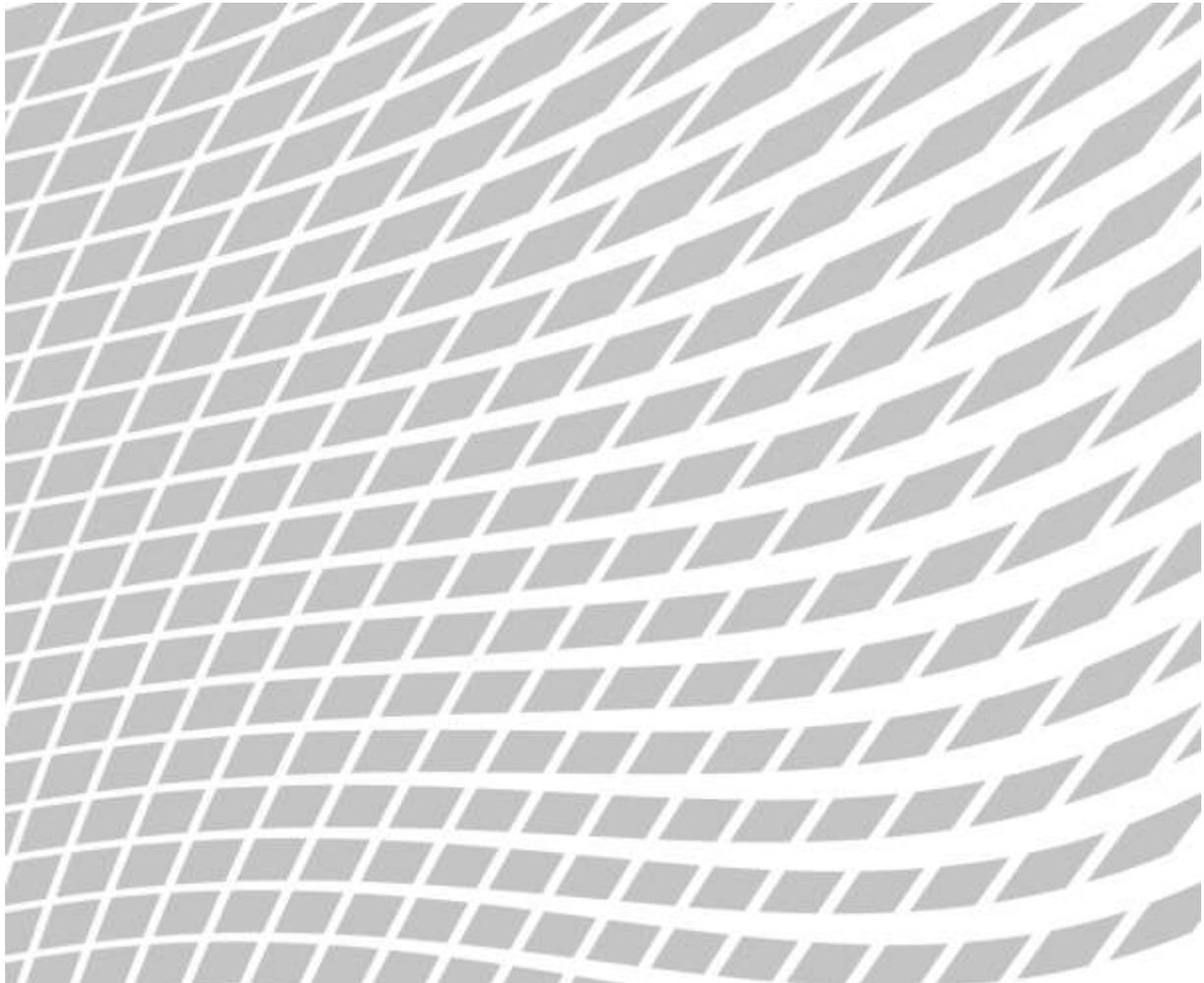


20. August 2015

Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA

Erläuterungsbericht



Inhaltsverzeichnis

Kernpunkte	5
Abkürzungsverzeichnis	6
1 Ausgangslage	8
2 Inhalt FinfraG	8
2.1 Finanzmarktinfrastrukturen.....	8
2.2 Handel mit Derivaten.....	8
2.3 Marktverhaltensregeln.....	9
3 Rechtsvergleich	9
3.1 Allgemeines.....	9
3.2 Finanzmarktinfrastrukturen.....	9
3.3 Handel mit Derivaten.....	10
4 Rechtlicher Rahmen der FinfraV-FINMA	10
5 Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen	10
6 Aufzeichnungspflicht (Art. 1 FinfraV-FINMA)	11
6.1 Ausgangslage.....	11
6.2 Rechtsvergleich mit der EU-Regelung zur Aufzeichnungspflicht.....	12
6.3 Aufzeichnungspflicht - Grundsätze (Art. 1 FinfraV-FINMA)	12
7 Meldepflicht (Art. 2–5 FinfraV-FINMA)	12
7.1 Ausgangslage.....	12
7.2 Rechtsvergleich mit der EU-Regelung zur Meldepflicht.....	12

7.3	Zu meldende Abschlüsse (Art. 2 FinfraV-FINMA).....	13
7.3.1	Persönlicher Anwendungsbereich	13
7.3.2	Sachlicher Anwendungsbereich	13
7.4	Ausnahmen	13
7.5	Inhalt der Meldung (Art. 3 FinfraV-FINMA)	13
7.6	Meldefrist (Art. 4 FinfraV-FINMA).....	14
7.7	Adressat der Meldung (Art. 5 FinfraV-FINMA).....	14
8	Abzurechnende OTC-Derivatgeschäfte (Art. 6–7 FinfraV-FINMA)	14
8.1	Ausgangslage.....	14
8.2	Internationale Standards	15
8.2.1	Allgemein	15
8.2.2	Regelung der Abrechnungspflicht in der EU	15
8.2.3	Regelung der Abrechnungspflicht in den USA	17
8.3	Abzurechnende OTC-Derivatgeschäfte (Art. 6–7 FinfraV-FINMA).....	18
8.3.1	Grundsatz (Art. 6 FinfraV-FINMA)	18
8.3.2	Festlegen abrechnungspflichtiger OTC-Derivatekategorien im Rahmen der Bewilligung oder Anerkennung zentraler Gegenparteien (Art. 7 FinfraV-FINMA).....	21
9	Plattformhandelspflicht	23
10	Offenlegungsrecht (Art. 8–29 FinfraV-FINMA)	24
10.1	Schriftverkehr mit Offenlegungsstelle, Übernahmekommission und FINMA (Art. 8– 9 FinfraV-FINMA)	24
10.2	Offenlegung von Beteiligungen (Art. 10–29 FinfraV-FINMA).....	24
10.2.1	Grundsätze (Art. 10 FinfraV-FINMA)	24
10.2.2	Indirekter Erwerb und indirekte Veräußerung (Art. 11 FinfraV-FINMA).....	26
10.2.3	Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe (Art. 12 FinfraV-FINMA).....	26
10.2.4	Entstehen der Meldepflicht (Art. 13 FinfraV-FINMA).....	27
10.2.5	Berechnung der zu meldenden Positionen (Art. 14 FinfraV-FINMA) ..	28

10.2.6	Beteiligungsderivate (Art. 15 FinfraV-FINMA)	29
10.2.7	Weitere zu meldende Tatbestände (Art. 16 FinfraV-FINMA)	30
10.2.8	Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte (Art. 17 FinfraV-FINMA) .	31
10.2.9	Kollektive Kapitalanlagen (Art. 18 FinfraV-FINMA)	31
10.2.10	Banken und Effekthändler (Art. 19 FinfraV-FINMA)	32
10.2.11	Übernahmeverfahren (Art. 20 FinfraV-FINMA)	32
10.2.12	Inhalt der Meldung (Art. 22 FinfraV-FINMA).....	32
10.2.13	Ergänzende Angaben (Art. 23 FinfraV-FINMA).....	34
10.2.14	Erfüllung der Meldepflicht (Art. 24 FinfraV-FINMA)	34
10.2.15	Veröffentlichung (Art. 25 FinfraV-FINMA).....	34
10.2.16	Untersuchungen (Art. 29 FinfraV-FINMA)	35
11	Öffentliche Kaufangebote (Art. 30–47 FinfraV-FINMA)	35
11.1	Indirekter Erwerb (Art. 32 FinfraV-FINMA).....	35
11.2	Handeln in gemeinsamer Absprache (Art. 33 FinfraV-FINMA).....	35
11.3	Aufleben der Angebotspflicht (Art. 37 FinfraV-FINMA)	36
11.4	Allgemeine Ausnahmen (Art. 40 FinfraV-FINMA)	36
11.5	Börsenkurs (Art. 42 FinfraV-FINMA)	36
11.6	Abgeltung des Angebotspreises (Art. 45 FinfraV-FINMA)	37
12	Schlussbestimmungen.....	37
12.1	Änderung anderer Erlasse	37
12.1.1	BIV-FINMA.....	37
12.1.2	BEHV-FINMA.....	37
12.2	Übergangsbestimmung zum Offenlegungsrecht (Art. 50 FinfraV-FINMA)	37

Kernpunkte

Das Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG) delegiert Regelungskompetenzen direkt an die FINMA. Direkte Delegationen bestehen für die Konkretisierung der Meldepflichten für den Effektenhandel und das Offenlegungs- und Übernahmerecht. Hier werden die bereits bestehenden Bestimmungen der BEHV-FINMA teilweise angepasst oder teilweise unverändert übernommen. Neu geregelt wird die an die FINMA delegierte Festlegung der abrechnungspflichtigen Derivate.

1. **Meldepflicht Effektenhandel:** Die börsengesetzliche Meldepflicht der Effekthändler für Geschäfte mit Effekten, die an einer schweizerischen Börse zum Handel zugelassen sind, wird im FinfraG für Teilnehmer an Handelsplätzen übernommen. Der Begriff Handelsplätze umfasst gemäss dem FinfraG neu sowohl Börsen als auch multilaterale Handelssysteme. Im Verordnungsentwurf des Bundesrats zum FinfraG (FinfraV) wird die aktuell geltende Meldepflicht von Effekten auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten ausgedehnt. Der Meldepflicht unterliegen neu auch Finanzinstrumente mit an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswerte. Die bisher in der Börsenverordnung-FINMA (BEHV-FINMA) geregelte Meldepflicht wird entsprechend angepasst und in die neuen Verordnungen überführt: Die FinfraV regelt die Bestimmungen zu den Ausnahmen von der Meldepflicht, die übrigen, geringfügig angepassten Bestimmungen werden in der FinfraV-FINMA übernommen.
2. **Handel mit Derivaten:** Dieser Bereich wird mit dem FinfraG neu gesetzlich geregelt. Die FINMA hat dabei die Aufgabe zu regeln welche Derivate, die nicht an Handelsplätzen gehandelt werden (OTC-Derivate), einer Pflicht zur Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei unterliegen sollen. Sie tut das grundsätzlich im Rahmen der Bewilligung schweizerischer bzw. der Anerkennung ausländischer zentraler Gegenparteien. Dabei bestimmt die FINMA von den Derivaten, die über diese zentralen Gegenparteien abgerechnet werden können, jene, die künftig einer Abrechnungspflicht unterliegen. Sie richtet sich hierbei nach den anerkannten internationalen Standards.
3. **Offenlegungs- und Übernahmerecht:** Hier werden im Wesentlichen die Anpassungen auf Gesetzesstufe nachvollzogen. Zudem sind die historisch gewachsenen Ordnungsbestimmungen gestrafft und vereinfacht sowie der Begriff des Beteiligungsderivats klarer gefasst worden.

Abkürzungsverzeichnis

BEHG	Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz; SR 954.1)
BEHV-FINMA	Verordnung vom 25. Oktober 2008 der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-FINMA; SR 954.193)
BIV-FINMA	Verordnung vom 30. August 2012 der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Insolvenz von Banken und Effektenhändlern (Bankeninsolvenzverordnung-FINMA; SR 952.05)
DFA	Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. PUBLIC LAW 111–203—JULY 21, 2010
EMIR	Vorordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, ABl. L 201/1 vom 27.7.2012
FinfraG	Bundesgesetz vom 19. Juni 2015 über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturgesetz) (SR 958.1)
FinfraV	Verordnung des Bundesrats zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz
FinfraV-FINMA	Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
FINMAG	Bundesgesetz vom 22. Juni 2007 über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz; SR 956.1)
FSB	Financial Stability Board
G20	Gruppe der zwanzig wichtigsten Industrie- und Schwellenländer
KKV-FINMA	Verordnung vom 27. August 2014 der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagenverordnung-FINMA; SR 951.312)

MiFID II	Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABl. L 173/349 vom 12.6.2014
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 173/84 vom 12.6.2014
OTC	over-the-counter (ausserhalb eines Handelsplatzes, insb. einer Börse, abgeschlossene Geschäfte)
Richtlinie 2005/60/EG	Richtlinie 2005/60/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Oktober 2005 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung, ABl. L 309/15 vom 25.11.2005
SHAB	Schweizerisches Handelsamtsblatt
Verordnung (EU) Nr. 149/2013	Delegierte Verordnung (EU) Nr. 149/2013 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für indirekte Clearingvereinbarungen, die Clearingpflicht, das öffentliche Register, den Zugang zu einem Handelsplatz, nichtfinanzielle Gegenparteien und Risikominderungstechniken für nicht durch CCP geclearte OTC-Derivatekontrakte, ABl. L 52/11 vom 23.2.2013

1 Ausgangslage

Am 21. Juni 2015 hat das Parlament das FinfraG verabschiedet. Dieses tritt am 1. Januar 2016 in Kraft. Mit dem FinfraG wird eine einheitliche, an die Entwicklungen des Markts und an internationale Vorgaben angepasste Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen sowie der Pflichten der Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer insbesondere beim Derivatehandel vorgenommen. Dadurch soll die Stabilität und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz nachhaltig gestärkt werden.¹

2 Inhalt FinfraG

2.1 Finanzmarktinfrastrukturen

Mit dem FinfraG wird in der Schweiz, in Anlehnung an internationale Standards, erstmals eine umfassende Regulierung von Finanzmarktinfrastrukturen geschaffen. Erfasst werden grundsätzlich alle Finanzmarktinfrastrukturen, über die Finanzinstrumente gehandelt, abgerechnet und abgewickelt werden können (Börsen und andere Handelssysteme, zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, Zahlungssysteme und Transaktionsregister). Das FinfraG regelt Organisation und Betrieb sowie einheitliche allgemeine Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten, die von sämtlichen Finanzmarktinfrastrukturen einzuhalten sind.

Die bestehende Börsenregulierung im BEHG wird im Prinzip beibehalten und es wird am aktuellen Börsenbegriff festgehalten. Der Begriff der börsenähnlichen Einrichtung wird in Anlehnung an die EU-Regulierung (MiFID II und MiFIR) aufgegeben und durch die präziseren Konzepte des multilateralen Handelssystems sowie des organisierten Handelssystems ersetzt.

2.2 Handel mit Derivaten

Ein weiterer Bereich, der mit dem FinfraG regulatorisch erschlossen wird, ist der OTC-Derivatemarkt. Der Schweizer Rechtsrahmen bezüglich des OTC-Derivatehandels genügt den einschlägigen internationalen Standards nicht. In Anlehnung an internationale Standards (Financial Stability Board, FSB) und die EU-Regulierung (insb. EMIR) werden mit dem FinfraG zentrale Pflichten im Zusammenhang mit dem OTC-Derivatehandel eingeführt: Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei, Meldepflicht an ein Transaktionsregister sowie Risikominderungspflichten für nicht zentral abgerechnete Derivate.

Standardisierte OTC-Derivatetransaktionen sollen – falls dafür geeignet – über Börsen oder gegebenenfalls auf geeigneten elektronischen Handelsplattformen gehandelt werden (Art. 112–115 FinfraG). Dies hat zum Ziel, die Vor- und Nachhandelstransparenz für Aufsichtsbehörden, für die Teilnehmer und die Öffentlichkeit zusätzlich verbessern. In der Schweiz wird aus Wettbewerbsgründen mit der Einführung der Pflicht zugewartet und deren Einführung auf die internationale Entwicklung (insbeson-

¹ Erläuternder Bericht EFD zur Vernehmlassungsvorlage FinfraG, S. 2.

dere auf den Zeitplan zur Einführung der Plattformhandelspflicht in der EU) abgestimmt. Der Bundesrat wird die entsprechenden Bestimmungen des FinfraG erst in Kraft setzen, wenn dies nach der internationalen Entwicklung angezeigt ist. Damit sind auch die dafür notwendigen Ausführungsbestimmungen in der Kompetenz der FINMA erst zu einem späteren Zeitpunkt und unter Berücksichtigung der internationalen Vorgaben zu formulieren.

2.3 Marktverhaltensregeln

Die geltenden Bestimmungen über die Offenlegung von Beteiligungen (Art. 20 f. BEHG), die öffentlichen Kaufangebote (Art. 22 ff. BEHG) sowie über den Insiderhandel und die Marktmanipulation (Art. 33e f. BEHG) werden aus dem BEHG weitgehend unverändert ins FinfraG überführt.

3 Rechtsvergleich

3.1 Allgemeines

In rechtsvergleichender Hinsicht sind sowohl die Bestimmungen über Finanzmarktinfrastrukturen als auch jene über den Derivatehandel stark durch die EU-Regulierung geprägt. Im Vordergrund stehen die Regelwerke MiFID II, MiFIR und EMIR. Angleichungen an den Europäischen Rechtsrahmen drängen sich nebst generellen Kompatibilitätserwägungen auch deshalb auf, weil der Schweizer Finanz- und Derivatmarkt stark mit dem EU-Finanzmarkt verknüpft ist. Dabei stellt die EU-Regulierung vor dem Hintergrund der Marktzutrittsproblematik gewisse Äquivalenzanforderungen an regulatorische Rahmenbedingungen von Drittstaaten, so dass der schweizerische Rechtsrahmen entsprechend modifiziert werden muss.

3.2 Finanzmarktinfrastrukturen

Während das geltende Recht im BEHG nur Börsen und börsenähnliche Einrichtungen regelt, werden durch das FinfraG – in Anlehnung an das Recht der EU – neu sämtliche Finanzmarktinfrastrukturen erfasst und einer Bewilligungspflicht unterstellt.

In Anlehnung an MiFID II und MiFIR wird für Finanzmarktinfrastrukturen im Bereich Handel mit Effekten und Finanzinstrumenten eine Dreiteilung der Finanzmarktinfrastrukturen eingeführt, wonach Börsen, multilaterale und organisierte Handelssysteme unterschieden werden. Zudem erhalten zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Transaktionsregister ein eigenes Bewilligungskleid.

Anders als in der EU werden organisierte Handelssysteme nicht als eigenständige Finanzmarktinfrastrukturen erfasst. Ihr Betrieb bleibt aber den Banken, Effektenhändlern, Börsen und multilateralen Handelssystemen vorbehalten. Dem Betreiber eines organisierten Handelssystems werden dabei

gewisse, spezifische Pflichten insbesondere betreffend Organisation und Handelstransparenz auferlegt.²

3.3 Handel mit Derivaten

In Anlehnung an internationale Standards wird mit dem FinfraG der (OTC-)Derivatehandel umfassend reguliert. Die neue Regulierung orientiert sich stark an der von EMIR.

Neu eingeführt werden eine Abrechnungspflicht über zentrale Gegenparteien und eine Risikomindeungspflicht für Derivate, die nicht zentral abgerechnet werden, sowie eine Meldepflicht an Transaktionsregister. Zudem ist die Möglichkeit vorgesehen, auch eine Plattformhandelspflicht einzuführen, wenn zukünftige, regulatorische Entwicklungen dies erforderlich erscheinen lassen.

Im Gegensatz zur EU werden im FinfraG kleine Finanzielle Gegenparteien weitgehend von den Pflichten betreffend den Derivatehandel ausgenommen. In der Botschaft zum FinfraG wird die Ausnahme damit begründet, dass so dem Verhältnismässigkeitsprinzip in Bezug auf die zahlreichen kleinen und kleinsten Banken, Versicherungsunternehmen und Pensionskassen Rechnung getragen werde.³ Deren Derivatehandelstätigkeit stelle schon vom Umfang her kein Systemrisiko dar.⁴

4 Rechtlicher Rahmen der FinfraV-FINMA

Gemäss Art. 7 Abs. 1 Bst. a FINMAG reguliert die FINMA durch Verordnungen, wo dies in der Finanzmarktgesetzgebung vorgesehen ist. Die Kompetenzen zum Erlass der Ausführungsbestimmungen werden nach FinfraG zum Teil an den Bundesrat, zum Teil direkt an die FINMA delegiert.

Zu beachten ist schliesslich, dass sich Delegationen von Rechtssetzungskompetenzen nicht nur aus dem FinfraG direkt, sondern auch aus der Bundesratsverordnung (FinfraV) ergeben. Diese Delegationen hat die FINMA beim Erlass der FinfraV-FINMA ebenfalls zu berücksichtigen.

5 Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen

Direkte Delegationen bestehen für die Konkretisierung der Meldepflichten für den Effektenhandel und das Offenlegungs- und Übernahmerecht. Hier werden die bereits bestehenden Bestimmungen der BEHV-FINMA teilweise angepasst, teilweise unverändert übernommen. Neu geregelt wird die an die FINMA delegierte Festlegung der abrechnungspflichtigen Derivate.

² Erläuternder Bericht EFD zur Vernehmlassungsvorlage FinfraG, S. 3.

³ Botschaft vom 3. September 2014 zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG), BBl. 2014 7483, hier 7511.

⁴ Erläuternder Bericht EFD zur Vernehmlassungsvorlage FinfraG, S. 29.

- **Aufzeichnungs- und Meldepflicht im Effektenhandel** (siehe unten 6 und 7): In der Verordnung des Bundesrats wird die heute geltende Meldepflicht von Effekten auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten, d.h. nicht vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, ausgedehnt, deren Basiswerte an Handelsplätzen gehandelte Effekten sind. Ferner werden die Ausnahmen von der Meldepflicht neu in der Bundesratsverordnung und nicht mehr auf Stufe FINMA-Verordnung geregelt. Anzupassen ist auch der Begriff der Börse, da im Rahmen des FinfraG neu Handelsplätze generell geregelt sind, was multilaterale Handelssysteme mit einschliesst.
- **Handel mit Derivaten** (siehe unten 8): Dieser Bereich wird mit dem FinfraG neu gesetzlich geregelt. Die FINMA hat dabei die Aufgabe zu regeln, welche Derivate, die nicht an Handelsplätzen gehandelt werden (OTC-Derivate), einer Pflicht zur Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei unterliegen sollen. Sie tut das im Rahmen der Bewilligung schweizerischer bzw. der Anerkennung ausländischer zentraler Gegenparteien. Dabei bestimmt die FINMA von den Derivaten, die über diese zentralen Gegenparteien abgerechnet werden können, jene, die künftig einer Abrechnungspflicht unterliegen. Sie richtet sich hierbei nach den anerkannten internationalen Standards.
- **Offenlegungs- und Übernahmerecht** (siehe unten 10 und 11): Hier werden im Wesentlichen die Anpassungen auf Gesetzesstufe nachvollzogen. Zudem sind die historisch gewachsenen Verordnungsbestimmungen gestrafft und vereinfacht sowie der Begriff des Beteiligungsderivats klarer gefasst worden.

Nachfolgend werden die einzelnen Bestimmungen erläutert.

6 Aufzeichnungspflicht (Art. 1 FinfraV-FINMA)

6.1 Ausgangslage

Die Aufzeichnungspflicht wird für die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer neu in Art. 38 FinfraG geregelt. Für Effektenhändler, die nicht auch an einem Handelsplatz zugelassene Teilnehmer sind, gelten inhaltlich grundsätzlich dieselben Aufzeichnungspflichten nach Art. 15 Abs. 1 BEHG (Journalführungspflicht). Immerhin wird die Journalführungspflicht neu auf Finanzinstrumente ausgedehnt, die eine Effekte als Basiswert aufweisen. Diese Neuerung ist in Zusammenhang mit der analogen Ausdehnung der Meldepflicht auf entsprechende Finanzinstrumente mit Effektenbezug zu sehen (vgl. dazu unten 7).

Der im Prinzip identische Inhalt der Aufzeichnungspflichten für an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer einerseits und Effektenhändler andererseits rechtfertigt die Regelung der Ausführungsbestimmungen in einem Erlass. Weil der Gesetzgeber das BEHG und mit diesem die Bestimmungen der BEHV-FINMA durch das FINIG aufheben will, bietet sich eine gemeinsame Regelung in der FinfraV-FINMA an.

6.2 Rechtsvergleich mit der EU-Regelung zur Aufzeichnungspflicht

Auf der Ebene der EU-Regulierung ist zum Vergleich Art. 25 MiFIR (Pflicht zum Führen von Aufzeichnungen) heranzuziehen. Gemäss Art. 25 (1) MiFIR halten Wertpapierfirmen die einschlägigen Daten über Aufträge und sämtliche Geschäfte mit Finanzinstrumenten, die sie entweder für eigene Rechnung oder im Namen ihrer Kunden getätigt haben, fünf Jahre zur Verfügung der zuständigen Behörden. Im Fall von im Namen von Kunden ausgeführten Geschäften enthalten die Aufzeichnungen sämtliche Angaben zur Identität des Kunden sowie die gemäß der Richtlinie 2005/60/EG geforderten Angaben. Der Betreiber eines Handelsplatzes hält die einschlägigen Daten über sämtliche Aufträge für Finanzinstrumente, die über das jeweilige System mitgeteilt werden, mindestens fünf Jahre zur Verfügung der zuständigen Behörde (Art. 25 [2] MiFIR).

Die Aufzeichnungspflicht gemäss MiFIR und jene nach Art. 38 FinfraG und Art. 15 BEHG sind grundsätzlich vergleichbar.

6.3 Aufzeichnungspflicht - Grundsätze (Art. 1 FinfraV-FINMA)

Die Ausführungen in Art. 1 folgen materiell in wesentlichen Teilen dem geltenden Art. 1 BEHV-FINMA. Die Aufzeichnungspflicht gilt sowohl für Teilnehmer eines Handelsplatzes (Art. 38 FinfraG) als auch für Effekthändler (Art. 15 BEHG). Die Anpassungen sind vorwiegend terminologischer Natur. Weil die Journalführungspflicht mit der Meldepflicht zusammenhängt, ist aber diese Pflicht, neben Effekten, auf nicht vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Derivate zu erweitern, die eine an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassene Effekte als Basiswert aufweisen (vgl. dazu unten 7).

7 Meldepflicht (Art. 2–5 FinfraV-FINMA)

7.1 Ausgangslage

Identisch mit der bestehenden Meldepflicht für Effekthändler nach Börsengesetz (Art. 15 BEHG), haben die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer die für die Transparenz des Effektenhandels erforderlichen Meldungen zu erstatten (Art. 39 Abs. 1 FinfraG). Die FINMA hat nach Art. 39 Abs. 2 FinfraG die Aufgabe die meldepflichtigen Informationen, den Adressaten der Meldung sowie die Form festzulegen. Wie bei der Aufzeichnungspflicht (vgl. dazu 6.1) sind die Effekthändler, die nicht Teilnehmer an einem Handelsplatz sind, aufgrund der Bestimmung in Art. 15 BEHG meldepflichtig. Der Regelungsinhalt ist identisch. Hier sind die an die FINMA delegierten Ausführungsbestimmungen ebenfalls in einem gemeinsamen Erlass, der FinfraV-FINMA, zu regeln.

7.2 Rechtsvergleich mit der EU-Regelung zur Meldepflicht

Die in Art. 26 MiFIR geregelten Meldepflichten gelten für Wertpapierfirmen, die Geschäfte mit Finanzinstrumenten tätigen (Art. 26 [1] MiFIR). Sie sind prinzipiell mit den bestehenden Meldepflichten in

der Schweiz (Art. 2 Abs. 1 BEHV-FINMA) und der künftigen Regelung gemäss Art. 39 FinfraG vergleichbar. Sowohl die Schweizer Rahmenbedingungen als auch das EU-Recht schränken den örtlichen Anwendungsbereich durch Bezugnahme auf konkrete Handelsorte der Finanzinstrumente bzw. Effekten ein.

7.3 Zu meldende Abschlüsse (Art. 2 FinfraV-FINMA)

7.3.1 Persönlicher Anwendungsbereich

Art. 2 konkretisiert die Meldepflicht, die sowohl für an einem Handelsplatz zugelassene Teilnehmer gemäss Art. 39 FinfraG als auch für Effektenhändler gemäss Art. 15 BEHG gilt. Die hier besprochenen Meldepflichten treffen ausschliesslich beaufsichtigte Institute (insb. Banken und Effektenhändler). Private sind nicht meldepflichtig.

7.3.2 Sachlicher Anwendungsbereich

Art. 39 FinfraG und Art. 15 BEHG bezwecken die „Transparenz des Effektenhandels“. Nach geltender Praxis zu Art. 15 BEHG und den Ausführungsbestimmungen in der BEHV-FINMA werden sowohl von der Journalführungspflicht wie auch der Meldepflicht nur Effekten im Sinn von Art. 2 Bst. 2 BEHG erfasst.

In der Verordnung des Bundesrats wird die heute geltende Meldepflicht von Effekten auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten, d.h. nicht vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, deren Basiswerte an Handelsplätzen gehandelte Effekten sind, ausgedehnt. Diese Erweiterung des Anwendungsbereichs ist zu begrüssen. Die Erfahrungen haben gezeigt, dass die Integrität des Effektenhandels insbesondere durch den Handel von nicht vereinheitlichten und zum massenweisen Handel geeigneten derivativen Finanzinstrumenten (sog. *taylor made*-Produkte) gefährdet wurde. Mit entsprechenden Instrumenten können Insiderinformationen in Bezug auf Effekten gewinnbringend verwertet werden, ohne dass die Betroffenen Gefahr laufen, entdeckt und für ihr strafbares Handeln zur Rechenschaft gezogen zu werden. Aufgrund der fehlenden Meldepflicht bleiben diese Handlungen im Dunkeln. Die entsprechenden Transaktionen 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.

7.4 Ausnahmen

Die bisher in Art. 3 BEHV-FINMA festgelegten Ausnahmen von der Meldepflicht werden neu in der Bundesratsverordnung zum FinfraG geregelt.

7.5 Inhalt der Meldung (Art. 3 FinfraV-FINMA)

Zur Vermeidung von Marktmissbrauch und Insiderhandel und in Übereinstimmung mit den international vorgesehenen Standards, wird in der FinfraV neu auch die Erfassung der hinter einem Geschäft

stehenden wirtschaftlich Berechtigten vorgesehen. Eine standardisierte Referenz als Identifizierungsmerkmal ist neu Teil der Meldung. Nicht notwendig ist, dass die wirtschaftlich Berechtigten der gemeldeten Geschäfte unmittelbar genannt werden. Die vollständige Identifizierungsmöglichkeit auf Teilnehmerebene muss jedoch jederzeit gegeben sein. Die entsprechende Neuerung auf Stufe Bundesratsverordnung wurde in Art. 3 Bst. k nachvollzogen und kann, bei Bedarf, im FINMA-Rundschreiben 2008/11 „Meldepflicht Effektengeschäfte“ detaillierter dargestellt werden.

7.6 Meldefrist (Art. 4 FinfraV-FINMA)

Die Meldefrist wird grundsätzlich gleich geregelt wie nach geltendem Art. 5 BEHV-FINMA – massgebend sind die Reglemente der Handelsplätze.

Handelt es sich um den Abschluss eines Geschäfts über eine an einem Handelsplatz (Art. 26 FinfraG) gehandelten Effekte, so ist die Meldung beim entsprechenden Handelsplatz zu machen.

7.7 Adressat der Meldung (Art. 5 FinfraV-FINMA)

Die Bestimmung über den Adressat der Meldung folgt dem geltenden Art. 6 BEHV-FINMA. Zu beachten sind einige terminologische Anpassungen (zum Bsp. „Handelsplatz“ statt „Börse“ in Art. 5) sowie die geänderte Nummerierung der Absätze aufgrund des neu eingefügten Abs. 3.

Neu ist Abs. 3. Dieser regelt den Adressaten der Meldung bei Abschlüssen in Finanzinstrumenten, deren Basiswert eine an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassene Effekte ist. Der Adressat richtet sich entsprechend nach dem Ort der Handelszulassung des Basiswerts des Finanzinstruments: Gemeldet werden muss am schweizerischen Handelsplatz, wo die entsprechende Effekte zum Handel zugelassen ist. Im Fall von mehreren Effekten als Basiswert, kann wahlweise an den Handelsplatz gemeldet werden, an dem einer dieser Basiswerte zum Handel zugelassen ist. Ob und wo das Finanzinstrument selber gehandelt wird, ist für die Meldemodalitäten grundsätzlich nicht von Belang.

8 Abzurechnende OTC-Derivatgeschäfte (Art. 6–7 FinfraV-FINMA)

8.1 Ausgangslage

Das FinfraG führt eine Abrechnungspflicht für OTC-Derivate ein. Die Abrechnung wird unter Einsatz von zentralen Gegenparteien durchgeführt.

Die zentrale Gegenpartei tritt, gegen eine Gebühr, als Vertragspartei zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses zwischen Verkäufer und Käufer. Die Vertragsbeziehung zwischen Verkäufer und Käufer erfolgt durch zwei Verträge mit der zentralen Gegenpartei. Die zentrale Gegenpartei übernimmt dabei die eingegangenen Verpflichtungen und garantiert deren Erfüllung, womit sie einen wichtigen Beitrag zur Reduktion des Gegenparteirisikos leistet: Zwischen dem Handelsabschluss und dem Zeitpunkt, an

dem die entsprechenden Zahlungs- und Lieferverpflichtungen zu erfüllen sind, können bei Derivatkontrakten lange Zeiträume liegen. In diesem Zeitraum kann eine Handelspartei ausfallen, oder aus anderen Gründen am Erfüllungstag ihren Verpflichtungen nicht nachkommen. Der Ausfall von Lehman Brothers als Gegenpartei zahlreicher Derivatkontrakte hat die Gegenparteirisiken auch in systemischer Hinsicht aufgezeigt. Daraufhin wurden auf internationaler Ebene Grundlagen geschaffen, wonach Derivatetransaktionen vermehrt über zentrale Gegenparteien abgewickelt werden sollen.

Die entsprechenden internationalen Standards sehen aus diesem Grund insbesondere eine Pflicht zur Abrechnung von bestimmten OTC-Derivaten über zentrale Gegenparteien vor. Diese Pflicht bezweckt die Minderung des Systemrisikos. Dieses Ziel kann jedoch nur erreicht werden, wenn für die globalisierten Finanzmärkte ähnliche Kriterien für die Abrechnungspflicht zur Anwendung kommen. Basis dafür legte der G20-Beschluss von Pittsburgh vom 26. September 2009 und die in der Folge vom FSB ausgearbeiteten Standards. Darin werden die Grundprinzipien der zentralen Abrechnung von standardisierten OTC-Derivatkontrakten festgelegt. In der EU wurden diese internationalen Vorgaben im Rahmen von EMIR (vgl. dazu unten, 8.2) umgesetzt. Folgerichtig hat sich auch der Schweizer Gesetzgeber bei der Festsetzung der Kriterien für die Abrechnungspflicht im FinfraG eng an den internationalen Standards und insbesondere den einschlägigen Bestimmungen der EU orientiert.

8.2 Internationale Standards

8.2.1 Allgemein

Nachfolgend werden die Regelungen im Bereich der Abrechnungspflicht von OTC-Derivaten der beiden für die Schweiz bedeutenden Rechtsordnungen der EU und den USA kurz beleuchtet. Die Umsetzung der G20-Vereinbarung weist trotz vielen Gemeinsamkeiten auch gewisse Unterschiede auf, die aber prinzipiell auf die Festlegung der meldepflichtigen Derivatekategorien keinen unmittelbaren Einfluss haben dürften.⁵

8.2.2 Regelung der Abrechnungspflicht in der EU

Aus dem Zweck der Minderung der Systemrisiken leitet die EU-Regelung die Kriterien zur Festlegung der Abrechnungspflicht her. Es sind das der Grad der Standardisierung der Vertragsbedingungen und der operativen Prozesse, das Volumen und die Liquidität sowie die Verfügbarkeit fairer, zuverlässiger und allgemein akzeptierter Preisbildungsinformationen (Art. 5[4] EMIR).

Diese Kriterien werden in der Verordnung (EU) Nr. 149/2013 weiter präzisiert. Auch die EU orientiert sich dabei an den einschlägigen, internationalen Standards.⁶ Bei der Standardisierung ist massge-

⁵ Die Hauptunterschiede der Umsetzung der Abrechnungspflicht zwischen den einzelnen Jurisdiktionen betreffen weniger die abrechnungspflichtigen Derivate sondern mehr die Gegenparteien, die der Abrechnungspflicht unterliegen. In der Schweiz sind alle „kleinen“ Gegenparteien (finanzielle und nicht finanzielle) von der Abrechnungspflicht befreit. In der EU hingegen nur die „kleinen nicht finanziellen“ Gegenparteien. In den USA wiederum können kleine finanzielle Gegenparteien im Einzelfall befreit werden.

⁶ Erwägung 2 Verordnung (EU) Nr. 149/2013.

blich, dass für die Vertragsbedingungen der betreffenden Derivatekategorie branchenübliche Rechtsdokumente, unter anderem Rahmenvereinbarungen, Definitionen und Standardbedingungen vorliegen, in denen Gegenparteien üblicherweise ihre Vertragsvereinbarungen festhalten (Art. 7[1][a] Verordnung [EU] Nr. 149/2013). Hinsichtlich der operativen Prozesse für die betroffene Derivatekategorie ist zu berücksichtigen, ob automatische, allgemein anerkannte Nachhandelsprozesse bestehen (Art. 7[1][b] Verordnung [EU] Nr. 149/2013). In Bezug auf Volumen und Liquidität ist zu bedenken, ob hinsichtlich der betroffenen Derivatekategorie die Margen und Finanzierungsanforderungen der zentralen Gegenpartei über die eine Abrechnung erfolgt, in einem angemessenen Verhältnis zum Risiko stehen, das mit der Abrechnungspflicht gemindert werden soll. Weiter ist die langfristige Stabilität der Grösse und Tiefe des Markts in Bezug auf das Produkt zu berücksichtigen. Mit anderen Worten ist danach zu fragen, inwieweit grössere Transaktionen einen marktbestimmenden Einfluss haben können. Für das Volumen sollen Anzahl und Wert der Transaktionen bestimmend sein. Sowohl beim Kriterium der Liquidität als auch beim Kriterium des Volumens ist entscheidend, inwieweit die Stabilität im Krisenfall, z.B. beim Ausfall einer Gegenpartei, noch gegeben ist (Art. 7[2] Verordnung [EU] Nr. 149/2013). Schliesslich muss die Verfügbarkeit fairer, zuverlässiger und allgemein akzeptierter Preisbildungsinformationen für die betreffende Derivatekategorie gegeben sein. Das heisst, die regelmässige Veröffentlichung von Quotierungs- oder Handelsschlusspreisen muss gewährleistet sein (Art. 7[3] Verordnung [EU] Nr. 149/2013).

EMIR sieht dabei zwei regulatorische Ansätze zur Festlegung der abrechnungspflichtigen OTC-Derivatekategorien vor: Einen sogenannten *Bottom-up*- und einen *Top-down*-Ansatz. Mit dem *Bottom-up*-Ansatz werden die abrechnungspflichtigen Derivatekategorien danach festgelegt, welche Kategorien bereits durch bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenparteien abgerechnet werden (Art. 5[3] EMIR). Die ESMA erklärt (pro Derivatekategorie) ausgehend von den abrechnungsfähigen Derivaten eine Teilmenge als abrechnungspflichtig, wenn sie den Kriterien für die Abrechnungspflicht nach Art. 5[4] EMIR entsprechen. Im *Top-down*-Ansatz ermittelt die ESMA von sich aus diejenigen Kategorien von Derivaten, die aus Finanzstabilitätsüberlegungen abrechnungspflichtig sein sollten, für die jedoch noch keine zentrale Gegenpartei eine Zulassung erhalten hat (Art. 5[3] EMIR).

Seit dem ersten Quartal 2014 hat die ESMA nach dem *Bottom-up*-Ansatz verschiedene OTC-Derivatekategorien auf ihre Tauglichkeit zur Abrechnungspflicht untersucht (Zinsderivate⁷, Kreditderivate⁸, Aktienderivate⁹ und FX-Derivate¹⁰) und der EU-Kommission als abrechnungspflichtig vorgeschlagen.¹¹ Die Einführung der Abrechnungspflicht erfolgt anschliessend zeitlich gestaffelt für die ver-

⁷ http://www.esma.europa.eu/system/files/esma-2014-1184_final_report_clearing_obligation_irs.pdf.

⁸ <http://www.esma.europa.eu/system/files/2014-800.pdf>.

⁹ http://www.esma.europa.eu/system/files/esma-2014-1184_final_report_clearing_obligation_irs.pdf.

¹⁰ <http://www.esma.europa.eu/system/files/esma-2014-1185.pdf>.

¹¹ Formell benötigt es in der EU für die Festlegung der clearingpflichtigen Derivate jeweils einen Beschluss der EU-Kommission. In der Schweiz hat das Gesetz diese Kompetenz an die FINMA delegiert. In der EU werden die clearingpflichtigen Derivate zusätzlich in einem Register festgehalten, dass auf der Homepage der ESMA aufgeschaltet ist (https://www.esma.europa.eu/system/files/public_register_for_the_clearing_obligation_under_emir.pdf).

schiedenen Kategorien von Gegenparteien.¹² Die ESMA führt ein öffentliches Register, in dem alle abrechnungspflichtigen Kategorien von OTC-Derivaten verzeichnet sind (Art. 6 EMIR).¹³

8.2.3 Regelung der Abrechnungspflicht in den USA

In den USA sind standardisierte Derivate unter dem *Dodd-Frank Act* (DFA) abrechnungspflichtig, wenn diese von der *U.S. Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) oder der *Securities Exchange Commission* (SEC) als abrechnungspflichtige Produkte qualifiziert wurden und eine zentrale Gegenpartei diese *swaps* zur Abrechnung akzeptiert.¹⁴

Bei den abrechnungspflichtigen Derivaten wird differenziert zwischen *security-based swaps* einer-seits und *swaps* andererseits. Unter die erste Kategorie fallen insb. *swaps*, die sich auf eine bestimmte Effekte beziehen, während die zweite Kategorie alle anderen Arten von OTC-Derivaten mit-umfasst. Der *Swap*-Begriff wird somit weit gefasst und umfasst die meisten OTC-Derivate, insb. Optionen und Terminkontrakte. Die CFTC ist zuständig zur Überwachung des *Swap*-Marktes, während die SEC die Abrechnung der *security-based swaps* überwacht.

Das U.S. Finanzdepartement (*Secretary of Treasury*) hat die Kompetenz, Ausnahmeregelungen für Währungsswaps bzw. -forwards mit Realerfüllung (*physical settlement*) einzuführen. Solche Ausnahmen sind bislang allerdings noch nicht konkret lanciert worden. Nicht unter den *Swap*-Begriff fallen ferner *commodity* und *security futures* sowie Optionen auf Effekten, da diese Kategorien von Derivaten Teil einer separaten Regulierung sind.

Abrechnungspflichtige Derivate müssen über zentrale Gegenparteien abgerechnet werden. Zentrale Gegenparteien sind von der CFTC beaufsichtigte *Derivatives Clearing Organizations* (DCO) und *Security Clearing Agencies* (SCA). DCO und SCA müssen der CFTC bzw. der SEC jene *swaps* bzw. *security based swaps*, die sie abrechnen möchten, melden. Die CFTC bzw. die SEC unterzieht die ihr gemeldeten Derivate sodann einer Analyse und entscheidet schliesslich anhand gewisser Kernkriterien (Liquidität, *notional exposure*, systemische Risiken usw.), ob eine Clearingpflicht besteht oder nicht. Wie in der EU kann in diesem Prozess ein *Bottom-up*-Ansatz gesehen werden. Darüber hinaus sollen CFTC bzw. SEC nach den Vorschriften des DFA auch unabhängig davon, ob ihnen Derivate zur Beurteilung unterbreitet werden, aus eigener Initiative eine unabhängige Analyse von Derivaten bzw. Derivatekategorien durchführen und die abrechnungspflichtigen Derivate bestimmen.

¹² Ab 6 Monaten nach Inkrafttreten der Clearingpflicht müssen zunächst nur die Clearing-Members abrechnen, nach 12 Monaten weitere Gegenparteien mit besonders hohem Handelsvolumen, nach 18 Monaten alle finanziellen Gegenparteien und nach 3 Jahren auch die nichtfinanziellen Gegenparteien.

¹³ Das öffentliche Register ist auf der Website der ESMA veröffentlicht (http://www.esma.europa.eu/es/system/files/public_register_for_the_clearing_obligation_under_emir.pdf).

¹⁴ Die Regelung der Abrechnungspflicht ist auf der Website des US Publishing Government Office veröffentlicht: <http://www.ecfr.gov/cgi-bin/retrieveECFR?gp=&SID=f2b169fda0c5b032aae0c93f8735c185&mc=true&n=pt17.2.50&r=PART&ty=HTML>.

Wie in der EU wird in den USA ein öffentliches Register geführt, in dem alle abrechnungspflichtigen Derivate verzeichnet sind.¹⁵

8.3 Abzurechnende OTC-Derivatgeschäfte (Art. 6–7 FinfraV-FINMA)

8.3.1 Grundsatz (Art. 6 FinfraV-FINMA)

Nach Art. 97 FinfraG sind OTC-Derivatetransaktionen neu über eine zentrale Gegenpartei abzurechnen. Bei der Entscheidung darüber, ob die Abrechnungspflicht auf eine bestimmte Kategorie von OTC-Derivatekontrakte angewandt werden soll, hat die FINMA gemäss der Botschaft zum FinfraG bestrebt zu sein, systemische Risiken zu senken¹⁶ und die Anwendung auf diejenigen Kategorien von Derivaten zu beschränken, bei denen Gegenparteiausfallrisiken das Hauptrisiko darstellen.¹⁷

Die FINMA regelt, welche Derivate über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden müssen (Art. 101 Abs. 1 FinfraG). Sie hat die dafür massgeblichen Kriterien des Abs. 1 zu präzisieren. Die abrechnungspflichtigen Derivate werden in einem Register veröffentlicht (Art. 6 Abs. 1). Ferner hat die FINMA zu bestimmen, ab welchem Zeitpunkt die Abrechnungspflicht wirksam wird (Art. 101 Abs. 2 FinfraG).

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. Im Ergebnis sollen nach Schweizer Recht idealerweise dieselben Derivate abrechnungspflichtig sein, die auch international (insb. in der EU) abrechnungspflichtig sind. Das macht im weitgehend international ausgerichteten Derivatengeschäft Sinn. Zudem gilt es zu berücksichtigen, dass zurzeit keine zentrale Gegenpartei in der Schweiz besteht, die OTC-Derivate abrechnet. Entsprechend erfolgt die Konkretisierung der gesetzlichen Abrechnungspflicht grundsätzlich in Anlehnung an die beiden auch in der EU vorgesehenen Ansätze *Top-down* und *Bottom-up* (siehe oben 8.2.2).

8.3.1.1 Kriterien für die Abrechnungspflicht (Art. 6 Abs. 2 FinfraV-FINMA)

In einem ersten Schritt sollen die im Gesetz aufgeführten Kriterien, unter denen eine Derivatekategorie als abrechnungspflichtig erklärt wird (Art. 101 Abs. 1 FinfraG), präzisiert werden.

Voraussetzung für die Erfassung von Derivaten zur Abrechnungspflicht sind ein angemessener Standardisierungsgrad von vertraglichen und operativen Vertragsbedingungen, eine ausreichende Liquidität, ein genügendes Handelsvolumen, die Verfügbarkeit von Preisbildungsinformationen sowie ein

¹⁵ Das öffentliche Register ist auf der Website des US Publishing Government Office veröffentlicht und wird primär von der CFTC „gepflegt“: http://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?SID=c0638677b8722f6265fcb6d2508dfc42&node=se17.2.50_14&rgn=div8.

¹⁶ Botschaft zum Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG), BBl. 2014 7483, hier 7497.

¹⁷ Botschaft zum Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG), BBl. 2014 7483, hier 7571.

Gegenparteirisiko in einer Grössenordnung, das eine Abrechnungspflicht rechtfertigt (Art. 101 Abs. 1 FinfraG).

a. Grad der rechtlichen und operationellen Standardisierung

Das Gesetz verlangt, dass bei der Regelung der Abrechnungspflicht der Grad der rechtlichen und operationellen Standardisierung von Derivaten berücksichtigt wird (Art. 101 Abs. 1 Bst. a FinfraG).

Bei der Beurteilung der rechtlichen Standardisierung ist zu prüfen, ob die Vertragsbedingungen der jeweiligen Kategorie von OTC-Derivatekontrakten branchenübliche Bedingungen (wie Netting-Rahmenvereinbarungen, Definitionen, Standardbedingungen und -bestätigungen) beinhalten, in denen Gegenparteien üblicherweise ihre Vertragsvereinbarungen festhalten. Ist das der Fall, kann davon ausgegangen werden, dass die entsprechende Derivatekategorie unter den Marktteilnehmern eine gewisse Standardisierung erreicht hat.

Zusätzlich ist der Grad der Standardisierung der operativen Prozesse für die betreffende Derivatekategorie zu berücksichtigen. Unter den Begriff fällt einerseits die automatisierte Nachhandelsverarbeitung (*automated post-trade processing*) von der Bestätigung des Trades bis zur Endabrechnung. Beim Entscheid der Einführung der Clearingpflicht ist demgemäss zu berücksichtigen, inwiefern eine zentralisierte elektronische Infrastruktur für die jeweilige Derivatekategorie vorhanden ist. Durch eine Automatisierung der Nachhandelsprozesse soll die Verarbeitungsinfrastruktur in der Lage sein, Transaktionen während Perioden anhaltend hoher Volumen und Marktvolatilität effizient abzuwickeln. Andererseits sind die Lebenszykluseignisse (*lifecycle events*)¹⁸ zu berücksichtigen, die nach einem zwischen den Gegenparteien allgemein vereinbarten Zeitplan auf einheitliche Weise gehandhabt werden. Darunter sind etwa die automatische Abwicklung von Verdichtungs- und *Tear-up*-Prozessen¹⁹, die Abwicklung von Kreditereignissen, Rechtsnachfolgeereignissen, Restlaufzeiten, Verfall und Ausübung sowie von Bulk-Ereignissen, wie beispielsweise Masseauflösungen und Schuldumwandlungen zu verstehen.

b. Volumen und Liquidität der jeweiligen Kategorie von OTC-Derivatekontrakten

Unter dem Kriterium des Liquiditätsgrades bzw. des (Handels-)volumens einer jeweiligen Derivatekategorie, ist zu berücksichtigen inwiefern die Margen- oder Finanzierungsanforderungen der zentralen Gegenpartei in einem angemessenem Verhältnis zum Risiko stehen, das mit der Abrechnungspflicht gemindert werden soll. Weiter wird beachtet, ob die Grösse und Tiefe des Markts in Bezug auf das Produkt jeweils langfristig stabil ist. Eine hohe Markttiefe ermöglicht es zum einen, umfangreiche Handelsvolumina aufzunehmen, ohne hierbei nennenswerte Kursausschläge zu erzeugen und zum anderen stabilisiert sie die Preise, da ein Kauf oder Verkauf dann eine geringere Preisschwankung verur-

¹⁸ „Events“ sind z.B. der Transfer von *Collateral*, die Zahlung von *Margins*, Berechnungen der Höhe der zu leistenden Zahlungen, „*successor events*“ wie Reorganisation oder Umbenennung des Unternehmens auf den der Kontrakt lautet, aber auch Kreditereignisse wie Bankrott, Restrukturierung, Insolvenz, vorzeitige Kreditrückzahlung, etc.

¹⁹ Prozess bei dem ökonomisch entgegengesetzte oder deckungsgleiche Derivatetransaktionen zwischen denselben Gegenparteien gelöscht werden.

sacht. Zu berücksichtigen ist damit, inwieweit grössere Transaktionen einen marktbestimmenden Einfluss haben können. Für das Volumen sollen Anzahl und Wert der Transaktionen bestimmend sein. Sowohl beim Kriterium der Liquidität wie auch des Volumens ist entscheidend, inwieweit die Stabilität auch im Krisenfall, z.B. beim Ausfall eines Teilnehmers einer zentralen Gegenpartei, noch gegeben ist.

c. Verfügbarkeit von Preisbildungsinformationen

Bei der Beurteilung der Verfügbarkeit fairer, zuverlässiger und allgemein akzeptierter Preisbildungsinformationen²⁰ in der jeweiligen Kategorie von OTC-Derivaten ist einerseits zu berücksichtigen, inwiefern die Informationen, die für die richtige Preisbildung der zu der betreffenden Kategorie von OTC-Derivaten gehörenden Kontrakte erforderlich sind, für die Marktteilnehmer ohne weiteres zu handelsüblichen Bedingungen verfügbar sind. Andererseits ist zu prüfen, ob diese Informationen auch noch verfügbar wären, für den Fall, dass eine Abrechnungspflicht bestehen würde.

d. Verbundene Gegenparteirisiken

Bei der Beurteilung der verbundenen Gegenparteirisiken ist zu berücksichtigen, inwiefern eine Vernetzung zwischen denjenigen Gegenparteien besteht, die die jeweiligen Kategorien von OTC-Derivaten nutzen und den voraussichtlichen Auswirkungen auf die Höhe des Gegenparteiriskos. Ein erhöhtes Systemrisiko kann sich insbesondere dadurch aufbauen, dass Gegenparteien bei grossen Abhängigkeiten untereinander ihren Zahlungs- und Lieferverpflichtungen aus den Verträgen nicht nachkommen können.

8.3.1.2 Festlegen abrechnungspflichtiger OTC-Derivatekategorien durch die FINMA (Art. 6 Abs. 1 FinfraV-FINMA)

Das FinfraG enthält, im Gegensatz zur Regelung gemäss EMIR (vgl. dazu oben, 8.2.2) 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.

Insbesondere im Fall einer Gefährdung der Systemstabilität durch das Fehlen einer Abrechnungspflicht für eine bestimmte Derivatekategorie muss die Möglichkeit gegeben sein, ein Derivat für Ab-

²⁰ Hierzu kann folgendes Negativbeispiel gemacht werden: Zinsswaps mit einem „bedingten Nominalwert“ (*conditional notional amounts*) müssen wegen fehlender fairer, zuverlässiger und allgemein akzeptierter Preisbildungsinformationen *nicht* abgerechnet werden. „*Conditional notional amount*“ bedeutet, dass sich der Nominalwert eines Swaps über die Zeit ändern kann, basierend auf einer Bedingung, welche die beiden Vertragsparteien bei Abschluss des Kontrakts vereinbart haben. Dadurch ist der Nominalwert bei der Bewertung des Swaps eine „Unbekannte“ und kann sich bei Eintritt eines zukünftigen Ereignisses ändern. Solche „bedingten Nominalwerte“ bringen eine zusätzliche Komplexität bei der Bewertung und dem Risikomanagement von Derivatgeschäften ins Spiel.

rechnungspflichtig zu erklären, das faktisch noch von keiner zentralen Gegenpartei abgerechnet wird. Das muss auch die Pflicht der beteiligten zentralen Gegenparteien zur Abrechnung dieser Derivatekategorie beinhalten.

8.3.1.3 FINMA-Register und Prozess der Aufnahme neuer Derivate (Art. 6 Abs. 1 FinfraV-FINMA)

a. FINMA Register

Die abrechnungspflichtigen Derivate werden in einem Register veröffentlicht (Art. 6 Abs. 1). Die FINMA wird dieses Register der abrechnungspflichtigen Derivate in einem neuen Rundschreiben führen. Der Detaillierungsgrad der Informationen des FINMA-Registers orientiert sich dabei an der Umsetzung anderer Aufsichtsbehörden im Ausland, insb. jener des öffentlichen Registers der ESMA²¹.

b. Prozess der Aufnahme von abrechnungspflichtigen Derivaten in das FINMA-Register

Die FINMA wird das eigene Register der abrechnungspflichtigen Derivate aktualisieren, wenn der Anerkennungsprozess einer ausländischen zentralen Gegenpartei durch die FINMA abgeschlossen wurde und die FINMA die an dieser zentralen Gegenpartei abrechnungspflichtigen Derivate bestimmt hat. Weitere Aktualisierungen haben etwa zu erfolgen, wenn die ESMA resp. die CFTF (oder andere relevante Aufsichtsbehörden) ihre jeweiligen Register der abrechnungspflichtigen Derivate erweitern und in diesen Registern abrechnungspflichtige Derivate von zentralen Gegenparteien, die in der Schweiz anerkannt sind, aufgeführt werden. Dann muss in der Folge auch entschieden werden, ob die von den ausländischen Behörden neu als abrechnungspflichtig bestimmten Derivate in der Schweiz ebenfalls dieser Pflicht unterstellt werden sollen. Dasselbe gilt, wenn im Ausland für bisher abrechnungspflichtige Derivate die Abrechnungspflicht erlischt.

Eine öffentliche Anhörung erfolgt bei wesentlichen Änderungen des betreffenden Rundschreibens bzw. des Registers. So etwa, wenn neue, abrechnungspflichtige Derivatekategorien aufgenommen werden.

8.3.2 Festlegen abrechnungspflichtiger OTC-Derivatekategorien im Rahmen der Bewilligung oder Anerkennung zentraler Gegenparteien (Art. 7 FinfraV-FINMA)

8.3.2.1 Grundsatz (Art. 7 Abs. 1 FinfraV-FINMA)

Der Schweizer Ansatz knüpft, wie der *Bottom-up*-Ansatz in der EU, an der Bewilligung oder Anerkennung einer zentralen Gegenpartei an. Wird eine inländische zentrale Gegenpartei bewilligt oder eine ausländische zentrale Gegenpartei anerkannt, soll für die Abrechnungspflicht auf die über diese zentralen Gegenparteien bereits abrechnungsfähigen Derivate abgestellt werden. Diese werden der Abrechnungspflicht unterstellt, wenn sie die Kriterien nach Art. 101 Abs. 1 FinfraG erfüllen, d.h. insbesondere eine entsprechende Standardisierung aufweisen.

²¹ http://www.esma.europa.eu/system/files/public_register_for_the_clearing_obligation_under_emir.pdf.

Im Rahmen der Anerkennung von ausländischen zentralen Gegenparteien nach Art. 60 FinfraG bestimmt die FINMA, ebenfalls unter den bei der entsprechenden zentralen Gegenpartei abgerechneten Derivaten jene, die abrechnungspflichtig sind. Auch hier sind die Kriterien nach Art. 101 Abs. 1 FinfraG massgebend für die Bestimmung der Abrechnungspflicht. Die FINMA berücksichtigt dabei die internationalen Standards (Art. 7 Abs. 1) und kann dabei auf die von der jeweiligen ausländischen Aufsichtsbehörde für diese zentrale Gegenpartei als abrechnungspflichtig festgelegten Derivate abstellen. Als Massstab sollen die Abrechnungspflichten der Rechtsordnungen dienen, die für die Schweizer Marktteilnehmer von besonderer Relevanz sind. Das dürften in erster Linie die EU und die USA sein. Mit dieser Methode kann gewährleistet werden, dass die nach Schweizer Regeln abrechnungspflichtigen Derivate mit den international abrechnungspflichtigen Derivaten weitgehend deckungsgleich sind und zudem auch eine faktische Möglichkeit besteht, diese Derivate abzurechnen. Dabei handelt es sich nicht um einen Automatismus. Die FINMA kann die abrechnungspflichtigen Derivate letztlich selber unter Berücksichtigung der Kriterien gemäss Art. 101 Abs. 1 FinfraG festlegen und so auch die besonderen Eigenheiten des Schweizer Markts einbeziehen.

8.3.2.2 Bewilligung einer zentralen Gegenpartei (Art. 7 Abs. 1 und 3 FinfraV-FINMA)

Von der FINMA bewilligte zentrale Gegenparteien haben der FINMA, zum Zweck der Ermittlung der Abrechnungspflicht, die notwendigen Angaben mitzuteilen, die diese für die Beurteilung einer Abrechnungspflicht benötigt. Im Prinzip sind das die Informationen zu den Kriterien nach Art. 101 Abs. 1 FinfraG (Identifikation der der Kategorie von OTC-Derivaten, Belege für den Grad der Standardisierung der Vertragsbedingungen und operativen Prozesse, Daten zu Volumen und Liquidität, Belege für faire, zuverlässige und allgemein akzeptierte Preisbildungsinformationen sowie die angenommen Auswirkungen der Abrechnungspflicht auf die Preisbildungsinformationen). Ferner benötigt die FINMA zum Zweck der Bestimmung des Zeitpunkts der Einführung der betreffenden Abrechnungspflicht Informationen zum erwarteten Volumen der entsprechende Derivatekategorie im Fall der Abrechnungspflicht, den Nachweis, dass die zentrale Gegenpartei dieses Volumen unter Beachtung der gesetzlichen Vorgaben (insb. im Hinblick auf die organisatorischen Anforderungen nach Art. 8 FinfraG) abwickeln kann, sowie die Art und Anzahl der Gegenparteien, die das Derivat handeln oder voraussichtlich handeln werden.

Anschliessend bestimmt die FINMA für diese bewilligte zentrale Gegenpartei und ausgehend von den künftig abrechnungsfähigen Derivaten jene, die nach den Kriterien von Art. 101 Abs. 1 FinfraG der Abrechnungspflicht unterliegen. Sie kann die Einführung der Pflicht zeitlich staffeln (Art. 101 Abs. 2 FinfraG).

Da auch nach einer Bewilligung die Möglichkeit gegeben sein muss, dass künftige, neu von der zentralen Gegenpartei abgerechnete OTC-Derivate für abrechnungspflichtig erklärt oder Abrechnungspflichten aufgehoben werden können, ist die zentrale Gegenpartei verpflichtet, der FINMA entsprechende Änderungen der von ihr abgerechneten Derivatekategorien mitzuteilen (Art. 7 Abs. 2).

8.3.2.3 Anerkennung einer zentralen Gegenpartei (Art. 7 Abs. 1 und 3 FinfraV-FINMA)

Eine Abrechnung über eine ausländische zentrale Gegenpartei kann nur erfolgen, wenn diese vorgängig durch die FINMA anerkannt wurde (Art. 60 FinfraG). Eine Anerkennung setzt insbesondere voraus, dass die ausländische zentrale Gegenpartei einer angemessenen Regulierung und Aufsicht untersteht (Art. 60 Abs. 2 Bst. a FinfraG). Gleich wie bei den bewilligten inländischen zentralen Gegenparteien, wird bei den anerkannten ausländischen Gegenparteien eine Pflicht zur Mitteilung der für die Ermittlung der Abrechnungspflicht notwendigen Informationen vorgesehen (Art. 7 Abs. 3). Anschliessend bestimmt die FINMA unter Berücksichtigung der Kriterien nach Art. 101 Abs. 1 FinfraG i.V.m. Art. 6 Abs. 2 welche Derivate abrechnungspflichtig sind. Unter Berücksichtigung internationaler Standards, kann die FINMA bei der Festlegung der abrechnungspflichtigen Derivatekategorien insbesondere darauf abstellen, welche Derivatekategorien, die über die anerkannte zentrale Gegenpartei bereits abrechnungsfähig sind, nach massgeblichem ausländischem Recht der Abrechnungspflicht unterliegen.

Dadurch, dass im Rahmen der Anerkennung ausländischer zentraler Gegenparteien die Derivatekategorien auch nach Schweizer Recht als abrechnungspflichtig qualifiziert werden, die unter gleichwertigem ausländischem Recht abrechnungspflichtig sind, ist gewährleistet, dass die Abrechnungspflichten weitgehend deckungsgleich ausfallen. Damit wird die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes gestärkt und die Möglichkeit regulatorischer Arbitrage eingeschränkt.²²

Nach Art. 7 Abs. 2 müssen zentrale Gegenparteien ferner zusätzliche Derivatekategorien, die sie nach der Bewilligung bzw. Anerkennung abrechnen, der FINMA melden.

9 Plattformhandelspflicht

Das FinfraG sieht weiter die Einführung einer Pflicht vor, über Plattformen zu handeln: Standardisierte OTC-Derivatetransaktionen sollen – falls dafür geeignet – über Börsen oder gegebenenfalls auf geeigneten elektronischen Handelsplattformen gehandelt werden (Art. 112–115 FinfraG). Dies soll die Vor- und Nachhandelstransparenz für Aufsichtsbehörden, für die Teilnehmer und die Öffentlichkeit zusätzlich verbessern.

In der Schweiz soll aus Wettbewerbsgründen mit der Einführung der Pflicht zugewartet und auf die internationale Entwicklung (insbesondere auf den Zeitplan zur Einführung der Plattformhandelspflicht in der EU) abgestimmt werden. Der Bundesrat wird die entsprechenden Bestimmungen des FinfraG erst in Kraft setzen, wenn dies nach der internationalen Entwicklung angezeigt ist. Damit sind auch die dafür notwendigen Ausführungsbestimmungen in der Kompetenz der FINMA erst zu einem späteren Zeitpunkt und unter Berücksichtigung der internationalen Vorgaben zu formulieren.

²² Botschaft zum Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG), BBl. 2014 7483, hier 7571.

10 Offenlegungsrecht (Art. 8–29 FinfraV-FINMA)

10.1 Schriftverkehr mit Offenlegungsstelle, Übernahmekommission und FINMA (Art. 8–9 FinfraV-FINMA)

Die bisher in Art. 7 BEHV-FINMA statuierte Regelung des Schriftverkehrs mit den Offenlegungsstellen, der Übernahmekommission (UEK) und der FINMA wird an übergeordnetes Recht angepasst.

Meldungen an die Offenlegungsstelle sowie Eingaben an die UEK und die FINMA ausserhalb von Verwaltungsverfahren können wie bisher fristwährend per Telefax oder per E-Mail übermittelt werden. Die Verpflichtung zur Nachreichung der Originalschriftstücke gemäss Art. 7 Abs. 1 BEHV-FINMA wird mangels praktischer Relevanz nicht überführt. Ebenso können die Offenlegungsstellen ihre Empfehlungen den Parteien, den Gesuchstellern sowie der FINMA weiterhin per Telefax oder per E-Mail eröffnen. Für die elektronische Übermittlung von Schriftstücken in Verwaltungsverfahren vor der Übernahmekommission und der FINMA verweist Abs. 3 neu auf die Verordnung vom 18. Juni 2010 über die elektronische Übermittlung im Rahmen des Verwaltungsverfahrens (SR 172.021.2).

10.2 Offenlegung von Beteiligungen (Art. 10–29 FinfraV-FINMA)

Die bisher in Art. 9–27 BEHV-FINMA statuierten Ausführungsbestimmungen zur Offenlegung von Beteiligungen werden in die FinfraV-FINMA überführt. Dabei wird vorab den Änderungen im Gesetz (vgl. Art. 120 ff. FinfraG) Rechnung getragen. Zentrale Anpassung des Offenlegungsrechts auf Gesetzesstufe ist die Einführung einer Meldepflicht für Dritte, welche vom wirtschaftlich Berechtigten zur Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen ermächtigt worden sind (Art. 120 Abs. 3 FinfraG). Eine solche Meldepflicht war bislang in Art. 9 Abs. 2 BEHV-FINMA verankert, konnte aber nicht mehr angewandt werden, seit das Bundesgericht der Bestimmung eine hinreichende gesetzliche Grundlage aberkannt hat (vgl. Urteil 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013). Die Neuregelung auf Gesetzesstufe macht auf Verordnungsebene verschiedene Änderungen notwendig. Darüber hinaus erfolgt eine Überarbeitung der bestehenden Bestimmungen anhand der praktischen Erfahrungen aus den vergangenen Jahren. Ende der 2000er Jahre wurde das Offenlegungsrecht in rascher Abfolge mehrfach aufgrund einzelfallweiser Vorkommnisse angepasst. Ohne einen grundsätzlichen Systemwechsel vornehmen zu wollen, ist daher eine Überprüfung der bestehenden Bestimmungen auf ihre Stringenz und Praxis-tauglichkeit angezeigt. Die nachfolgenden Erläuterungen beschränken sich auf jene Bestimmungen, die im Zuge der Überführung der BEHV-FINMA in die FinfraV-FINMA angepasst oder neu eingeführt werden.

10.2.1 Grundsätze (Art. 10 FinfraV-FINMA)

Art. 10 Abs. 1 bildet die Neuerung von Art. 120 Abs. 3 FinfraG ab. Das Gesetz unterscheidet zwei Arten von Meldepflichtigen: Zum einen die wirtschaftlich Berechtigten, zum andern diejenigen, die die Stimmrechte vom wirtschaftlich Berechtigten zur Ausübung nach freiem Ermessen übertragen erhalten haben.

Der Begriff des wirtschaftlich Berechtigten wird im Börsenrecht autonom ausgelegt (vgl. Urteil des Bundesgerichts 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013). Als wirtschaftlich berechtigt in offenkundiger Hinsicht gilt, wer die aus einer meldepflichtigen Beteiligung fließenden Stimmrechte kontrolliert und das wirtschaftliche Risiko aus der Beteiligung trägt, namentlich, weil er direkt Eigentümer der Beteiligungspapiere ist oder weil er diese indirekt über direkt oder indirekt beherrschte juristische Personen hält. Ob eine Beherrschung einer juristischen Person im Sinne der vorgenannten Bestimmung vorliegt, ist im Einzelfall zu beurteilen. In Lehre und Rechtsprechung wird auf die Möglichkeit der Ausübung der von der fraglichen juristischen Person gehaltenen Stimmrechte abgestellt. Als an den von einer juristischen Person gehaltenen Beteiligungspapieren wirtschaftlich berechtigt gilt insbesondere, wer die Mehrheit der Stimmrechte dieser juristischen Person hält (vgl. überdies Mitteilung 3/00 der OLS). Dass die Kontrolle über diese juristische Person tatsächlich ausgeübt wird, ist hingegen keine Voraussetzung für das Entstehen einer Beherrschung. Eine beherrschende Stellung und somit eine wirtschaftliche Berichtigung hat bereits inne, wenn es objektiv möglich ist, die juristische Person zu beherrschen, die die fraglichen Beteiligungspapiere hält. Ob von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht wird oder ob die die Beteiligungspapiere haltende juristische Person autonom geführt wird und eigenständig über die Ausübung der Stimmrechte aus den fraglichen Beteiligungspapieren entscheidet, ist für das Entstehen einer Meldepflicht irrelevant.

Die wirtschaftliche Berechtigung setzt jedoch nicht voraus, dass der wirtschaftlich Berechtigte diese Stimmrechte zwingend selber ausüben muss. Er bleibt auch wirtschaftlich berechtigt und damit bei Erreichen der entsprechenden Grenzwerte meldepflichtig, wenn er die Stimmrechte aus den Beteiligungen zur Ausübung nach freiem Ermessen i.S.v. Art. 120 Abs. 3 FinfraG an einen Dritten delegiert. Dies deshalb, weil er trotzdem die Kontrolle über die Stimmrechte behält, indem er entscheidet, wer sie ausüben darf und indem er die Stimmrechte jederzeit wieder an sich ziehen und gegebenenfalls neu übertragen kann.

Art. 120 Abs. 3 FinfraG statuiert neu auf Gesetzesstufe eine Meldepflicht desjenigen, der die Stimmrechte vom wirtschaftlich Berechtigten zur Ausübung nach freiem Ermessen übertragen erhalten hat. Die beiden Meldepflichten stehen parallel nebeneinander. Die Übertragung der Stimmrechte kann somit nur beim zur Stimmrechtsausübung Berechtigten eine Meldepflicht auslösen, am meldepflichtigen Bestand des wirtschaftlich Berechtigten ändert die Stimmrechtsübertragung wie vorstehend dargestellt nichts.

Unter Art. 120 Abs. 3 FinfraG i.V.m. Art. 10 Abs. 1 ist meldepflichtig, wer über die Ausübung der Stimmrechte an den meldepflichtigen Beteiligungspapieren tatsächlich entscheidet. Anders als beim wirtschaftlich Berechtigten trifft die Meldepflicht hier somit nicht automatisch das letzte Glied in der Kette. Es wird jedoch auch nicht zwingend diejenige Person meldepflichtig, auf welche die Delegation lautet. Vielmehr kommt es darauf an, wer tatsächlich entscheidet, wie die Stimmrechte ausgeübt werden. Dies kann auch in einem Konzernverhältnis der Adressat der Stimmrechtsübertragung sein. Es kann jedoch auch ein diesem direkt oder indirekt übergeordneter Dritter (z. B. die Konzernleitung) sein, aufgrund dessen Weisung die Stimmrechtsausübung erfolgt. Diesfalls trifft die Meldepflicht diese übergeordnete Person. Der Begriff der Ausübung nach freiem Ermessen gemäss Art. 120 Abs. 3 FinfraG ist daher unter zwei Blickwinkeln zu betrachten: Im Verhältnis zum wirtschaftlich Berechtigten liegt freies Ermessen vor, wenn der wirtschaftlich Berechtigte keinen Einfluss auf die Stimmrechtsausübung nimmt. Die Tatsache, dass der wirtschaftlich Berechtigte die Stimmrechtsübertragung jederzeit

widerrufen kann oder die Treuepflicht des Beauftragten im Auftragsverhältnis allein beeinträchtigen das freie Ermessen nicht. In der Sphäre des zur Stimmrechtsausübung Berechtigten entscheidet derjenige nach freiem Ermessen, dessen Wille für die Stimmrechtsausübung ursächlich ist.

Mit der Meldepflicht gemäss Art. 120 Abs. 3 FinfraG sollen Situationen erfasst werden, in welchen die wirtschaftliche Berechtigung an Beteiligungspapieren und die Stimmrechtsausübung auseinanderfallen. Damit soll insbesondere verhindert werden, dass jemand Stimmen mehrerer, untereinander unabhängiger wirtschaftlich Berechtigter sammelt, ohne diese kumulierten Beteiligungen offenlegen zu müssen. Zu den Stimmrechten, die eine Person zur Ausübung nach freiem Ermessen übertragen erhalten hat, sind entsprechend zur Beurteilung der Meldepflicht auch diejenigen Beteiligungspapiere zu addieren, an welchen dieselbe Person wirtschaftlich berechtigt ist. Im Meldeformular (vgl. die Erläuterungen zu Art. 24 hiernach) ist jeweils anzugeben, wie viele der gemeldeten Beteiligungspapiere der Meldepflichtige als wirtschaftlich Berechtigter hält, bezüglich wie vieler davon er die Ausübung der Stimmrechte einem Dritten übertragen hat und wie viele Stimmrechte er gegebenenfalls selbst zur Ausübung übertragen erhalten hat. Diese qualitative Information ist im Rahmen einer Änderungsmeldung nachzuführen, unabhängig davon, ob durch eine Stimmrechtsübertragung ein Grenzwert i.S.v. Art. 120 Abs. 1 FinfraG tangiert wird (vgl. auch die Erläuterungen zu Art. 22 Abs. 2 Bst. a hiernach).

Art. 9 Abs. 2 BEHV-FINMA wurde in Art. 120 Abs. 3 FinfraG aufgenommen. Eine Ausführungsbestimmung auf Verordnungsebene ist daher nicht mehr notwendig. Dasselbe gilt für Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-FINMA. Diese Generalklausel findet sich neu in Art. 120 Abs. 5 FinfraG wieder²³.

10.2.2 Indirekter Erwerb und indirekte Veräusserung (Art. 11 FinfraV-FINMA)

Im Übrigen wird Art. 9 Abs. 3 BEHV-FINMA aus redaktionellen Gründen in eine eigene Bestimmung überführt (Art. 11). Diese Beispiele indirekten Erwerbs und indirekter Veräusserung stellen keine abschliessende Aufzählung dar.

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

Art. 10 Abs. 2 BEHV-FINMA zählt aktuell drei Anwendungsfälle einer abgestimmten Verhaltensweise auf. Die in Bst. a und b genannten Rechtsverhältnisse zum Erwerb oder der Veräusserung von Beteiligungspapieren sowie Rechtsverhältnisse, welche die Ausübung der Stimmrechte zum Gegenstand haben wiederholen Abs. 1 und bieten somit keinen Mehrwert, weshalb sie nicht in die FinfraV-FINMA übernommen werden.

Art. 10 Abs. 2 Bst. c BEHV-FINMA legt fest, dass eine abgestimmte Verhaltensweise im Sinne des Offenlegungsrechts auch vorliege, wenn natürliche oder juristische Personen durch die Mehrheit von Stimmrechten oder Kapitalanteilen oder durch eine Beherrschung auf andere Weise zu einem Konzern oder einer Unternehmensgruppe zusammengefasst werden. Im Konzernverhältnis überschneidet

²³ Botschaft zum Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG), BBl. 2014 7483, hier 7583.

sich diese Bestimmung mit dem Tatbestand des direkten und indirekten Haltens gemäss Art. 9 BEHV-FINMA: Der Gruppentatbestand gemäss Art. 20 Abs. 3 BEHG bzw. neu Art. 121 FinfraG erfordert die Offenlegung aller einer offenkundigen Gruppe zugehörigen natürlichen und juristischen Personen, während deren konkreter Anteil an der Gesamtbeteiligung nicht gemeldet werden muss. Ändert sich die Zusammensetzung der Gruppe, so ist dies innerhalb von vier Börsentagen zu melden (Art. 21 Abs. 4 BEHV-FINMA). Demgegenüber verlangt Art. 9 Abs. 3 Bst. b BEHV-FINMA bei einem indirekten Erwerb oder einer indirekten Veräusserung die vollständigen Angaben sowohl für die direkt erwerbende oder veräussernde Person als auch für die indirekt erwerbende oder veräussernde Person. Überdies müssen die Beziehungen zwischen der wirtschaftlich berechtigten Person und der direkt erwerbenden oder veräussernden Person aus der Meldung hervorgehen. Auch hier sind die Änderungen der gemeldeten Angaben innerhalb von vier Börsentagen zu melden (Art. 21 Abs. 3 BEHV-FINMA). Diese Überschneidung hat in der Praxis oft zu Unsicherheiten bezüglich der Wahl der richtigen Vorgehensweise geführt. Mit der Nichtüberführung von Art. 10 Abs. 2 Bst. c BEHV-FINMA in die neue FinfraV-FINMA wird zum Ausdruck gebracht, dass meldepflichtige Beteiligungen in Konzernverhältnissen zukünftig immer als indirektes Halten offenzulegen sind (vgl. aber in übernahmerechtlichem Zusammenhang die Erläuterungen zu Art. 33 Abs. 2). Da beim Tatbestand des indirekten Haltens neu auf die Offenlegung der detaillierten Beherrschungskette zwischen direktem und indirektem Erwerber beziehungsweise direktem und indirektem Veräusserer verzichtet wird (vgl. 22 Abs. 3), stellt dies in jeder Hinsicht eine Erleichterung dar. In der Offenlegungsmeldung sind fortan nur noch sämtliche Gruppengesellschaften, welche Beteiligungspapiere eines Emittenten halten als direkte Halter sowie der wirtschaftlich an der gesamten Gruppe Berechtigte als indirekter Halter zu erfassen (vgl. dazu die Erläuterungen zu Art. 22 Abs. 3 hiernach).

Art. 10 Abs. 3 BEHV-FINMA wiederholte den in Art. 121 FinfraG überführten Art. 20 Abs. 3 BEHG. In der FinfraV-FINMA wird künftig auf diese Verdoppelung verzichtet.

Art. 12 Abs. 2 und 3 entsprechen den bisherigen Art. 10 Abs. 4 und 5 BEHV-FINMA.

10.2.4 Entstehen der Meldepflicht (Art. 13 FinfraV-FINMA)

Unter bisherigem Recht wurde das Entstehen der Meldepflicht aufgrund bedingter Erwerbs- oder Veräusserungsgeschäfte *e contrario* aus Art. 24 Abs. 1 Bst. c BEHV-FINMA abgeleitet. Neu wird in Art. 13 Abs. 1 positiv festgehalten, dass es für das Entstehen der Meldepflicht im Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts nicht darauf ankommt, ob dieses Geschäft einer Bedingung unterliegt oder nicht.

Die Meldepflicht entsteht mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren, d.h. mit Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts (Art. 11 Abs. 1 BEHV-FINMA bzw. neu Art. 13 Abs. 1). Dies führt dazu, dass der Veräusserer einer Beteiligung das allfällige Unterschreiten eines Grenzwerts bereits innerhalb von vier Börsentagen nach Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts meldet und der Erwerber innerhalb derselben Frist allenfalls eine Überschreitensmeldung zu publizieren hat, obwohl die Beteiligungspapiere und damit auch die Stimmrechte erst später übertragen werden. In den Offenlegungsmeldungen muss daher sowohl das Datum des Verpflichtungsgeschäfts als auch das Datum der geplanten Übertragung angegeben werden (vgl. Art. 22 Abs. 1 Bst. c und d). Das Abstellen auf das Verpflichtungsgeschäft für die Entstehung der Meldepflicht hat zur Folge, dass im Zeitraum zwischen Verpflichtungs- und Verfügungsgeschäft der Erwerber als wirtschaft-

lich Berechtigter offengelegt wird, während der Veräusserer nach wie vor über die Beteiligungspapiere und über die Stimmrechte verfügt.

Nach dem Wortlaut von Art. 120 Abs. 3 FinfraG würde neu eine zusätzliche Meldung erforderlich: Der Veräusserer müsste melden, dass er hinsichtlich seiner bisherigen Beteiligung nun zur Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen ermächtigt ist und der Erwerber müsste melden, dass er die Stimmrechtsausübung seiner neuerworbenen Beteiligung auf einen Dritten übertragen hat. Zwar könnten diese Meldepflichten im selben Formular erfüllt werden, doch würde der Vollzug des Verfügungsgeschäfts auf beiden Seiten eine erneute Meldepflicht auslösen, indem beide Parteien die Beendigung der Stimmrechtsübertragung melden müssten (vgl. Erläuterung zu Art. 22 Abs. 2 Bst. a hiernach).

Dieses Ergebnis entspricht jedoch klar nicht der gesetzgeberischen Intention: Mit Art. 120 Abs. 3 FinfraG soll ein von den Parteien absichtlich und mit entsprechender Vereinbarung herbeigeführtes Auseinanderfallen von Stimmrechtsausübung und wirtschaftlicher Berechtigung der Meldepflicht unterstellt werden. Demgegenüber geht das Stimmrecht in den Fällen von Art. 120 Abs. 1 FinfraG akzessorisch mit den Beteiligungspapieren vom Veräusserer auf den Erwerber über. Das Auseinanderfallen von wirtschaftlicher Berechtigung im offenkundigen Sinn und Kontrolle über die Stimmrechte entsteht in diesen Fällen ohne Zutun der Beteiligten allein deshalb, weil Art. 13 Abs. 1 für die Entstehung der Meldepflicht ans Verpflichtungsgeschäft anknüpft. Deshalb wird in Art. 13 Abs. 2 klargestellt, dass in den eingangs geschilderten Fällen von Art. 120 Abs. 1 FinfraG, bei welchen die Stimmrechte gleichzeitig mit den Beteiligungspapieren veräussert und übertragen werden, weder für den Erwerber noch für den Veräusserer eine Meldepflicht i.S.v. Art. 120 Abs. 3 FinfraG ausgelöst wird.

Da der Übertragung der Stimmrechte gemäss Art. 120 Abs. 3 FinfraG kein Erwerbs- oder Veräusserungsgeschäft zu Grunde liegt und Abs. 1 daher nicht einschlägig ist, legt Art. 13 Abs. 3 fest, dass die Meldepflicht des zur Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen befugten Dritten mit Vollzug des die Übertragung der Stimmrechte begründenden Rechtsgeschäfts entsteht. Entscheidend ist hier jedoch anders als bei den Erwerbs- und Veräusserungsgeschäften gemäss Abs. 1 der Abschluss des Verfügungsgeschäfts. Dies ergibt sich sachlogisch aus der Konzeption, dass bei der Übertragung von Stimmrechten auf Seiten des zur Stimmrechtsausübung Berechtigten derjenige meldepflichtig wird, der tatsächlich über die Ausübung der Stimmrechte entscheidet (vgl. Erläuterung zu Art. 10 Abs. 1 hiervor).

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

Art. 14 Abs. 1 wird an den revidierten Art. 15 angepasst (vgl. Erläuterung zu Art. 15 hiernach).

Per 1. Mai 2013 wurden die Meldepflichten auf Gesellschaften mit Sitz im Ausland mit zumindest teilweiser Hauptkotierung in der Schweiz ausgedehnt (vgl. Art. 120 Abs. 1 FinfraG). Art. 14 Abs. 2 legt nun fest, dass zur Berechnung der zu meldenden Positionen hinsichtlich solcher Gesellschaften auf die gemäss Art. 53b Abs. 3 BEHV veröffentlichte Gesamtzahl der ausgegebenen Beteiligungspapiere und damit verbundenen Stimmrechte abzustellen ist.

10.2.6 Beteiligungsderivate (Art. 15 FinfraV-FINMA)

Der Begriff der Finanzinstrumente wurde mit der per 1. Dezember 2007 in Kraft getretenen Revision des Börsengesetzes und der damaligen Börsenverordnung der Eidgenössischen Bankenkommission (BEHV-EBK) ins schweizerische Offenlegungsrecht eingeführt. Er wurde weder auf Gesetzes- noch auf Verordnungsstufe je definiert. Im Finanzmarktinfrastukturgesetz wird der Begriff in offenkundig-rechtlicher Hinsicht nicht mehr, dafür aber in anderem Zusammenhang erwähnt. Zudem wird er voraussichtlich auch im Finanzdienstleistungs- und im Finanzinstitutsgesetz verwendet werden. Zur Vermeidung von Auslegungsfragen werden die Finanzinstrumente daher in Art. 15 in Beteiligungsderivate umbenannt. Diese neue Bezeichnung umschreibt eindeutig, worum es im Offenlegungsrecht geht. Lehre und Rechtsprechung zu den Finanzinstrumenten bleiben jedoch – soweit nach der vorliegenden Verordnungsrevision noch einschlägig – weiterhin anwendbar.

Unter Beteiligungsderivaten i.S. des FinfraG und der FinfraV-FINMA werden gemäss Abs. 1 Instrumente subsumiert, deren Wert sich zumindest teilweise vom Wert oder der Wertentwicklung von Beteiligungspapieren mit Stimmrechten ableitet (vgl. Mitteilung II/13 der OLS, Ziff. 1 und 3.1). Entscheidend für die Anwendbarkeit des FinfraG und der dazugehörigen Ausführungsbestimmungen ist, dass es sich bei den fraglichen Beteiligungspapieren um ganz oder teilweise in der Schweiz kotierte Beteiligungspapiere einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz oder einer ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotierten ausländischen Gesellschaft handelt (vgl. Art. 120 Abs. 1 FinfraG). Die Beteiligungsderivate selbst müssen nicht an einem Handelsplatz zum Handel zugelassen sein. Beteiligungsderivate werden offenkundig-rechtlich in Beteiligungsderivate mit Realerfüllung und Beteiligungsderivate mit Barausgleich unterteilt (vgl. dazu Mitteilung II/13 der OLS, Ziff. 2 ff.).

Abs. 2 erklärt den Erwerb und die Veräusserung von Beteiligungsderivaten, die Stimmrechte über Beteiligungspapiere vermitteln oder im Ergebnis vermitteln können für meldepflichtig. Die Norm konkretisiert Art. 120 Abs. 5 FinfraG, der die bisher in Art. 9 Abs. 3 BEHV-FINMA statuierte Generalklausel für indirekte Erwerbstatbestände enthält und damit nach dem Wegfall von Art. 20 Abs. 2^{bis} BEHG die rechtliche Grundlage zur Offenlegung von Beteiligungsderivaten darstellt. Die Aufzählung in Abs. 2 Bst. a bis c ist nicht abschliessend. Der Meldepflicht unterliegen somit vorbehaltlich von Abs. 3 sämtliche Beteiligungsderivate mit Realerfüllung oder Barausgleich, die Abs. 1 und Abs. 2 Satz 1 erfüllen. Heute noch nicht bekannte Beteiligungsderivate werden zukünftig gestützt auf Art. 120 Abs. 5 FinfraG i.V.m. Art. 15 Abs. 2 meldepflichtig.

Bst. a und b nennen die bisher in Art. 15 Abs. 1 Bst. a und b BEHV-FINMA geregelten Anwendungsfälle. Anders als Art. 15 Abs. 1 Bst. c BEHV-FINMA unterstellt Bst. c hingegen nicht mehr sämtliche Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen oder zulassen, generell der Meldepflicht, sondern nennt exemplarisch jene, die nicht börslich gehandelt werden. Ausserbörslich können Beteiligungsderivate zwischen ausgewählten Parteien individuell ausgehandelt und auf die Bedürfnisse des Erwerbers zugeschnitten werden. Für den Erwerber eines ausserbörslich gehandelten Beteiligungsderivats mit Barausgleich ist es daher wesentlich einfacher, im Ergebnis doch die Stimmrechte an den unterliegenden Beteiligungspapieren zu erwerben. Dieser Tatsache wird mit der expliziten Meldepflicht für ausserbörslich gehandelte Beteiligungsderivate mit Barausgleich Rechnung getragen.

Demgegenüber sind börslich gehandelte Beteiligungsderivate mit Barausgleich aufgrund standardisierter Kontraktsspezifikationen und der Anonymisierung der Gegenparteien durch die CCP kaum geeignet, dem Erwerber Zugang zu den unterliegenden Beteiligungspapieren zu verschaffen. Zur Entlastung der hauptsächlich in börslich gehandelte Beteiligungsderivate investierten Anleger stellt Abs. 3 neu die im Einzelfall widerlegbare Vermutung auf, dass börslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis keine Stimmrechte vermitteln oder vermitteln können, solange die aus ihnen fliessenden Anrechte oder Anwartschaften zusammen mit den übrigen Erwerbsspositionen gemäss Art. 14 Abs. 1 Bst. a den Stimmrechtsanteil von 15 Prozent nicht erreichen oder überschreiten. Dies hat zur Folge, dass meldepflichtige Investoren nicht mehr bei jeder Änderungs-meldung den aktuellen Stand der Beteiligungsderivate mit Barausgleich ermitteln müssen, wenn diese börslich gehandelt wurden und wenn die aus ihnen fliessenden Anrechte oder Anwartschaften zusammen mit den übrigen Erwerbsspositionen nicht in die Nähe von 15 Prozent der Stimmrechte der Emittentin gelangen. Wird die Schwelle von 15 Prozent überschritten, fällt die Vermutung von Abs. 3 dahin und die ausserbörslich gehandelten Beteiligungsderivate werden gemäss Art. 15 Abs. 2 meldepflichtig.

Die Schwelle von 15 Prozent wurde in Anlehnung an den nicht überführten Art. 15 Abs. 2 BEHV-FINMA gewählt. Gemäss dieser Bestimmung wird nach geltendem Recht vermutet, dass Finanzinstrumente im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot erworben, veräussert oder eingeräumt werden, wenn die aus ihnen fliessenden Anrechte oder Anwartschaften mit den übrigen Erwerbsspositionen einen Stimmrechtsanteil von 15 Prozent übersteigen. Hinsichtlich der börslich gehandelten Beteiligungsderivate mit Barausgleich gemäss Abs. 3 wird die entgegengesetzte Perspektive eingenommen, indem vermutet wird, dass die Beteiligungsderivate mit Barausgleich solange keine Stimmrechte vermitteln, bis sie zusammen mit den Erwerbsspositionen gemäss Art. 14 Abs. 1 Bst. a einen Stimmrechtsanteil erreichen, dessen Höhe das rein finanzielle Interesse an der fraglichen Emittentin nicht mehr plausibel erscheinen lässt.

Abs. 4 entspricht dem bisherigen Art. 15 Abs. 3 BEHV-FINMA. Der Verfall von Finanzinstrumenten ist als Unterkategorie der Nichtausübung von dieser Bestimmung ebenfalls erfasst.

10.2.7 Weitere zu meldende Tatbestände (Art. 16 FinfraV-FINMA)

Zur Vereinfachung der Offenlegungsmeldungen wird fortan auf die Offenlegung der Beziehungen zwischen direkt und indirekt erwerbenden sowie wirtschaftlich berechtigten Personen verzichtet. Zukünftig sind nur noch der direkte Halter sowie der wirtschaftlich Berechtigte offenzulegen, die Halterkette entfällt. Art. 16 Abs. 1 Bst. b BEHV-FINMA wird demzufolge nicht in die FinfraV-FINMA überführt, so dass Art. 16 Abs. 1 redaktionell vereinfacht werden kann. Vgl. dazu auch die Erläuterung zu Art. 22 Abs. 3.

Im geltenden Recht wird die Pflicht zur Meldung von Änderungen bereits gemeldeter Angaben unter dem Titel „Inhalt der Meldung“ in Art. 21 Abs. 4 BEHV-FINMA geregelt. Da es sich hierbei jedoch um die Beschreibung eines meldepflichtigen Tatbestands handelt, wird diese Verpflichtung aus systematischen Gründen in Art. 16 überführt. Eine materielle Änderung findet nicht statt.

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

Durch die Einführung der Meldepflicht des zur Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen Berechtigten in Art. 120 Abs. 3 FinfraG werden die bisher in Art. 13 und 14 BEHV-FINMA statuierten Ausführungsbestimmungen zur Meldepflicht bei Nutzniessung und Effektenleihe und vergleichbaren Geschäften grossmehrheitlich obsolet: Meldepflichtig ist gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG der wirtschaftlich Berechtigte. Überträgt dieser die Stimmrechte zur Ausübung nach freiem Ermessen auf einen Dritten, greift Art. 120 Abs. 3 FinfraG ungeachtet dessen, welches Rechtsgeschäft der Stimmrechtsübertragung zu Grunde liegt. Dies gilt auch, wenn im Rahmen eines Securities Lending das Eigentum an den Beteiligungspapieren übertragen wird. Da der Ausleiher einen Anspruch auf Rückübertragung der Beteiligungspapiere hat, trägt er weiterhin das wirtschaftliche Risiko und bleibt somit wirtschaftlich Berechtigter. Konkret bedeutet dies, dass die Begründung einer Nutzniessung, einer Effektenleihe oder eines vergleichbaren Geschäfts Meldepflichten auslösen können, soweit damit eine Übertragung der Stimmrechtsausübung nach freiem Ermessen einhergeht. Ist dies nicht der Fall, bleiben die genannten Vorgänge offenlegungsrechtlich selbst dann unerheblich, wenn es um Bestände von mehr als 3 Prozent der Stimmrechte geht, da der wirtschaftlich Berechtigte diesfalls die Hoheit über die Ausübung der Stimmrechte behält. Art. 13 und Art. 14 Abs. 1 bis 3 BEHV-FINMA werden daher nicht in die FinfraV-FINMA überführt.

Art. 14 Abs. 4 BEHV-FINMA enthält eine Ausnahme von der Meldepflicht für Leihgeschäfte und Geschäfte mit Rückkaufsverpflichtungen, die zum Zweck der Liquiditätsbewirtschaftung standardisiert über Handelsplattformen abgewickelt werden. Diese Ausnahme soll auch unter dem Regime von Art. 120 Abs. 3 FinfraG beibehalten werden und wird daher in Art. 17 überführt.

10.2.9 Kollektive Kapitalanlagen (Art. 18 FinfraV-FINMA)

Die Bestimmung wird materiell unverändert aus Art. 17 BEHV-FINMA übernommen. Die Anpassungen in Abs. 1 und Abs. 3 erfolgen aufgrund der Einführung von Art. 120 Abs. 3 FinfraG.

Der Anwendungsbereich der Bestimmung wird auf die Meldepflicht gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG beschränkt. Abs. 1 definiert, dass bei genehmigten kollektiven Kapitalanlagen die Meldepflicht des wirtschaftlich Berechtigten wie bis anhin durch den Bewilligungsträger erfüllt wird. Wird die Stimmrechtsausübung vom Bewilligungsträger weiterdelegiert, trifft den Delegationsempfänger zusätzlich die Meldepflicht gemäss Art. 120 Abs. 3 FinfraG.

Abs. 3 legt fest, dass bei nicht zum Vertrieb genehmigten ausländischen kollektiven Kapitalanlagen die Fondsleitung oder die Gesellschaft die Meldepflicht erfüllen kann, sofern sie nicht von einem Konzern abhängig ist. Die Unabhängigkeit gilt unter geltendem Recht als gewährleistet, wenn die Fondsleitung oder die Gesellschaft die Stimmrechte der von ihr verwalteten Beteiligungspapiere nach freiem Ermessen ausüben kann. Der Begriff der Stimmrechtsausübung nach freiem Ermessen wird neu von Art. 120 Abs. 3 FinfraG belegt, weshalb er hier gestrichen wird. Inhaltlich erfolgt keine Änderung, da die Präzisierungen der Unabhängigkeit gemäss Bst. a und b unverändert bestehen bleiben.

10.2.10 Banken und Effekthändler (Art. 19 FinfraV-FINMA)

Art. 19 Abs. 1 Bst. c wird an den per 6. Oktober 2014 eingeführten neuen Settlement-Zyklus gemäss Ziffer 13.1 des Handelsreglements der SIX Swiss Exchange angepasst, wonach Abschlüsse zwei Börsentage nach Abschluss übertragen und bezahlt sein müssen.

Zudem wird klargestellt, dass es sich bei Art. 19 um eine Ausnahme zugunsten der Banken und Effekthändler handelt, von welcher diese bei Vorliegen der entsprechenden Voraussetzungen Gebrauch machen können. Beruft sich die meldepflichtige Bank oder Effekthändlerin auf Art. 19, wird erwartet, dass die Bestimmung vollumfänglich eingehalten wird. Sind die Voraussetzungen für eine Meldung nach Art. 19 nicht (mehr) gegeben, ist ordentlich zu melden. Andernfalls liegt gegebenenfalls eine Meldepflichtverletzung vor.

Da die Kategorie der im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot erworbenen Finanzinstrumente gemäss Art. 15 Abs. 2 BEHV-FINMA wegfällt, wird auch der bisherige Art. 18 Abs. 3 BEHV-FINMA nicht in die FinfraV-FINMA überführt.

10.2.11 Übernahmeverfahren (Art. 20 FinfraV-FINMA)

Abs. 1 wird an den Wortlaut von Art. 134 FinfraG angepasst. Zudem wird in Abs. 1 und Abs. 2 in zeitlicher Hinsicht präzisiert, dass die Meldepflichten der Übernahmeverordnung von der Veröffentlichung der Voranmeldung oder des Angebotsprospekts bis zum Ablauf der Nachfrist anzuwenden sind. Neu wird auch klargestellt, dass Abs. 2 nur auf jene Meldepflichtigen zur Anwendung gelangt, die während des Übernahmeverfahrens eine Meldung gestützt auf die Bestimmungen des 8. Kapitels der Übernahmeverordnung abgesetzt haben.

Unter geltendem Recht ist Art. 19 BEHV-FINMA auch auf Rückkaufprogramme anwendbar. Allerdings wird in der Praxis die Mehrzahl der Rückkaufprogramme durch die Übernahmekommission freigestellt, wodurch die ordentlichen Bestimmungen des Übernahmerechts und somit auch die Meldepflichten der Übernahmeverordnung durch das Rundschreiben Nr. 1 der Übernahmekommission ersetzt werden (vgl. Rundschreiben Nr. 1 der UEK, N 6). Dies führt dazu, dass in diesen Fällen aktuell weder die Offenlegungspflicht nach Art. 20 BEHG noch jene gemäss dem 8. Kapitel der Übernahmeverordnung greift, was dem Transparenzgedanken von Art. 1 Abs. 2 FinfraG widerspricht. In Abs. 3 wird daher neu klargestellt, dass während öffentlichen Rückkaufprogrammen weiterhin die offenlegungsrechtlichen Meldepflichten zur Anwendung gelangen.

10.2.12 Inhalt der Meldung (Art. 22 FinfraV-FINMA)

Die aktuell in Art. 21 Abs. 1 BEHV-FINMA enthaltene nicht abschliessende Aufzählung meldepflichtiger Sachverhalte wird ergänzt um die Übertragung der Stimmrechte zur Ausübung nach freiem Ermessen gemäss Art. 120 Abs. 3 FinfraG sowie um die neu in Art. 16 Abs. 2 geregelte Änderungsmeldung.

In Abs. 1 Bst. c und d erfolgen sprachliche Vereinfachungen bzw. Präzisierungen.

Neu müssen juristische Personen in der Meldung nur noch Firma und Sitz angeben, auf Nennung der Adresse wird verzichtet. Dies entspricht zum einen den bei natürlichen Personen geforderten Angaben. Zum andern kommt es dem Wunsch aus der Branche nach Elimination einer häufigen Fehlerquelle nach, indem nach einem Umzug innerhalb derselben Ortschaft keine Änderungsmeldung mehr abgesetzt werden muss. Aufgrund der im Handelsregister enthaltenen Adressangaben geht mit dieser Neuerung zumindest bei schweizerischen Investoren kaum ein Informationsverlust einher. Überdies wird die fehlende Adresse sowohl bei natürlichen als auch bei juristischen Personen mit der neuen Regelung zur Angabe einer Kontaktperson gemäss Art. 23 kompensiert.

Fallen wirtschaftliche Berechtigung und Stimmrechtsausübung auseinander, so sind neu sowohl die wirtschaftlich Berechtigten als auch die zur Stimmrechtsausübung nach freiem Ermessen Ermächtigten meldepflichtig. Aus den Offenlegungsmeldungen soll ersichtlich sein, in welcher Eigenschaft ein Meldepflichtiger die an einem Emittenten gemeldeten Stimmrechte hält. Jede Meldung hat somit folgende Informationen zu enthalten:

1. Anzahl der als wirtschaftlich Berechtigter gehaltenen Stimmrechte.
2. Anzahl der Stimmrechte gemäss Ziffer 1, deren Ausübung in Anwendung von Art. 120 Abs. 3 FinfraG auf einen Dritten übertragen worden ist.
3. Anzahl der Stimmrechte, die der Meldepflichtige in Anwendung von Art. 120 Abs. 3 FinfraG von einem Dritten übertragen erhalten hat.

Angaben zur Person, auf welche die Stimmrechte übertragen wurden oder von der sie der Meldepflichtige übertragen erhielt werden hingegen nicht verlangt. Eine Übertragung der Stimmrechte i.S.v. Art. 120 Abs. 3 FinfraG löst somit eine Änderungsmeldung i.S.v. Art. 16 Abs. 2 i.V.m. Art. 22 Abs. 2 Bst. a aus.

Art. 22 Bst. b entspricht dem aktuellen Art. 21 Abs. 2 Bst. a BEHV-FINMA. Da Art. 10 Abs. 2 BEHV-FINMA gestrichen wird, wird bezüglich der geforderten Angaben neu auf Art. 121 FinfraG verwiesen.

Bisher wurde in Art. 21 Abs. 2 Bst. c und d BEHV-FINMA bei den erforderlichen Angaben zur Meldung von Finanzinstrumenten gemäss Art. 15 BEHV-FINMA danach unterschieden, ob die Finanzinstrumente an einer Schweizer Börse zum Handel zugelassen sind. Traf dies zu, war die Angabe der Wertpapierkennnummer („ISIN“) zur Spezifizierung eines Beteiligungsderivats ausreichend. Da auch nicht an einer Schweizer Börse zum Handel zugelassene Beteiligungsderivate über eine ISIN verfügen können und damit hinreichend genau beschrieben werden können, wird bei der Beschreibung der für ein Beteiligungsderivat anzugebenden Informationen neu nicht mehr nach dem Ort der Handelszulassung unterschieden, sondern danach, ob ein Finanzinstrument mit einer ISIN versehen ist oder nicht (Art. 22 Abs. 2 Bst. c und d).

Da Art. 15 Abs. 2 BEHV-FINMA wegfällt, wird auch die Verweisung in Art. 21 Abs. 2 Bst. e BEHV-FINMA auf diese Bestimmung nicht überführt.

In Abs. 3 werden die zur Meldung eines indirekten Erwerbs oder einer indirekten Veräusserung erforderlichen Angaben vereinfacht. Während Art. 21 Abs. 3 BEHV-FINMA im geltenden Recht die Angabe der gesamten Halterkette vom direkten Erwerber oder Veräusserer bis zum wirtschaftlich Berechtigten verlangt, müssen nach Abs. 3 nur noch das erste und das letzte Glied der Kette – der direkte Erwerber oder Veräusserer sowie der wirtschaftlich Berechtigte – offengelegt werden. Dies stellt insbesondere in Konzernverhältnissen eine Erleichterung dar, da Verschiebungen innerhalb von Gruppengesellschaften nur noch eine Meldepflicht auslösen, wenn sie diejenige Gesellschaft betreffen, die die Beteiligungspapiere direkt hält. Für die Meldepflichtigen wird hiermit erneut eine häufige Fehlerquelle eliminiert. Dies rechtfertigt den Verlust von Informationen, die für die Marktteilnehmer allenfalls wünschbar, für die Beurteilung der Kontrollverhältnisse bei einer Gesellschaft jedoch nicht zwingend notwendig sind.

10.2.13 Ergänzende Angaben (Art. 23 FinfraV-FINMA)

Anders als unter Art. 21 Abs. 1 Bst. f BEHV-FINMA gehört die Angabe der für eine Meldung zuständigen Kontaktperson neu nicht mehr zum Meldungsinhalt. Ähnlich wie bei der Adressangabe gemäss Art. 21 Abs. 1 Bst. e BEHV-FINMA (vgl. Erläuterung zu Art. 22 Abs. 1 Bst. e) kam es in der Praxis immer wieder zu Meldepflichtverletzungen infolge Nichtmeldung einer geänderten Kontaktperson. Da diese Information für den Markt praktisch bedeutungslos, für die Emittenten, die Offenlegungsstellen sowie die Aufsichtsbehörden jedoch wichtig ist, verlangt Art. 23 neu umfassende Angaben zur Kontaktperson, die auf den Meldeplattformen nicht mehr publiziert werden. Die Angabe der Kontaktperson ist somit nicht mehr Teil der Erfüllung der offenlegungsrechtlichen Meldepflicht.

10.2.14 Erfüllung der Meldepflicht (Art. 24 FinfraV-FINMA)

Zur Erfüllung der Meldepflicht gegenüber der Gesellschaft und der Offenlegungsstelle soll neu zwingend das von der jeweiligen Offenlegungsstelle zur Verfügung gestellte Meldeformular verwendet werden. Dies dient der Vergleichbarkeit und der Kontinuität der Meldungen. Zudem wird sichergestellt, dass die Meldungen die erforderlichen Informationen enthalten.

10.2.15 Veröffentlichung (Art. 25 FinfraV-FINMA)

Nach geltendem Recht können die Offenlegungsstellen der Börsen darauf verzichten, eine elektronische Veröffentlichungsplattform zur Verfügung zu stellen. Diesfalls werden die Offenlegungsmeldungen im SHAB veröffentlicht (vgl. Art. 23 Abs. 2 und 3 BEHV-FINMA). Während die SIX Swiss Exchange eine eigene Veröffentlichungsplattform betreibt, wurden die Offenlegungsmeldungen für an der BX Berne eXchange kotierte Gesellschaften bislang im SHAB publiziert. Diese Lösung hat sich in der Praxis nur beschränkt bewährt. Zwar können die SHAB-Publikationen während drei Jahren unter www.shab.ch online abgerufen und für weitere zwei Jahre zurück telefonisch angefragt werden. Für Offenlegungsmeldungen, die mehr als fünf Jahre zurückliegen werden die Marktteilnehmer jedoch an die Schweizerische Nationalbibliothek verwiesen. Damit ist es insbesondere bei Gesellschaften mit über lange Zeit stabilem Aktionariat schwierig, sich ohne Weiteres ein aktuelles Bild über die Beteiligungsverhältnisse zu verschaffen. Ebenso ist es nur mit erheblichem Aufwand möglich, die Entwicklung einer bedeutenden Beteiligung über mehrere Jahre zurückzuverfolgen. Hinzu kommt, dass die

Meldungen im SHAB nicht in standardisierter Form erfolgen und Korrekturmeldungen jeweils eine erneute SHAB-Publikation erfordern. Aus diesen Gründen wird die Möglichkeit der Publikation von Offenlegungsmeldungen im SHAB nicht in die FinfraV-FINMA übernommen. Die Offenlegungsstellen, die bei Inkrafttreten dieser Verordnung nicht über eine elektronische Veröffentlichungsplattform verfügen sind gehalten, eine solche bis spätestens 12 Monate nach Inkrafttreten der FinfraV-FINMA in Betrieb zu nehmen (vgl. Art. 50 Abs. 3). Bis dahin gilt das bisherige Melderegime (vgl. Art. 50 Abs. 4).

10.2.16 Untersuchungen (Art. 29 FinfraV-FINMA)

Das geltende Recht gewährt der FINMA in Art. 27 BEHV-FINMA die Möglichkeit, die Offenlegungsstellen oder die börsengesetzlichen Prüfgesellschaften mit der Durchführung von Untersuchungen zu betrauen. Die FINMA kann die von ihr Beaufsichtigten gemäss Art. 24 FINMAG durch Prüfgesellschaften oder Prüfbeauftragte prüfen lassen oder im Rahmen eines Enforcementverfahrens einen Untersuchungsbeauftragten mit der Abklärung eines aufsichtsrechtlich relevanten Sachverhalts beauftragen (Art. 36 FINMAG). Vor dem Hintergrund, dass diese Instrumente ohnehin bei Meldepflichtverletzungen der beaufsichtigten Institute angewendet werden können, wird die bisher in Art. 27 BEHV-FINMA genannte Untersuchungsmöglichkeit nicht in die FinfraV-FINMA überführt.

11 Öffentliche Kaufangebote (Art. 30–47 FinfraV-FINMA)

Wie bei der Offenlegung von Beteiligungen präsentiert sich die Legiferierung im Bereich der öffentlichen Kaufangebote als Revisionsvorhaben mit Übernahme der bisher in Art. 28-45 BEHV-FINMA geregelten Ausführungsbestimmungen unter punktueller Anpassung an Neuerungen im übergeordneten Recht und an Bedürfnisse aus der Praxis.

11.1 Indirekter Erwerb (Art. 32 FinfraV-FINMA)

Art. 32 verweist neu auch auf Art. 120 Abs. 5 FinfraG, der dem bisherigen Art. 9 Abs. 3 Bst. d BEHV-FINMA entspricht.

11.2 Handeln in gemeinsamer Absprache (Art. 33 FinfraV-FINMA)

Der bisherige Art. 31 BEHV-FINMA verweist im Bereich des Handelns in gemeinsamer Absprache auf Art. 10 Abs. 1 und Abs. 2 BEHV-FINMA. Da im Offenlegungsrecht Konzernverhältnisse fortan unter dem Tatbestand des indirekten Handelns subsumiert werden, wird Art. 10 Abs. 2 BEHV-FINMA nicht in die FinfraV-FINMA überführt (vgl. Erläuterungen zu Art. 12 hiervor). Übernahmerechtlich wird diese Bestimmung unter geltendem Recht zur Ermittlung der allenfalls angebotspflichtigen Mitglieder einer Gruppe beigezogen. Um die bisherige Rechtslage zu bewahren, wird Art. 10 Abs. 2 Bst. c BEHV-FINMA in Art. 33 Abs. 2 überführt.

11.3 Aufleben der Angebotspflicht (Art. 37 FinfraV-FINMA)

Der im bisherigen Art. 35 BEHV-FINMA verwendete Terminus „Inkrafttreten des Börsengesetzes“ wird durch das Datum dieses Inkrafttretens ersetzt.

11.4 Allgemeine Ausnahmen (Art. 40 FinfraV-FINMA)

Gemäss Art. 136 Abs. 2 FinfraG löst der Erwerb von Stimmrechten durch Schenkung, Erbgang, Erbteilung, eheliches Güterrecht und Zwangsvollstreckung keine Angebotspflicht i.S.v. Art. 135 Abs. 1 FinfraG aus. Unter geltendem Recht muss die Beanspruchung einer solchen Ausnahme der Übernahmekommission nicht gemeldet werden (Art. 38 Abs. 3 BEHV-FINMA). Damit unterscheidet sich die Behandlung dieser Ausnahme von jener der übrigen Ausnahmen von der Angebotspflicht, deren Beanspruchung der Übernahmekommission gemäss Art. 38 Abs. 2 BEHV-FINMA zu melden sind. Hat die Übernahmekommission in diesen Fällen Grund zur Annahme, dass die Voraussetzungen der geltend gemachten Ausnahme nicht erfüllt sind, eröffnet sie innerhalb von fünf Börsentagen ein Verwaltungsverfahren. Anders als bei den übrigen Ausnahmen war es der Übernahmekommission somit beim Erwerb von Stimmrechten durch Schenkung, Erbgang, Erbteilung, eheliches Güterrecht und Zwangsvollstreckung bislang kaum möglich zu überprüfen, ob der jeweilige Sachverhalt eine Inanspruchnahme der in Art. 136 Abs. 2 FinfraG geregelten Ausnahme überhaupt zulies. Diese unterschiedliche prozedurale Behandlung der verschiedenen Ausnahmetatbestände ist aus heutiger Sicht nicht mehr gerechtfertigt, zumal sich in der Praxis gezeigt hat, dass eine nachträgliche Überprüfung im Einzelfall mit praktischen Schwierigkeiten verbunden sein kann. Auch aus Gründen der Rechtssicherheit werden die Ausnahmen gemäss Art. 136 Abs. 2 FinfraG daher neu der Meldepflicht gemäss Art. 40 Abs. 2 unterstellt. Art. 38 Abs. 3 BEHV-FINMA wird entsprechend nicht in die FinfraV-FINMA überführt.

11.5 Börsenkurs (Art. 42 FinfraV-FINMA)

Art. 40 BEHV-FINMA stellt für die Einhaltung des Mindestpreises bei öffentlichen Übernahmeangeboten ein duales System auf: Bei liquiden Beteiligungspapieren ist der Börsenkurs, d.h. der volumengewichtete Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse der letzten 60 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung, einschlägig (Art. 40 Abs. 2 BEHV-FINMA, neu Art. 42 Abs. 2). Bei nicht liquiden Beteiligungspapieren ist auf die Bewertung einer Prüfstelle abzustellen (Art. 40 Abs. 4 BEHV-FINMA). Ob ein Titel liquid ist, beurteilt sich nach dem Rundschreiben Nr. 2 der Übernahmekommission („UEK-Rundschreiben Nr. 2“).

Das geltende Recht lässt den Börsenkurs somit bei der Bestimmung des Mindestpreises bei nicht liquiden Beteiligungspapieren grundsätzlich unberücksichtigt. Vor dem Hintergrund, dass auch bei gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 2 illiquiden Titeln während den 60 Börsentagen im Vorfeld einer Übernahme häufig Börsentransaktionen stattgefunden haben, deren Preisfestsetzung das Ergebnis einer Marktanalyse der beteiligten Börsenteilnehmer darstellt, erscheint der Einbezug dieser Informationen im Rahmen der Bewertung illiquider Titel sachgerecht.

Abs. 4 sieht daher vor, dass die Prüfstelle bei nicht liquiden Beteiligungspapieren neben dem Bewertungsgutachten neu auch den Börsenkurs berücksichtigen soll. Dies hat zur Folge, dass neu nicht mehr entweder der Börsenkurs (bei liquiden Titeln) oder das Bewertungsgutachten (bei illiquiden Titeln) die Grundlage für die Prüfung der Einhaltung des Mindestpreises bilden. Vielmehr soll grundsätzlich der Börsenkurs berücksichtigt werden, bei illiquiden Titeln ergänzt durch die Ergebnisse eines Bewertungsgutachtens.

Schliesslich wird präzisiert, dass die Prüfstelle in ihrem Bericht die Methoden und Grundlagen der Bewertung zu beschreiben sowie die Schlussfolgerungen zu begründen hat.

11.6 Abgeltung des Angebotspreises (Art. 45 FinfraV-FINMA)

Diese Bestimmung entspricht Art. 43 BEHV-FINMA. In Abs. 2 wird präzisiert, dass der Angebotspreis nur dann durch Tausch gegen Effekten geleistet werden kann, wenn alternativ eine Baralternative im Sinne einer vollständigen Bezahlung in bar angeboten wird.

12 Schlussbestimmungen

12.1 Änderung anderer Erlasse

12.1.1 BIV-FINMA

Art. 56 und 57 der BIV-FINMA werden aufgehoben und neu auf Gesetzesstufe in Art. 30a des Bankengesetzes vom 8. November 1934 (BankG; SR 952.0) verankert. Mit dem neuen Art. 30a BankG soll insbesondere die unterbrochlose Fortführung der Vertragsverhältnisse in einer Stresssituation gewährleistet werden, indem die FINMA Massnahmen nach dem elften Abschnitt des BankG ergreifen kann, ohne dass diese vertragliche Beendigungsrechte oder Rechte nach Art. 27 BankG auslösen²⁴.

12.1.2 BEHV-FINMA

Die BEHV-FINMA wird aufgehoben. Die entsprechenden Bestimmungen werden neu in der FinfraV-FINMA geregelt.

12.2 Übergangsbestimmung zum Offenlegungsrecht (Art. 50 FinfraV-FINMA)

Die Abs. 1 und 2 entsprechen Art. 48 Abs. 1 und 2 BEHV-FINMA.

²⁴ Vgl. Botschaft zum Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG), BBl. 2014 7483, hier 7604. .

Abs. 3 gewährt den Offenlegungsstellen, die bei Inkrafttreten der Verordnung nicht über eine elektronische Meldeplattform verfügen, eine Übergangsfrist von 12 Monaten, während welcher eine elektronische Meldeplattform zu implementieren oder die Aufgabe gemäss Art. 27 Abs. 2 auf eine andere Börse zu übertragen ist.

Abs. 4 legt fest, dass Offenlegungsmeldungen während der Übergangsfrist von Abs. 3 bisher mittels Publikation im SHAB und einem bedeutenden elektronischen Medium zu veröffentlichen sind. Die Bestimmung ist an Art. 23 Abs. 2 und 3 BEHV-FINMA angelehnt.