Unter Art. 37c Abs. 1 wäre es eine eigenständige Pflicht der betroffenen Personen. Die Emittenten würden damit aus der Pflicht genommen, den Regelungen betreffend Management-Transaktionen Nachachtung zu verschaffen, was mit der Reform kaum bezweckt werden dürfte. – Die bisherige Regelung ist auf Emittenten mit primärkotierten Beteiligungsrechten beschränkt (Art. 56 Abs. 2 KR-SIX). Neu sollen Emittenten mit irgendwelchen kotierten Effekten der Regelung unterstehen, etwa auch Unternehmen, die nur eine Anleihe kotiert haben oder deren Beteiligungsrechte lediglich sekundärkotiert sind. – Bisher sind Organpersonen auch für Transaktionen von ihnen nahestehenden Personen meldepflichtig, wenn die Transaktion unter ihrem massgeblichen Einfluss getätigt wurde (Art. 56 Abs. 3 KR-SIX). Neu sollen nahestehende Personen direkt meldepflichtig sein und zwar unabhängig vom Einfluss der Organperson. – Bisher sind nur Transaktionen mit Beteiligungsrechten (und Derivaten) meldepflichtig (Art. 56 Abs. 2 KR-SIX). Neu sollen Transaktionen in sämtlichen Effekten (und ihren Derivaten) meldepflichtig sein, also auch Transaktionen in kotierten oder nicht kotierten Anleihensobligationen. Auch diese Ausweitung der Meldepflicht wäre unverhältnismässig und hätte keinen erkennbaren Nutzen.

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>Melde- und Veröffentlichungspflicht vorsehen sowie Handelssperrezeiten für Management-Transaktionen vorsehen.</p> <p>⁶ <u>Aus einer Verletzung der Pflichten gemäss Art. 37c können keine Schadenersatzansprüche gegenüber der Gesellschaft oder ihren Organen abgeleitet werden.</u></p>	<p>Die angeführten Ausweitungen der Meldepflicht wären einzeln und in ihrer Gesamtheit unverhältnismässig, hätten keinen erkennbaren Nutzen und würden der Attraktivität des schweizerischen Finanzplatzes schaden. Es besteht aufgrund der Erfahrungen mit der bisherigen Regelung auch kein Anlass für diese Ausweitungen.</p> <p>Weiter regen wir an, die Meldefristen auf Verordnungsstufe zu regeln (s. sogleich Anmerkung zu Abs. 2).</p> <p>Abs. 2: Wir regen an, die Meldefristen zusammen mit dem fristauslösenden Zeitpunkt auf Verordnungsstufe zu regeln. Damit wird Konsistenz zu übrigen Pflichten im FinfraG geschaffen (vgl. bspw. Art. 120 FinfraG und Art. 24 Abs FinfraV-FINMA) und eine Änderung ist flexibler möglich.</p> <p>Abs. 3: Bisher wird nur die Funktionskategorie des Organmitglieds (exekutives/nicht exekutives Verwaltungsratsmitglied; Mitglied der Geschäftsleitung) veröffentlicht (Art. 56 Abs. 5 KR-SIX). Neu sollen Name und Funktion veröffentlicht werden. Dies ist aus Sicht des Persönlichkeitsschutzes bedenklich und würde v.a. die Neugier mancher Personen befriedigen. Zur Information des Marktes über Management-Transaktionen ist eine Veröffentlichung des Namens und der Funktion der Organperson nicht erforderlich.</p> <p>Abs. 5 Satz 1: Die Delegation an den Bundesrat sollte gleich weit gefasst sein wie unter Art. 37b. Insbesondere sollte der Bundesrat die Meldefristen regeln (s. Anmerkung zu Abs. 2). Aus sachtechnischen Gründen wird er die Einzelheiten an die Börsen delegieren müssen. Siehe Anmerkung zu Art. 37b Abs. 3.</p> <p>Abs. 5 Satz 2: Der Bundesrat sollte wie unter Art. 37a und Art. 37b generell Ausnahmen vorsehen können (s. Anmerkung zu Art. 37a Abs. 3).</p> <p>Weiter sollten Emittenten wie bisher die Handelssperrezeiten selber festlegen können. Diese sind im Corporate-Governance-Bericht zu veröffentlichen (Ziff. 10 des Anhangs zur Richtlinie Corporate Governance der SIX). Die bisherige Praxis hat zu keinen Problemen geführt. Eine Vereinheitlichung hätte keine Vorteile.</p> <p>Abs. 6: Bei einer Überführung der Regelung zu den Management-Transaktionen ins Gesetz müsste auf jeden Fall klargestellt werden, dass sich aus einer Verletzung dieser Pflichten keine Haftpflichtansprüche gegenüber Emittenten und ihre Organe ableiten lassen. Siehe auch die Anmerkungen zu Art. 37b Abs. 5.</p> <p>Notwendige Regelungen auf Verordnungsstufe:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Genaue Voraussetzungen der Meldepflicht (Art. 56 Abs. 3 KR-SIX, Art. 3 Abs. 1 Richtlinie Management-Transaktionen der SIX [RLMT]); – Der Begriff der nahestehenden Personen sollte – insb. wegen der aufsichts- und strafrechtlichen Konsequenzen – abschliessend (und nicht beispielhaft wie aktuell in Art. 56 Abs. 3 KR-SIX und Art. 3 Abs. 2 RLMT²) geregelt werden; – Entstehung der Meldepflicht und Meldefristen für meldepflichtige Personen und Emittenten (Art. 56 Abs. 2 und Abs. 4 KR-SIX; Art. 7 und 7a RLMT);

² Siehe SIX Exchange Regulation, Leitfaden zur Richtlinie betr. Offenlegung von Management-Transaktionen, Fassung vom 1. Februar 2024, N 89 ff.

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
	<ul style="list-style-type: none"> – Genauer Gegenstand der Meldepflicht (Art. 4 RLMT); – Inhalt der Meldung und Veröffentlichung (Art. 56 Abs. 4 und 5 KR-SIX; Art. 4a, 4b, 5 RLMT); – Ausnahmen für Eigentransaktionen der Emittentin (Art. 4 Abs. 3 RLMT) und Transaktionen mit Entschädigungsfunktion (Art. 6 RLMT) sowie Regelung über die Meldepflicht bei Pre-trading-Plänen (vgl. Art. 3 Abs. 1 Satz 2 RLMT). <p>Notwendige Regelungen durch die Börsen: v.a. Modalitäten der Meldung (Art. 8 RLMT).</p>
<p>Art. 38 Aufzeichnungspflicht der Teilnehmer</p> <p>¹ Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer müssen sämtliche Aufträge und sämtliche von ihnen getätigten Geschäfte mit allen Angaben aufzeichnen, die für deren Nachvollziehbarkeit und für die Beaufsichtigung ihrer Tätigkeit erforderlich sind.</p> <p>² Der Bundesrat regelt die aufzuzeichnenden Angaben und die Form der Aufzeichnung. Er kann <u>sieht</u> aus Gründen der Verhältnismässigkeit <u>und unter Berücksichtigung internationaler Standards</u> Ausnahmen vorsehen <u>vor</u>, namentlich betreffend Geschäfte zum Zweck von Rückzahlungen und Effekten und Derivaten, die üblicherweise nicht gehandelt werden.</p> <p>³ <u>Die Aufzeichnungspflicht der Teilnehmer gilt auch dann als erfüllt, wenn sie unter ausländischem Recht erfüllt worden ist, das von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden ist.</u></p>	<p>Wir verweisen sinngemäss auf unsere Ausführungen zu Art. 28 und 39.</p> <p>Abs. 3: Im Interesse einer vereinfachten Handhabung sollte Teilnehmern die Möglichkeit eingeräumt werden, die Aufzeichnungspflicht namentlich durch Einhaltung der Vorschriften der EU erfüllen zu können.</p>
<p>Art. 39 Melde- und Auskunftspflicht der Teilnehmer</p> <p>¹ Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer müssen der FINMA sämtliche von ihnen getätigten Geschäfte melden mit:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Effekten, die am Handelsplatz zum Handel zugelassen sind; b. Derivate², die aus Effekten abgeleitet sind, die am Handelsplatz zum Handel zugelassen sind. <p>² Diese Transaktionsmeldungen müssen insbesondere enthalten:</p>	<p>Abs. 3 und 4: Im Interesse einer vereinfachten Handhabung sollte Teilnehmern die Möglichkeit eingeräumt werden, die Meldepflicht namentlich durch Einhaltung der Vorschriften der EU erfüllen zu können. Gemäss FINMA RS 18/2 Meldepflicht Effekengeschäfte, Rz. 31, kann eine Meldestelle bereits heute alternativ eine vollständige Meldung im Format der Europäischen Union akzeptieren.</p> <p>Das Gesetz sollte daher die Möglichkeit von "substituted compliance" durch Einhaltung von als gleichwertig anerkannten ausländischen Vorschriften ermöglichen (Abs. 4).</p> <p>Unabhängig davon sollte der Bundesrat bei der Regelung der Einzelheiten gem. Abs. 3 es den Teilnehmern ermöglichen, die Transaktionsmeldungen nach FinfraG möglichst eng an diejenigen nach MiFIR und der Delegierten Verordnung (EU) 2017/590 vom 28. Juli 2016 (insb. Annex I Tabelle 2) bzw. die Methodik von ISO 20022 anzulehnen. Abweichungen sollten darauf beschränkt werden, dass für die vom ausländischen Recht vorgesehenen Meldfelder, für die es nach dem schweizerischen Recht bzw. den bisher geltenden Standards keine Entsprechung gibt, auch zukünftig keine Meldepflichten vorgesehen werden.</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<ul style="list-style-type: none"> a. die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräußerten Effekten und Derivate; b. Handelsvolumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses; c. den Kurs der erworbenen oder veräußerten Effekten und Derivate; und d. Angaben zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person. 	
<p>³ Der Bundesrat regelt unter Berücksichtigung internationaler Standards:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die zu meldenden Angaben; b. die Ausnahmen von der Meldepflicht, insbesondere für im Ausland getätigte Geschäfte; c. die Form der Meldung; und d. die Meldefrist. 	
<p>⁴ Die FINMA kann technische Meldespezifikationen vorgeben. Sie kann im Einzelfall Ausnahmen von der Meldepflicht gewähren, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird. Die FINMA kann ausländische Rechtsordnungen im Hinblick auf die Anforderungen nach den Absätzen 2 und 3 als gleichwertig anerkennen; in diesem Fall gilt die Meldepflicht der Teilnehmer abweichend von den Absätzen 2 und 3 auch dann als erfüllt, wenn die Transaktionsmeldung dieser ausländischen Rechtsordnung entspricht.</p>	
<p>⁵ Sie stellt der zuständigen Handelsüberwachungsstelle des Handelsplatzes die Transaktionsmeldungen zur Verfügung, sofern dies zum Zweck der Handelsüberwachung nötig ist.</p>	
<p>⁶ Sie erhebt für die Entgegennahme der Meldungen und für deren Auswertung eine angemessene Gebühr.</p>	
<p>⁷ Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer müssen der FINMA alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt.</p>	

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>⁸Die SNB ist im Rahmen der Erfüllung ihrer öffentlichen Aufgaben von der Melde- und der Auskunftspflicht ausgenommen.</p>	
<p><i>Art. 78 Abs. 1</i></p> <p>¹Das Transaktionsregister muss einer ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörde kostenlos Zugang zu den Daten gewähren, die diese für die Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt, wenn in einer Vereinbarung über die Zusammenarbeit zwischen den zuständigen schweizerischen und ausländischen Aufsichtsbehörden bestätigt worden ist, dass die ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörde einer gesetzlichen Geheimhaltungspflicht unterliegt.</p>	<p>Mit der ersatzlosen Streichung von Art. 78 Abs. 1 lit. b und c verweist Art. 80 Abs. 2 lit. b Ziff. 3 ins Leere und muss entsprechend angepasst werden.</p>
<p><i>Art. 95a</i> Erfüllung von Pflichten bei Geschäften mit einer ausländischen Gegenpartei</p> <p>¹Folgende Pflichten dieses Kapitels gelten bei Geschäften mit einer ausländischen Gegenpartei, wenn sie diesen Pflichten unterstehen würde, sofern sie ihren Sitz in der Schweiz hätte:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Abrechnungspflicht (Art. 97–103); b. Pflicht zur Minderung des operationellen Risikos und des Gegenparteirisikos (Art. 108); c. Pflicht zum Austausch von Sicherheiten (Art. 110); d. Pflicht zum Handel über Handelsplätze und organisierte Handelssysteme (Art. 112–115). <p>²Die Pflichten nach Absatz 1 müssen nicht erfüllt werden, sofern die ausländische Gegenpartei:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. ihren Sitz in einem Staat hat, dessen Recht von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden ist; und b. nach dem Recht dieses Staates diese Pflichten nicht erfüllen muss. <p>³Können die Pflichten dieses Kapitels <u>mit Ausnahme derjenigen nach Absatz 1</u> ohne Mitwirkung der ausländischen</p>	<p>Abs. 2: In der Botschaft sollte klargestellt werden, dass Art. 107 Abs. 3 FinfraG und die gestützt darauf erlassenen Ausnahmegestimmungen (namentlich Art. 106 Abs. 2^{bis} und 2^{ter} FinfraV), die durch den neuen Art. 95a Abs. 2 nicht ersetzt werden, nicht beschnitten werden sollen.</p> <p>Zudem sind wir der Ansicht, dass die Ausführungen, die der Erläuterungsbericht im dritten Abschnitt zu Art. 95a enthält, die Bedeutung von Art. 95a Abs. 1 und 2 nicht weiter erhellen. Sie sollten nicht in die Botschaft aufgenommen werden.</p> <p>Abs. 3: Grundsätzlich sollte unseres Erachtens die bisherige Regelung von Art. 106 Abs. 3 FinfraV beibehalten werden.</p> <p>Wird am vorgeschlagenen Abs. 3 festgehalten, sollte zumindest das Verhältnis zwischen den Abs. 1 und 2 einerseits und Abs. 3 andererseits verdeutlicht werden durch eine Klarstellung, dass Abs. 3 insbesondere der Ausnahme von Abs. 2 nicht vorgeht (vgl. dazu den Änderungsvorschlag).</p> <p>In der Botschaft sollte zudem klargestellt werden, dass dieser Absatz Art. 95 nicht vorgeht.</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
Gegenpartei erfüllt werden, so sind sie auf jeden Fall zu erfüllen.	
<p>Art. 98 Kleine nichtfinanzielle Gegenparteien</p> <p>¹ Eine nichtfinanzielle Gegenpartei gilt als klein, wenn der Durchschnitt ihrer aggregierten Brutto-Monatsendpositionen für die vorausgegangenen zwölf Monate in den massgebenden ausstehenden OTC-Derivatgeschäften unter dem für die entsprechende Derivatkategorie geltenden Schwellenwert liegt.</p> <p>² <u>Die Berechnung nach Absatz 1 ist spätestens nach Ablauf von zwölf Monaten zu wiederholen.</u> Übersteigt einer der nach Absatz 1 berechneten Durchschnitte einer bestehenden kleinen nichtfinanziellen Gegenpartei den massgebenden Schwellenwert, so gilt diese Gegenpartei nach vier Monaten ab dem Zeitpunkt des Übersteigens<u>der Berechnung</u> nicht mehr als klein.</p> <p>³ Für die Berechnung der Durchschnitte werden Derivatgeschäfte zur Reduzierung von Risiken nicht einberechnet, wenn sie unmittelbar mit der Geschäftstätigkeit oder der Liquiditäts- oder Vermögensbewirtschaftung der Gegenpartei oder der Gruppe verbunden sind.</p>	<p>Abs. 1: Die geänderte Terminologie aufgrund der neuen Berechnungsmethode der Schwellenwerte sollte mit Art. 100 abgestimmt werden.</p> <p>Abs. 2: Es sollte auch im Gesetz zum Ausdruck kommen, dass die Berechnung nur einmal jährlich durchgeführt werden muss. Alternativ könnte ein Ansatz wie bei Art. 100 Abs. 2 FinfraV gewählt werden. Entscheidend ist, dass die Einstufung als kleine nichtfinanzielle Gegenpartei nur im Jahresrhythmus angepasst werden muss.</p>
<p>Art. 99 Kleine finanzielle Gegenparteien</p> <p>¹ Eine finanzielle Gegenpartei gilt als klein, wenn der Durchschnitt ihrer aggregierten Brutto-Monatsendpositionen für die vorausgegangenen zwölf Monate in den massgebenden ausstehenden OTC-Derivatgeschäften unter dem Schwellenwert liegt.</p> <p>² <u>Die Berechnung nach Absatz 1 ist spätestens nach Ablauf von zwölf Monaten zu wiederholen.</u> Übersteigt der Durchschnitt nach Absatz 1 einer bestehenden kleinen finanziellen Gegenpartei den Schwellenwert, so gilt diese Gegenpartei nach vier Monaten ab dem Zeitpunkt des Übersteigens<u>der Berechnung</u> nicht mehr als klein.</p>	<p>Wir verweisen auf unsere Bemerkungen zu Art. 98.</p>
<p>Art. 120 Abs. 1</p>	<p>Auf Verordnungsstufe (FinfraV-FINMA) drängt sich gestützt auf Art. 123 Abs. 2 FinfraG eine Nachführung an die mittlerweile gefestigte Ausnahmepraxis betreffend die Offenlegung im Zusammenhang mit Kapitalmarkttransaktionen auf:</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>¹ Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz kotiert sind, oder einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind, erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 5, 10, 15, 20, 25, 33%, 50 oder 66% Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet, muss dies der Gesellschaft und den Börsen oder DLT-Handelssystemen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden.</p>	<ul style="list-style-type: none"> – Lock-ups und Underwritings sowie Sub-Underwritings gemäss Merkblatt der Offenlegungsstelle der SIX Exchange Regulation AG (OLS) "für Gesuche um Ausnahmen und Erleichterungen betreffend Offenlegung im Prospekt für Lock-up Gruppen und (Sub-)Underwriter" vom 1. Februar 2022; und – Backstop Commitments und ähnliche Sachverhalte, für welche die OLS ebenfalls regelmässig Ausnahmen bzw. Erleichterungen erteilt. <p>Durch die Regelung auf Verordnungsstufe könnte auf allen Seiten – auch bei den Offenlegungsstellen – unnötiger Aufwand eliminiert werden, der dadurch entsteht, dass heute nach wie vor in jedem Fall ein spezifisches Gesuch unterbreitet werden muss, das dann mittels Empfehlung der Offenlegungsstelle genehmigt wird. Zwar sind diese Gesuche und Empfehlungen mittlerweile weitgehend standardisiert, sie verursachen dennoch Aufwand. Gerade wegen ihrer Standardisierung sind die entsprechenden Sachverhalte geeignet, auf Verordnungsstufe geregelt zu werden.</p>
<p>Art. 122 Bezeichnung eines Zustellungsdomizils</p> <p>¹ Aktionärinnen und Aktionäre mit Sitz oder Wohnsitz im Ausland, die direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten zusammen über mindestens 10 Prozent der Stimmrechte einer Gesellschaft nach Artikel 120 Absatz 1 verfügen, müssen im Rahmen ihrer Meldung zur Offenlegung der Beteiligungen ein Zustellungsdomizil in der Schweiz bezeichnen.</p> <p>² Als Zustellungsdomizil kann eine elektronische Zustelladresse angegeben werden.</p> <p>³ Wird kein Zustellungsdomizil bezeichnet, so kann die Zustellung von Mitteilungen, Verfügungen und Entscheiden durch die Übernahmekommission (Art. 126) und die FINMA durch Veröffentlichung im Bundesblatt erfolgen. Vorbehalten bleiben staatsvertragliche Regelungen.</p>	<p>Abs. 2: Es ist unklar, was genau unter "elektronischer Zustelladresse" zu verstehen ist. Dies sollte geklärt werden.</p>
<p>Art. 123a Offenlegungsstelle</p> <p>¹ Die Börsen sowie die DLT-Handelssysteme, die eine Kotierung zulassen, müssen eine Offenlegungsstelle betreiben. Diese ist Teil der Regulierungs- und Überwachungsorganisation (Art. 27 Abs. 2) und untersteht der Aufsicht der FINMA.</p> <p>² Der Betrieb einer Offenlegungsstelle kann einer anderen Börse oder einem anderen DLT-Handelssystem übertragen werden. Die Übertragung bedarf der Genehmigung der FINMA.</p>	<p>Abs. 3: Analog einer Sekretariatsauskunft der UEK (Art. 55 Abs. 4 UEV) wäre es für die Marktteilnehmer wünschenswert, wenn die Offenlegungsstellen wieder Auskünfte zu Praxis und Auslegung des Offenlegungsrechts erteilen und entsprechend zu ihrer jahrelang geübten – und ca. 2021 eingestellten – Praxis des Umgangs mit den Marktteilnehmern zurückkehren könnten. Die Offenlegungsstellen sind die eigentlichen Know-How-Träger des Offenlegungsrechts und es ist nicht einzusehen, weshalb sie Fragen von Marktteilnehmern und ihrer Berater/innen nicht mehr beantworten dürfen.</p> <p>Auskünfte der Offenlegungsstelle könnten im Sinne der Stossrichtung der Reform mithelfen, für eine bessere Transparenz und letztlich eine bessere und klarere Meldesituation zu sorgen, was im Interesse aller ist. Dies käme insbesondere jenen Marktteilnehmern zugute, die selten mit dieser komplexen Materie zu tun haben.</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>³ Die Offenlegungsstelle hat folgende Aufgaben:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Entgegennahme der Meldungen zur Offenlegung von Beteiligungen; b. Betrieb einer elektronischen Veröffentlichungsplattform; c. Überwachung der Einhaltung der Melde- und der Veröffentlichungspflicht; d. Beurteilung der Gesuche um Ausnahmen, Erleichterungen und Vorabentscheide in Form von Empfehlungen; d.e. <u>Erteilung von Auskünften zu Praxis und Auslegung des Offenlegungsrechts.</u> <p>⁴ Die Offenlegungsstelle kann für die Erfüllung ihrer Aufgaben von den meldepflichtigen und den gesuchstellenden Personen Entgelte erheben. Die Tarife bedürfen der Genehmigung der FINMA.</p>	<p>Wie bei einer Sekretariatsauskunft der UEK (Art. 55 Abs. 5 UEV) könnte die Offenlegungsstelle in solchen Fällen der Auskunftserteilung klar machen, dass ihre Auskünfte für die rechtsanwendenden Behörden nicht bindend sind und die Verantwortung für die korrekte Meldung bei den Marktteilnehmern liegt.</p>
<p>Art. 124 Veröffentlichung der Meldungen</p> <p>¹ Die Gesellschaft muss die erhaltenen Meldungen über die von der zuständigen Offenlegungsstelle betriebene elektronische Veröffentlichungsplattform veröffentlichen. Sie muss bei jeder Meldung auf die vorangehende Meldung derselben meldepflichtigen Person verweisen. <u>Erkennt eine Gesellschaft, dass eine bei ihr eingegangene Meldung offenkundig einen falschen Sachverhalt wiedergibt, so kann sie auf die Veröffentlichung unter Mitteilung an die zuständige Offenlegungsstelle und die meldende Person verzichten. Die Offenlegungsstelle entscheidet nach Anhörung der Beteiligten, ob die Meldung zu veröffentlichen ist und über allfällige Anpassungen. Die Kosten werden nach Massgabe des Obsiegens auferlegt.</u></p> <p>² Veröffentlicht die Gesellschaft eine Meldung nicht, fehlerhaft oder unvollständig, so muss die Offenlegungsstelle die vorgeschriebenen Informationen veröffentlichen. Sie kann der Gesellschaft die dadurch anfallenden Kosten auferlegen. Sie kann die Gründe dafür nennen, dass sie anstelle</p>	<p>Abs. 1 und 2: In der Praxis sehen wir zunehmend Fälle, wo unzutreffende Offenlegungsmeldungen mit potenziell manipulativem Effekt erstattet werden. In solchen Fällen muss die Gesellschaft eine Möglichkeit haben, von der Publikation solcher Meldungen einstweilen abzusehen. Es ist dann an den Offenlegungsstellen, zu entscheiden, ob die Meldung zu veröffentlichen ist, und wenn ja, ob Anpassungen nötig sind, damit die Meldung den Sachverhalt korrekt wiedergibt.</p> <p>Abs. 3: Eine Abweichung vom bisherigen Wortlaut drängt sich nicht auf.</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>der Gesellschaft die Informationen veröffentlicht. Sie muss die Gesellschaft vor der Veröffentlichung informieren.</p> <p>³ Hat die Gesellschaft Grund zur Annahme, dass eine meldepflichtige Person ihrer Meldepflicht nicht nachgekommen ist, so muss-<u>teilt</u> sie dies der Offenlegungsstelle <u>mitteilen</u>.</p>	
<p>Art. 124b Auskunftspflicht gegenüber der Offenlegungsstelle</p> <p>¹ Die Personen und Gesellschaften, die der Melde- und der Veröffentlichungspflicht unterstehen, müssen der Offenlegungsstelle alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt.</p> <p>² <u>Die Auskunft und die Herausgabe von Unterlagen kann verweigert werden, wenn die auskunftspflichtige Person oder Gesellschaft sich oder ihr nahestehende Personen der Gefahr strafrechtlicher Verfolgung oder zivilrechtlicher Verantwortung aussetzen würde.</u></p> <p>³ <u>Die Auskunftspflicht nach Absatz 1 findet keine Anwendung auf Gegenstände und Unterlagen aus dem Verkehr der auskunftspflichtigen Person oder Gesellschaft mit ihren Anwältinnen oder ihren Anwälten.</u></p>	<p>Abs. 2: Die Auskunftspflicht kann in Konflikt geraten mit dem Grundsatz, dass sich niemand selbst belasten muss (sog. Verbot des Selbstbelastungszwanges bzw. nemo-tenetur-Prinzip). Dieser Konflikt ist zu lösen, indem gesetzlich ein Verweigerungsrecht festgelegt wird.</p> <p>Die massgebenden Prozessordnungen sehen jeweils entsprechende Verweigerungsrechte vor (z.B. Art. 42 BZP; Art. 16 VwVG, Art. 169 StPO, Art. 163 ZPO).</p> <p>Das Verweigerungsrecht hat sich auch auf den Fall einer möglichen Gefährdung nahestehender Personen zu erstrecken. Als solche müssen in diesem Kontext namentlich Personen gelten, für welche die auskunftspflichtige Person oder Gesellschaft oder eine Konzerngesellschaft eine Fürsorgepflicht trägt (wie namentlich Arbeitnehmende und Mitglieder des Verwaltungsrates). Die Botschaft sollte dies klarstellen.</p> <p>Abs. 3: Zudem ist klar festzuhalten, dass Gegenstände und Unterlagen, die dem Anwaltsgeheimnis unterliegen, nicht von der Auskunftspflicht erfasst sind.</p>
<p>Art. 124c Beurteilung von Gesuchen um Ausnahmen, Erleichterungen und Vorabentscheide</p> <p>¹ Die Offenlegungsstelle beurteilt die Gesuche um Ausnahmen, Erleichterungen und Vorabentscheide in Form einer Empfehlung Diese muss begründet und der FINMA mitgeteilt werden.</p> <p>² Die Offenlegungsstelle kann ihre Empfehlung der Gesellschaft zustellen. Vorbehalten bleiben wesentliche Interessen der gesuchstellenden Person, namentlich Geschäftsgeheimnisse.</p> <p>³ Lehnt die gesuchstellende Person die Empfehlung der Offenlegungsstelle ab oder beachtet sie sie nicht, so beurteilt die FINMA die Angelegenheit in Form einer Verfügung.</p> <p>⁴ Abweichend von den Absätzen 1–3<u>Zudem</u> erlässt die FINMA eine Verfügung, wenn:</p>	<p>Abs. 4: Abs. 3 sieht schon vor, dass die FINMA eine Verfügung erlässt. Der Änderungsvorschlag bezweckt, die Regelung klarer zu formulieren.</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>a. sie selber in der Sache entscheiden will und dies innert fünf Börsentagen erklärt;</p> <p>b. die Offenlegungsstelle sie ausnahmsweise und bei Vorliegen ausserordentlicher Gründe um einen Entscheid ersucht.</p>	
<p>Art. 134 Abs. 1, 3^{bis} und 4</p> <p>¹ <u>Der Anbieter Jede Person mit Parteistellung im Verfahren in einer Übernahmesache, jede mit dem Anbieter im Hinblick auf das Angebot in gemeinsamer Absprache handelnde Person</u> oder wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten über eine Beteiligung von mindestens 5 Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, der Zielgesellschaft oder gegebenenfalls einer andern Gesellschaft, deren Beteiligungspapiere zum Tausch angeboten werden, verfügt, muss von der Veröffentlichung des Angebots bis zum Ablauf der <u>Angebotsfrist</u> <u>Nachfrist</u> der Übernahmekommission und den Börsen oder den DLT-Handelssystemen, an denen die Papiere kotiert sind, jeden Erwerb oder Verkauf von Beteiligungspapieren dieser Gesellschaft melden.</p> <p>^{3bis} Die Übernahmekommission veröffentlicht die gemeldeten Transaktionen.</p> <p>⁴ Haben die Gesellschaft, die Börsen oder die DLT-Handelssysteme Grund zur Annahme, dass eine meldepflichtige Person ihrer Meldepflicht nicht nachgekommen ist, so müssen sie dies der Übernahmekommission mitteilen.</p>	<p>Abs. 1: Nach Art. 38 ff. UEV sind während eines Übernahmeverfahrens – über den Wortlaut von Art. 134 Abs. 1 hinaus – sämtliche Verfahrensparteien (wozu auch die Zielgesellschaft gehört) sowie sämtliche bedeutenden Aktionäre und die mit ihnen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen meldepflichtig. Wir schlagen vor, diese Regelung, deren gesetzliche Grundlage heute fraglich ist,³ ins Gesetz zu überführen.</p> <p>Die Klarstellung, dass die Meldepflicht gemäss Art. 134 bis zum Ende der Nachfrist gilt (und nicht bis zum Ende der (Haupt-)Angebotsfrist), entspricht Lehre und Praxis (s. auch Art. 20 FinfraV-FINMA und Art. 38 UEV).</p> <p>Abs. 3: streichen. Mit der zu Beginn des Abs. 1 angeregten Klarstellung wird Abs. 3, der gemäss Vorentwurf nicht revidiert werden soll, überflüssig.</p> <p>Abs. 5: Mit den übrigen Änderungen müsste auch Abs. 5, der gemäss Vorentwurf nicht revidiert werden soll, angepasst werden.</p> <p>Auf Verordnungsstufe wären Art. 38 ff. UEV entsprechend anzupassen.</p>
<p>Art. 134a Verhältnis zur Meldepflicht nach Artikel 120</p> <p>¹ Ab der Veröffentlichung der Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots oder des Angebotsprospekts bis zum</p>	<p>Abs. 4: Wir regen an, die Bestimmung präziser zu formulieren, ohne die heutige Praxis zu ändern, dass im Rahmen von Rückkaufangeboten nicht die übernahmerechtlichen Meldepflichten (Art. 134 FinfraG etc.), sondern die offenlegungsrechtlichen Meldepflichten (Art. 120 ff. FinfraG) anwendbar sind.⁴ Die jetzige Formulierung im Vorentwurf stellt dies nicht mehr sicher und ist auch zu weit, indem sie die Zielgesellschaft auch im Übernahmeverfahren (d.h. wenn die Zielgesellschaft übernommen werden</p>

³ Dieter Gericke/Karin Wiedmer, Kommentar Übernahmeverordnung (UEV), 2. Aufl., Zürich 2020, Art. 38 N 15.

⁴ Dies deswegen, weil Rückkaufprogramme gemäss Rundschreiben Nr. 1 der Übernahmekommission betr. Rückkaufprogramme von den übernahmerechtlichen Regeln grundsätzlich freigestellt sind, womit Art. 20 Abs. 3 FinfraV-FINMA im Prinzip eine Gegen Ausnahme darstellt, die sicherstellt, dass im Rahmen eines Rückkaufprogramms die offenlegungsrechtlichen Meldepflichten anwendbar bleiben.

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>Ende der Nachfrist gilt für die nach Artikel 134 meldepflichtigen Personen ausschliesslich die Meldepflicht nach Artikel 134. Die Meldepflicht nach Artikel 120 ist sistiert.</p> <p>²Nach Artikel 120 zu meldende Sachverhalte, die sich während des Übernahmeverfahrens ereignet haben, sind nach Ende der Nachfrist zu melden.</p> <p>³Die zuständige Offenlegungsstelle muss auf ihrer Veröffentlichungsplattform darauf hinweisen, dass die Meldepflicht nach Artikel 120 sistiert ist, sobald die Meldepflicht nach Artikel 134 zur Anwendung kommt.</p> <p>⁴Die Absätze 1 und 2 finden keine Anwendung auf <u>öffentliche Rückkaufangebote der Zielgesellschaft für ihre eigenen Beteiligungspapiere. Es gilt die Meldepflicht nach Artikel 120.</u></p>	<p>soll) von der übernahmerechtlichen Meldepflicht ausnehmen und wohl indirekt der offenkundigkeitsrechtlichen Meldepflicht unterstellen würde. Dies ist aus verschiedenen Gründen nicht sachgerecht⁵ und entspricht auch nicht der Praxis⁶.</p> <p>Mit unseren Änderungsvorschlägen zu Art. 134 und Art. 134a würde im Übernahmeverfahren auch die Zielgesellschaft einzig der übernahmerechtlichen Meldepflicht gemäss Art. 134 unterstellt werden.</p>
<p><i>Art. 137 Abs. 1 [Hinweis: In Vorentwurf nicht enthalten.]</i></p> <p>¹ Verfügt der Anbieter nach <u>dem Angebot Ablauf der Angebotsfrist</u> über mehr als 98 Prozent der Stimmrechte der Zielgesellschaft, so kann er <u>innen einer Frist von spätestens drei Monaten</u> nach <u>Vollzug des Angebots</u> vom Gericht verlangen, die restlichen Beteiligungspapiere für kraftlos zu erklären. <u>Massgeblich für die Anzahl Stimmrechte ist der Zeitpunkt des Gerichtsurteils.</u> Der Anbieter muss zu diesem Zweck gegen die Gesellschaft Klage erheben. Die restlichen Aktionärinnen und Aktionäre können dem Verfahren beitreten.</p>	<p>Obschon an sich klar ist, dass die Dreimonatsfrist für die Einreichung einer sog. Squeeze-out-Klage mit Ablauf der Nachfrist beginnt⁷, zwingt die unklare Formulierung in Art. 137 Abs. 1 die Anbieter dazu, die Klage schon innert dreier Monaten nach Ablauf der Angebotsfrist einzureichen, wenn sie das Restrisiko einer abweichenden, einzig auf den (missverständlichen) Wortlaut abstellenden Auslegung durch das zuständige Gericht vermeiden wollen. Wir schlagen vor, dass die Klage jederzeit zwischen Ablauf der Angebotsfrist und drei Monate nach dem (eindeutig definierten) Vollzug des Angebots zu laufen beginnt. Dies würde Rechtssicherheit in Bezug auf dieses wichtige Instrument schaffen. Weiter empfehlen wir, die bisherige Gerichtspraxis im Gesetz zu verankern, dass auch nach dem Angebot zugekaufte Aktien (bis zum Urteil) hinzuzurechnen sind.</p>

- ⁵ Unter Art. 134 FinfraG besteht eine Pflicht zur Einzelmeldung auch für Personen, die unter Art. 120 FinfraG an sich der Gruppenmeldepflicht unterstehen, soweit es sich um eine Gruppe bestehend aus dem Anbieter und der Zielgesellschaft oder anderen Verfahrensparteien handelt (BSK FINMAG/FinfraG-Reutter/Roth Pellanda, Art. 134 N 18 ff. FinfraG; SK FinfraG-Luchsinger Gähwiler/Ammann/Montanari, Art. 134 N 30). Die unter Art. 134 FinfraG durch jede einzelne Transaktion in Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft ausgelöste, täglich zu erstattende Meldung schafft deshalb grösstmögliche Transparenz. Wie hier Gericke/Wiedmer, a.a.O., Art. 38 N 13; Schenker, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, 386. Zudem sind die Regularien zu Art. 134 auf die Umstände einer öffentlichen Übernahme zugeschnitten und es würde die Aufsichtsfunktion der UEK schwächen, wenn Meldungen der Zielgesellschaft nicht bei ihr, sondern – gestützt auf Art. 120 ff. FinfraG – nur bei der Offenlegungsstelle der Börse eingingen. Eine Unterstellung unter die offenkundigkeitsrechtliche Meldepflicht gemäss Art. 120 FinfraG wäre somit ein Rückschritt.
- ⁶ Die Ausführung im Erläuternden Bericht (mit Verweis auf den revidierten Abs. 4), wonach für die Zielgesellschaft während eines Übernahmeverfahrens weiterhin nur die Meldepflicht gemäss Art. 120 FinfraG gelte, trifft nicht zu.
- ⁷ BSK FinfraG-Rampini/Reiter, Art. 137 N 16; SK FinfraG-Nikitine/Schulthess, Art. 134 N 30; OFK FinfraG/BEG-Vogel/Heiz/Luthiger, Art. 137 N 11 FinfraG.

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>Art. 142 Abs. 1^{bis}</p> <p>Das Abändern oder Widerrufen eines Auftrags bezüglich einer Effekte oder daraus abgeleiteter Derivate, auf die sich die Insiderinformation bezieht, <u>in Kenntnis der Insiderinformation</u> gilt in Kenntnis der Insiderinformation als Ausnützen einer Insiderinformation im Sinne von Absatz 1 Buchstaben a, auch wenn <u>sofern</u> der ursprüngliche Auftrag vor Erlangen der Insiderinformation erteilt wurde.</p>	<p>Das Abändern oder Widerrufen eines Auftrages im Sinne von Art. 142 Abs. 1^{bis} kann nur dann vom aufsichtsrechtlichen Tatbestand des Ausnützens von Insiderinformationen erfasst sein, wenn die Person Kenntnis von der Insiderinformation hat. Eine Ausweitung des Tatbestands durch "auch wenn" ist verglichen mit dem Wortlaut des FINMA RS 13/08, Rz. 14 nicht angebracht.</p>
<p>Art. 143 Abs. 1 Bst. a</p> <p>Unzulässig handelt, wer:</p> <p>a. Informationen öffentlich verbreitet oder zurückhält, von denen er weiss oder wissen muss, dass dadurch falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten bewirkt werden, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind;</p>	<p>Die Formulierung "oder zurückhält" geht – wohl unbeabsichtigt – viel zu weit und würde auch völlig legitime Verhaltensweisen verbieten, so etwa das Stake Building (Aufkauf von Aktien durch einen Investor, der vorhat, ein Übernahmeangebot zu lancieren). Zudem würden dadurch namentlich Verletzungen der Ad-hoc-Publizitätspflicht (d.h. ein Zurückhalten einer kursrelevanten Tatsache) automatisch auch als Marktmanipulation qualifiziert, was kaum beabsichtigt ist. Die Ad-hoc-Publizität soll Schnelligkeit vor Exaktheit gewichten und kann deshalb nicht mit scharfen Sanktionen belegt werden.</p>
<p>3a. Titel: Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG und Zusammenarbeit</p>	
<p>Art. 145 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG</p> <p>¹ Die Aufsichtsinstrumente nach den Artikeln 29 Absatz 1, 30, 32, 34 und 35 FINMAG sind auf sämtliche Personen anwendbar, welche Artikel 37a–37c, 120, 121, 124, 142 oder 143 dieses Gesetzes verletzen.</p> <p>² Bei einer Verletzung von Artikel 120, 121 und 124 steht der FINMA auch das Aufsichtsinstrument nach Artikel 31 FINMAG zur Verfügung.</p> <p>³ <u>Die Auskunft und die Herausgabe von Unterlagen kann verweigert werden, wenn die auskunftspflichtige Person oder Gesellschaft sich oder ihr nahestehende Personen der Gefahr strafrechtlicher Verfolgung oder zivilrechtlicher Verantwortlichkeit aussetzen würde.</u></p>	<p>Abs. 3: Die Auskunftspflicht kann in Konflikt geraten mit dem Grundsatz, dass sich niemand selbst belasten muss (sog. Verbot des Selbstbelastungszwanges bzw. nemo-tenetur-Prinzip). Dieser Konflikt ist zu lösen, indem gesetzlich ein Verweigerungsrecht festgelegt wird.</p> <p>Die massgebenden Prozessordnungen sehen jeweils entsprechende Verweigerungsrechte vor (z.B. Art. 42 BZP; Art. 16 VwVG, Art. 169 StPO, Art. 163 ZPO).</p> <p>Das Verweigerungsrecht hat sich auch auf den Fall einer möglichen Gefährdung nahestehender Personen zu erstrecken. Als solche müssen in diesem Kontext namentlich Personen gelten, für welche die auskunftspflichtige Person oder Gesellschaft oder eine Konzerngesellschaft eine Fürsorgepflicht trägt (wie namentlich Arbeitnehmende und Mitglieder des Verwaltungsrates). Die Botschaft sollte dies klarstellen.</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>Art. 146 Abs. 2</p> <p>²Die Zulassungs-, die Offenlegungs- und die Überwachungsstellen der Handelsplätze und DLT-Handelssysteme sowie die Emittenten und deren Beauftragte müssen der FINMA alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt.</p> <p><u>²Die Auskunft und die Herausgabe von Unterlagen kann verweigert werden, wenn die auskunftspflichtige Person oder Gesellschaft sich oder ihr nahestehende Personen der Gefahr strafrechtlicher Verfolgung oder zivilrechtlicher Verantwortlichkeit aussetzen würde.</u></p> <p><u>³Die Auskunftspflicht nach den Absätzen 1 und 2 findet keine Anwendung auf Gegenstände und Unterlagen aus dem Verkehr der auskunftspflichtigen Person oder Gesellschaft mit ihren Anwältinnen oder ihren Anwälten.</u></p>	<p>Abs. 2: Die Auskunftspflicht kann in Konflikt geraten mit dem Grundsatz, dass sich niemand selbst belasten muss (sog. Verbot des Selbstbelastungszwanges bzw. nemo-tenetur-Prinzip). Dieser Konflikt ist zu lösen, indem gesetzlich ein Verweigerungsrecht festgelegt wird.</p> <p>Die massgebenden Prozessordnungen sehen jeweils entsprechende Verweigerungsrechte vor (z.B. Art. 42 BZP; Art. 16 VwVG, Art. 169 StPO, Art. 163 ZPO).</p> <p>Das Verweigerungsrecht hat sich auch auf den Fall einer möglichen Gefährdung nahestehender Personen zu erstrecken. Als solche müssen in diesem Kontext namentlich Personen gelten, für welche die auskunftspflichtige Person oder Gesellschaft oder eine Konzerngesellschaft eine Fürsorgepflicht trägt (wie namentlich Arbeitnehmende und Mitglieder des Verwaltungsrates). Die Botschaft sollte dies klarstellen.</p> <p>Abs. 3: Zudem ist klar festzuhalten, dass Gegenstände und Unterlagen, die dem Anwaltsgeheimnis unterliegen, nicht von der Auskunftspflicht erfasst sind.</p>
<p>Art. 149a Verletzung der Pflichten zur Führung einer Insiderliste sowie zur Meldung und Veröffentlichung von Insiderinformationen und Management-Transaktionen.</p> <p>¹Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich die Pflichten nach Artikel 37a, 37b Absatz 1 oder 37c Absätze 1 und 2 verletzt oder eine Handelssperrzeit nach Artikel 37c Absatz 5 nicht einhält.</p> <p>²Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft. <u>Handeln Personen, die nach Artikel 6 des Bundesgesetzes vom 22. März 1974 über das Verwaltungsstrafrecht strafbar sind, für einen Geschäftsbetrieb, wird von einer Verfolgung dieser Personen Umgang genommen und an ihrer Stelle der Geschäftsbetrieb zur Bezahlung der Busse verurteilt.</u> In leichten Fällen wird auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet.</p>	<p>Grundsätzliche Bedenken</p> <p>Wir lehnen Art. 149a in seiner Gesamtheit ab. Art. 149a wäre eine radikale Abkehr vom bisherigen Sanktionsmodell bei den Emittentenpflichten und würde die Strafbarkeit deutlich ausweiten. Im Einzelnen:</p> <ul style="list-style-type: none"> – Komplette neu wäre die Strafbarkeit der (ebenfalls neuen) Pflicht, Insiderlisten zu führen (Art. 37a). Es würde sich um ein extrem abstraktes Gefährdungsdelikt handeln, das ein schwer zu identifizierendes und in jedem Fall abstraktes Rechtsgut schützt. Eine solche Vorverlagerung des Strafrechtsschutzes sollte nur zurückhaltend und mit triftigen Gründen eingeführt werden.⁸ Der Erläuternde Bericht setzt sich mit nichts von dem auseinander. Ein Strafbarkeitsrisiko hätten die Organe und die zuständigen Mitarbeitenden der Emittenten und ihrer Berater (vgl. Art. 6 VStrR). – Verletzungen der Ad-hoc-Publizität (Art. 37b) werden derzeit von den Börsen sanktioniert. Fehlbare Emittenten an der SIX können mit Busse von bis zu CHF 10 Mio. (Vorsatz) bzw. CHF 1 Mio. (Fahrlässigkeit) belegt werden. Daneben besteht eine Reihe weiterer Sanktionsmittel (Art. 61 KR-SIX). Die Sanktionskommission der SIX spricht regelmässig empfindliche Bussen gegen Emittenten aus und veröffentlicht diese. Unter Art. 149a wären neu grundsätzlich die für die Emittenten handelnden Personen, insbesondere Organpersonen und weitere zuständige Mitarbeitende, strafbar (vgl. Art. 6 VStrR). Die Busse könnte nur ausnahmsweise den Emittenten als juristische Personen auferlegt werden (Art. 49 FINMAG). Dies könnte dazu führen, dass die zuständigen Personen bei den Emittenten wegen des Strafrisikos inskünftig – auf Kosten der Emittentin – eigene Anwälte beiziehen und tendenziell Informationen zu früh ad hoc bekannt machen in

⁸ Eingehend Häusermann, ZStrR 2011, 1, 8 – 15.

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
	<p>einem Zeitpunkt, in dem es sich noch gar nicht um "kursrelevante Tatsachen" im Sinne der Ad-hoc-Regulierung handelt, was die Ad-hoc-Publizität entwerten würde.</p> <ul style="list-style-type: none"> – Im Bereich der Management-Transaktionen (Art. 37c) lehnen wir den Systemwechsel weg von der Organisationspflicht der Emittenten und hin zu den Pflichten der Organpersonen und sogar der ihnen nahestehenden Personen (!) ab (s. Anmerkungen zu Art. 37c Abs. 1). Auch die Erweiterung der Strafbarkeit lehnen wir ab. <p>Das bestehende und – auch generalpräventiv – funktionierende Sanktionsmodell würde mit Art. 149a ohne Grund aufgegeben und durch ein neues Modell ersetzt, bei dem sich Organpersonen und weitere Mitarbeitende der Emittenten einem erheblichen Strafbarkeitsrisiko aussetzen.</p> <p>Sollte es politisch erwünscht sein, Art. 37a – 37c einzuführen, wäre eine aufsichtsrechtliche Rechtsverfolgung sachgerecht. Eine doppelte Verfolgung und Sanktionierung sowohl unter Aufsichts- wie auch unter Strafrecht wäre weder angemessen noch effizient. Ausserdem dürfte die Drohung der persönlichen Strafbarkeit den Schweizer Börsenplatz insbesondere gegenüber den USA weiter schwächen.</p> <p>Aus diesen Gründen empfehlen wir die Streichung von Art. 149a.</p> <p>Anmerkungen zu einzelnen Bestimmungen</p> <p>Sollte Art. 149a politisch erwünscht sein, schlagen wir die links aufgeführten Änderungen vor:</p> <p>Abs. 1: Emittenten sollten wie bisher die Handelssperrzeiten selber festlegen können (s. Anmerkungen zu Art. 37c Abs. 5 Satz 2). Ausserdem ist eine separate Sanktionierung der Verletzung von Handelssperrzeiten neben dem Insidertatbestand weder sinnvoll noch erforderlich.</p> <p>Abs. 2: Die fahrlässige Tatbegehung sollte hier wie anderswo (insbes. in Art. 89 – 91 FIDLEG) nicht unter Strafe gestellt werden. Die aufsichtsrechtlichen Durchsetzungsinstrumente genügen hier vollauf. Zudem geht eine strafrechtliche Sanktionierung der fahrlässigen Tatbegehung zu weit, da die sanktionierten Pflichten offen formuliert und insbesondere bei der Ad-hoc-Publizität dem Ermessen der Betroffenen anheimgestellt sind. Die aufsichtsrechtliche Rechtsverfolgung und das diesbezügliche Aufsichtsinstrumentarium sind ausreichend.</p> <p>Weiter halten wir den Aufwand, um eine Strafuntersuchung gegen (typischerweise mehrere und zu Beginn noch nicht bekannte) natürliche Personen zu führen, im Kontext von Art. 149a für unangemessen. Der Aufwand könnte auch erhebliche Ressourcen bei den Strafbehörden binden. Ähnlich wie bei Art. 49 FINMAG sollte deshalb der Geschäftsbetrieb (insb. die Emittentin und bei Art. 37a auch ihre Beauftragte) anstelle der für ihn handelnden natürlichen Personen verfolgt werden.</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>Art. 151 Abs. 1 Bst. a</p> <p>¹ Mit Busse bis zu 10 Millionen Franken wird bestraft, wer vorsätzlich:</p> <ol style="list-style-type: none"> die Meldepflicht nach Artikel 120 oder 121 verletzt, indem sie oder er: <ol style="list-style-type: none"> nicht, zu spät oder falsch offenlegt, dass ein Grenzwert erreicht, über- oder unterschritten wurde, die Identität der an den Aktien, Erwerbs- oder Veräusserungsrechten wirtschaftlich berechtigten Personen oder derjenigen Personen, die die Stimmrechte an den Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben, nicht, zu spät oder falsch offenlegt, oder die Bildung oder Auflösung einer organisierten Gruppe, die Gesamtbeteiligung, die Identität von deren Mitgliedern oder die Art der Absprache nicht, zu spät oder falsch offenlegt; <p>² Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 100 000 Franken bestraft. <u>In leichten Fällen wird auf die Strafverfolgung und die Bestrafung verzichtet. [Hinweis: In Vorentwurf nicht enthalten.]</u></p>	<p>Wir begrüßen die angestrebte Eingrenzung der Strafbarkeit von Meldepflichtverletzungen auf Fälle, die keine Bagatellfälle sind. Allerdings wird es mit Art. 151 Abs. 1 Bst. a auch weiterhin zu Strafverfahren wegen Bagatellfällen kommen, z.B. wenn das Tangieren eines Grenzwerts nach fünf statt nach vier Börsentagen gemeldet wird. Wir regen deshalb an, Art. 151 Abs. 2 – analog zu Art. 149a Abs. 2 – dahingehend zu ergänzen, dass in leichten Fällen auf die Strafverfolgung und Bestrafung verzichtet wird.</p> <p>Nicht vollends klar ist, was eine "falsche Offenlegung" bedeutet. Nach unserem Verständnis ist dies keine Hintertür, um Bagatellfälle zu sanktionieren (z.B. durch falsche Schreibweise eines Namens oder leicht von den Regularien abweichende Berechnung der Beteiligung, wenn die Überschreitung des richtigen Grenzwerts gemeldet wurde), sondern es sollen irreführende Meldungen (z.B. Meldung der Überschreitung der 5%-Schwelle, wenn auch die 10%-Schwelle überschritten wurde) sanktioniert werden. Eine Klärung in diesem Sinne zumindest in der Botschaft wäre wünschenswert.</p>
<p>Art. 154 Abs. 2, 3 und 4</p> <p>² Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer durch eine Handlung nach Absatz 1 einen Vermögensvorteil von mehr als 500 000 Franken erzielt oder als Mitglied einer Bande oder gewerbsmässig handelt.</p> <p>³ <u>wie bisher Mit Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder Geldstrafe wird bestraft, wer nicht zu den Personen nach Absatz 1 gehört und sich oder einem anderen einen Vermögensvorteil verschafft, indem er eine Insiderinformation oder eine darauf beruhende Empfehlung dazu ausnützt, Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, zu erwerben</u></p>	<p>Abs. 3 und 4: Wir regen an, Abs. 3 und Abs. 4 nicht zu ändern. Die Unterscheidung zwischen Sekundär- und Tertiärsinsidern sollte beibehalten werden, da sie den Unrechtsgehalt der Tat in der Straffolge widerspiegelt. Sekundärsinsider stehen den Primärsinsidern üblicherweise nahe, während Tertiärsinsider als sogenannte Zufallsinsider gerade keinen Bezug zu anderen Insidern haben. Deshalb sollten Tertiärsinsider milder bestraft werden als Sekundärsinsider.</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>oder zu veräussern oder daraus abgeleitete Derivate einzusetzen.</p> <p>⁴ wie bisher <i>Aufgehoben</i></p>	
<p>Art. 155 Kursmanipulation</p> <p>¹ Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer in der Absicht, den Kurs von Effekten, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für einen anderen einen Vermögensvorteil zu erzielen:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Informationen öffentlich verbreitet, um oder zu rückhält, von denen er weiss oder wissen muss, dass dadurch falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten bewirkt werden <i>zu bewirken</i>, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind; b. Geschäfte oder Kauf- oder Verkaufsaufträge tätigt, von denen er weiss oder wissen muss, dass sie <i>um</i> falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten <i>zu</i> geben, die an einem Handelsplatz oder DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind. <p>² Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer durch eine Handlung nach Absatz 1 einen Vermögensvorteil von mehr als 500 000 Franken erzielt oder als Mitglied einer Bande oder gewerbsmässig handelt.</p>	<p>Abs. 1 Bst. a: Die Variante des Zurückhaltens entsprechender Informationen würde in dieser Form dazu führen, dass der Tatbestand der Markt- und Kursmanipulation ausufert. Siehe Anmerkungen zu Art. 143 Abs. 1 Bst. a.</p> <p>Abs. 1 Bst. a und b: Die Formulierung "wissen muss" ist problematisch, da sie sich auch auf Fahrlässigkeit beziehen kann, was gemäss Erläuterndem Bericht (S. 50) nicht gewollt ist. Mit der Formulierung "um [...] zu bewirken" scheidet Fahrlässigkeit, nicht aber Eventualvorsatz aus (vgl. Art. 12 Abs. 2 StGB).</p>
Finanzdienstleistungsgesetz	

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>Art. 67a Finanzanalysen</p> <p>¹ Analysen oder Einschätzungen über Emittenten oder Finanzinstrumente, die als Grundlage für eine Anlageentscheidung dienen und die Kundinnen und Kunden oder anderen Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer zugänglich gemacht werden (Finanzanalysen), dürfen nur dann als unabhängig gekennzeichnet werden, wenn der Ersteller der Finanzanalyse die Anforderungen nach den Artikeln 21–27 sinngemäss erfüllt.</p> <p>² Erfüllt der Ersteller der Finanzanalyse die Anforderungen nach Absatz 1 nicht, so muss die Finanzanalyse klar als nicht unabhängige Finanzanalyse gekennzeichnet werden.</p>	<p>Unseres Erachtens schaffen der Wortlaut und die systematische Stellung dieser Bestimmung in verschiedener Hinsicht Unklarheit, die auch der Hinweis im Erläuternden Bericht, dass Finanzanalysen trotz der Regulierung im FIDLEG (weiterhin) nicht als Finanzdienstleistung gelten, nicht beheben kann.</p> <p>Namentlich sind der sachliche (nicht zuletzt der Begriff der Finanzanalyse), der persönliche (wem die Kennzeichnungspflicht gem. Abs. 2 obliegt) und der räumliche/internationale Anwendungsbereich wenig geklärt.</p> <p>Wir würden zudem anregen, anstelle des "sinngemässen" Verweises auf Art. 21 – 27 FIDLEG bestimmte Anforderungen ausdrücklich im Gesetz zu definieren oder durch den Verordnungsgeber definieren zu lassen.</p>
Nationalbankgesetz	
<p>Art. 19 Abs. 2</p> <p>² Unter die Überwachung fallen auch systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen mit Sitz im Ausland, wenn sie in der Schweiz die Voraussetzungen nach Artikel 22 FinfraG erfüllen.</p>	<p>Im Erläuternden Bericht wird festgehalten, dass der Verweis im vorgeschlagenen Art. 19 Abs. 2 NBG auf Art. 22 FinfraG "zum Zwecke der Vereinfachung vorgeschlagen wird". Aus Gründen der Rechtssicherheit würden wir es begrüssen, wenn in der Botschaft zudem explizit festgehalten wird, dass der Zweck der Änderung nicht eine inhaltliche Anpassung des bisherigen Art. 19 Abs. 2 NBG ist.</p>
Finanzinstitutsgesetz	
<p>Art. 50 Aufzeichnungspflicht</p> <p>¹ Das Wertpapierhaus muss sämtliche Aufträge und von ihm getätigten Geschäfte mit allen Angaben aufzeichnen, die für deren Nachvollziehbarkeit und für die Beaufsichtigung seiner Tätigkeit erforderlich sind.</p> <p>² Der Bundesrat regelt die aufzuzeichnenden Angaben und die Form der Aufzeichnung. Er kann <u>sieht</u> aus Gründen der Verhältnismässigkeit <u>und unter Berücksichtigung internationaler Standards</u> Ausnahmen von der Aufzeichnungspflicht vorsehen <u>vor</u>, namentlich betreffend Geschäfte zum Zweck</p>	<p>Wir verweisen auf unsere Bemerkungen zu Art. 38 FinfraG.</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<p>von Rückzahlungen und Effekten und Derivaten, die üblicherweise nicht gehandelt werden.</p> <p><u>3 Die Aufzeichnungspflicht des Wertpapierhauses gilt auch dann als erfüllt, wenn sie unter ausländischem Recht erfüllt worden ist, das von der FIMA als gleichwertig anerkannt worden ist.</u></p>	
<p>Art. 51 Meldepflicht</p> <p>¹ Das Wertpapierhaus muss der FINMA sämtliche von ihm getätigten Geschäfte melden mit:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Effekten, die an einem Handelsplatz oder einem DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind; b. Derivate, die aus Effekten abgeleitet sind, die an einem Handelsplatz oder einem DLT-Handelssystem mit Sitz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind. <p>² Diese Transaktionsmeldungen müssen insbesondere enthalten:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräusserten Effekten und Derivate; b. Handelsvolumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses; c. den Kurs der erworbenen oder veräusserten Effekten und Derivate; und d. Angaben zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person. <p>³ Der Bundesrat regelt <u>unter Berücksichtigung internationaler Standards</u>:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die zu meldenden Angaben; 	<p>Wir verweisen auf unsere Bemerkungen zu Art. 39 FinfraG</p>

Vorentwurf (inkl. Änderungsvorschläge)	Erläuterung Homburger ¹
<ul style="list-style-type: none"> b. die Ausnahmen von der Meldepflicht, insbesondere für im Ausland getätigte Geschäfte; c. die Form der Meldung; und d. die Meldefrist. <p>⁴ Sofern die Erreichung des Gesetzeszweckes dies verlangt, kann der Bundesrat die Meldepflicht auch Personen und Gesellschaften auferlegen, die Effekten gewerbsmässig, aber ohne Beizug eines Wertpapierhauses kaufen und verkaufen. Die Gesellschaften haben die Einhaltung dieser Meldepflicht durch eine von der Eidgenössischen Revisionsaufsichtsbehörde (RAB) nach Artikel 9a Absatz 1 des Revisionsaufsichtsgesetzes vom 16. Dezember 2005 (RAG) zugelassene Prüfgesellschaft prüfen zu lassen und sind der FINMA zur Auskunft verpflichtet.</p> <p>⁵ Die FINMA kann technische Meldespezifikationen vorgeben. Sie kann im Einzelfall Ausnahmen von der Meldepflicht gewähren, sofern dadurch der Schutzzweck des Gesetzes nicht beeinträchtigt wird. <u>Die FINMA kann ausländische Rechtsordnungen im Hinblick auf die Anforderungen nach den Absätzen 2 und 3 als gleichwertig anerkennen: in diesem Fall gilt die Meldepflicht des Wertpapierhauses abweichend von den Absätzen 2 und 3 auch dann als erfüllt, wenn die Transaktionsmeldung dieser ausländischen Rechtsordnung entspricht.</u></p> <p>⁶ Sie erhebt für die Entgegennahme der Meldungen und für deren Auswertung eine angemessene Gebühr.</p>	