

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Staatssekretariat für Internationale Finanzfragen SIF
Bundesgasse 3
3003 Bern

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

11. Oktober 2024

Stellungnahme: Vernehmlassung zur Revision des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Chabbey, sehr geehrte Frau Jungo, sehr geehrte Frau Zosso
Sehr geehrte Damen und Herren

Am 19. Juni 2024 haben Sie uns eingeladen, in oben genannter Sache Stellung zu nehmen. Für diese Gelegenheit der Meinungsäusserung bedanken wir uns und nehmen diese Gelegenheit der Meinungsäusserung gerne wahr. economiesuisse nimmt gestützt auf die Rückmeldungen unserer Mitglieder und der Diskussion in unserer Arbeitsgruppe Finanzmarkt aus einer übergeordneten, gesamtwirtschaftlichen Sicht wie folgt Stellung.

Zusammenfassung

economiesuisse unterstützt grundsätzlich eine Revision des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG). Zentral ist dabei, dass Entwicklungen der letzten Jahre im technologischen Bereich und bei den internationalen Standards im Gesetz angemessen abgebildet werden. Dies mit dem Ziel, die internationale Kompatibilität des Finanzsystems und damit Stabilität und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz zu stärken.

Es darf dabei aber kein abrupter Systemwechsel erfolgen und damit zu einem grundlegenden Umbau des Systems kommen. Vielmehr muss evolutiv auf den bestehenden Regelungen aufgebaut werden. Prinzipien wie Rechtssicherheit und Vertrauensschutz müssen gerade auch im Finanzmarktrecht konsequent eingehalten werden. Dies betrifft vorliegend nicht nur aber insbesondere auch den Erhalt von bewährten und breit anerkannten Instrumenten wie die Selbstregulierung im Bereich der Emittentenregulierung. Diese ist zentral, um die Attraktivität des Finanzmarktes zu erhalten und die Wirtschaft lehnt Anpassungen, welche die Selbstregulierung in Frage stellen oder gar gefährden mit Nachdruck ab.

Angesichts dieser Ausgangslage fordern wir insbesondere bei den folgenden Punkten Anpassungen an der Vorlage:

1. Klares Bekenntnis zur Selbstregulierung

- Die bewährte Selbstregulierung im Bereich der Emittentenregulierung ist zwingend beizubehalten. Damit sind alle Anpassungen, welche dieses Instrument gefährden und welche im Rahmen der nun vorgeschlagenen Revision erfolgen sollen oder in der Vergangenheit ohne parlamentarische Beratung im Rahmen von Anpassungen an der FinfraV erfolgt sind, grundsätzlich zu hinterfragen (Ziff. 2.1).

2. Weitere Kritikpunkte

- Keine Verlagerung der Verantwortung für Ad hoc-Publizität («Insiderinformationen») und Management-Transaktionen zur FINMA. Stattdessen Fortführung des bewährten SIX-Modells (Ziff. 2.2).
- Streichung der Regelung zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person (WB) beim Auftragseingang (Ziff. 3).
- Begrüssung der Zuständigkeit der FINMA für die Meldestelle, jedoch Prüfung von Alternativen mit weniger tiefgreifenden Eingriffe in das bestehende System erforderlich (Ziff. 6).
- Die Revisionsvorlage sollte den Begriff "Zahlungssystem" klarer definieren (Ziff. 9).
- Grundsätzliche Unterstützung der Abschaffung der 3-Prozent-Meldeschwelle im Offenlegungsrecht, wobei Alternativen zu überprüfen sind. Wichtige Details und Begriffsdefinitionen müssen in der FinfraV geregelt werden (Ziff. 10).
- Es besteht keine Notwendigkeit eine Mitteilungspflicht von Gesellschaften einzuführen und die Offenlegungsstelle soll nur öffentliche Informationen prüfen und keine weiteren Untersuchungen durchführen (Ziff. 11).
- Kein Ausbau der Strafbarkeit und konsequente Vermeidung von Doppelspurigkeit im Verhältnis zu Bereichen, in denen die FINMA Aufsichtsinstrumente besitzt (Ziff. 12).

1 Einleitende Bemerkungen

Dem jetzigen Gesetzentwurf zur Vernehmlassung ging eine sorgfältige Vorbereitungsphase voraus, die einen Evaluationsbericht, ein Normkonzept und nun einen Entwurf umfasst. Der vorgelegte Gesetzentwurf berücksichtigt diese Vorbereitungsarbeiten in zahlreichen Punkten. Allerdings sind verschiedene materielle Punkte entgegen den Empfehlungen der breit angehörten Wirtschaft in den Vorwurf aufgenommen worden. Grundsätzlich gilt, dass in der Revision auf einen Paradigmenwechsel zu verzichten ist, um das bewährte und eingespielte System nicht aus der Balance zu bringen. Unsere Ausführungen erfolgen mit dem Ziel, Anpassungen, welche dieses Risiko mit sich bringen würden, zu benennen und an geeigneten Stellen vorzuschlagen, wie diese Effekte verhindert werden können. Schliesslich zeigen wir auch Punkte auf, bei denen Entwicklungen in der bestehenden Regulierungslandschaft der letzten Jahre korrigiert werden sollten.

2 Klares Bekenntnis zur Selbstregulierung

2.1 Nein zur schleichenden Abschaffung einer bewährten Regulierungsform

Die geplante faktische Abschaffung der bewährten Selbstregulierung der SIX zugunsten neuer Regelungen im FinfraG und FinfraV wird klar abgelehnt. Gerade im Bereich der Regelung von Emittentenpflichten hat das langjährige System der Selbstregulierung stets sehr gut funktioniert und es trägt zur Attraktivität des Schweizer Marktes im internationalen Wettbewerb massgeblich bei. Die Wirtschaft steht geschlossen hinter der Selbstregulierung der Schweizer Börsen. Für den Wirtschaftsstandort Schweiz entscheidend und als ein zentraler Wettbewerbsvorteil ermöglicht sie eine flexible, praxisnahe Regulierung, die den Bedürfnissen der Marktteilnehmer entspricht und eine hohe Akzeptanz der Branche geniesst. Die Abkehr davon könnte Emittenten abschrecken und zusätzliche Kosten für die FINMA verursachen. Die Bestrebungen, Kompetenzen der Börse und ihrer Selbstregulierung (d.h.

insbesondere im Bereich Ad hoc-Publizität und Offenlegung von Management-Transaktionen) zu entziehen und auf die staatliche Ebene (FINMA) zu heben, ist abzulehnen.

Gemäss Art. 27 Abs. 4 des aktuell geltenden FinfraG muss der Handelsplatz seine Reglemente und deren Änderungen der FINMA zur Genehmigung unterbreiten. Die FINMA ist im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit demnach bereits heute Teil der Regulierung und hat die Möglichkeit, auf die Selbstregulierung Einfluss zu nehmen.

Es liegen keine Hinweise auf Regulierungsdefizite vor, die eine staatliche Intervention, wie sie nun vorgeschlagen wird, rechtfertigen würden. Wir sind deshalb gegen eine Regulierungskompetenz der FINMA im Bereich der Emittenten und damit eine Ausdehnung der FINMA-Aufsicht auf nicht-regulierte Unternehmen. Die bestehende Aufsichtsstruktur durch die Börse als selbstregulierte Organisation hat sich bewährt. Die Selbstregulierung darf somit nicht ohne Not aufgegeben werden, sondern muss stattdessen als Standortvorteil beibehalten werden.

In diesem Zusammenhang ist auch die am 1. August 2021 vom Bundesrat beschlossene Anpassung von Art. 24 Abs. 2 der FinfraV im Rahmen der DLT-Mantelverordnung zu erwähnen. Diese Änderung erfolgte ohne politische Diskussion gegen den klaren Widerstand der Wirtschaft und verlangt, dass die Stelle, die die Regulierungsaufgaben an einem Handelsplatz übernimmt, nicht nur von der Geschäftsleitung, sondern auch mehrheitlich von den Teilnehmern und Emittenten, die auf dem Handelsplatz tätig sind, unabhängig sein muss. Auch diese Anpassung, die ohne ausreichende Diskussion mit den Betroffenen im Rahmen der DLT-Verordnung „eingeschleust“ wurde, bedroht den Kern des Erfolgsmodells Selbstregulierung im Schweizer Finanzmarkt und ist im Rahmen der FinfraV-Revision wieder rückgängig zu machen.

2.2 Veröffentlichung und Meldung von kursrelevanten Tatsachen («Insiderinformationen») und Management-Transaktionen

Die Kritik an der geplanten Abschaffung der Selbstregulierung richtet sich vor allem gegen die Übertragung der Verantwortung in den Bereichen Ad hoc-Publizität für kursrelevante Tatsachen («Insiderinformationen») und Management-Transaktionen von der bewährten Emittenten-Selbstregulierung der SIX zur FINMA. Diese Übertragung ist weder notwendig noch gerechtfertigt. Sie würde erhebliche zusätzliche Kosten durch den Aufbau von Ressourcen bei der FINMA verursachen und für Emittenten mehr Bürokratie schaffen, ohne einen erkennbaren Mehrwert zu bieten.

Die Verpflichtung der Emittenten zur Veröffentlichung und Meldung von «Insiderinformationen» wird bereits heute durch die Handelsplätze im Rahmen der Selbstregulierung in den Handelsregularien unter Aufsicht der FINMA erfüllt. Diese Regelungen entsprechen internationalen Standards (Art. 35 FinfraG) und haben sich in der Praxis bewährt. Es gibt keinen ersichtlichen Grund, dieses erfolgreiche Selbstregulierungsmodell zugunsten einer staatlichen Regulierung aufzugeben.

Die geplanten Änderungen zu Ad hoc-Publizität und Management-Transaktionen (Art. 37b und c FinfraG) sind nicht hinreichend begründet und würden den Markt durch übermässige Regulierungen weniger attraktiv machen. Insbesondere die Veröffentlichung von Namen (und Funktionsbezeichnungen) des Managements könnte zu unnötigen Sensationsberichterstattungen führen, ohne den Investoren einen Nutzen zu bieten. Das bewährte Modell der Selbstregulierung durch die SIX sollte daher beibehalten und die geplanten Änderungen sollten überdacht werden, um unnötige Eingriffe in Persönlichkeitsrechte zu vermeiden.

2.3 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Ohne die staatliche Normierung einzelner Emittentenpflichten besteht keine Notwendigkeit, dass Emittenten und deren Beauftragten der FINMA alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben (Art.146 Abs. 2 FinfraG).

3 Angabe der wirtschaftlich berechtigten Person bei der Auftragserfassung

Teilnehmende eines Handelsplatzes sollen künftig verpflichtet werden, bei der Eingabe einer Order Angaben zur wirtschaftlich berechtigten Person (WB) zu erfassen. Diese Anforderung ist jedoch unnötig und problematisch, da sie mit hohen Kosten verbunden, anfällig für Fehler und nicht im Einklang mit internationalen Standards steht. Es ist nicht ersichtlich, welchen konkreten Nutzen die Angabe der WB zum Zeitpunkt der Auftragserfassung (Art. 28 Abs. 2 FinfraG) bringen soll, zumal sich diese Informationen im Laufe der Zeit ändern und je nach Institut unterschiedlich ausfallen können. Internationale Standards, wie sie in der EU und anderen Ländern angewendet werden, verlangen keine solche Fokussierung auf die WB bei der Auftragserfassung. Stattdessen wäre es zielführender, wie in diesen Systemen, den Auftraggeber oder die verantwortliche Person anzugeben. Diese Regelung sollte daher gestrichen werden.

4 Emittentenpflichten

Jede neue gesetzliche Regelung im Bereich der Emittentenpflichten (Art. 37 ff. FinfraG) beeinflusst die Attraktivität des Schweizer Börsenplatzes. Zusätzliche Anforderungen können Unternehmen abschrecken oder gar zum Rückzug von der Börse führen. Der rechtliche Rahmen sollte daher verhältnismässig und wettbewerbsfähig sein, um die Wirtschaftsfreiheit und den Standort Schweiz nicht zu gefährden; eine liberale Regulierung ist zum Vorteil des Wirtschaftsstandortes Schweiz.

5 Führung von Insiderlisten

Wir begrüssen grundsätzlich die Integration der Insiderlistenregelungen ins FinfraG (Art. 37a FinfraG), da dies bereits gängige Praxis vieler Emittenten ist. Dabei sollten sich die Regelungen jedoch stärker an den EU-Standards orientieren. Insbesondere empfehlen wir, sich an der EU-Regelung (Art. 18 MAR) zu orientieren, anstatt der aktuell vorgeschlagenen Regelung zu folgen.

Es ist entscheidend, dass die Insiderlisten auf das absolut Notwendige beschränkt werden. Die Listen sollten nicht zu detailliert geführt werden müssen. Emittenten sollten nur einen Vertreter einer juristischen Person in die Insiderliste aufnehmen und nicht sämtliche Mitarbeiter. Dies reduziert den administrativen Aufwand erheblich. Zudem sollte die Aufbewahrungsfrist der Insiderlisten von den vorgeschlagenen 15 Jahren auf 10 oder, idealerweise, auf 5 Jahre verkürzt werden. Dies würde den in der EU geltenden Standards sowie in der Schweiz üblichen Fristen entsprechen.

Aus Sicht von Emittenten werden die vorgeschlagenen Änderungen als nicht praktikabel angesehen. Sollten die Insiderlisten im FinfraG geregelt werden, wäre ein Vorschlag, dass externe Berater von dieser Regelung ausgenommen werden sollten.

Darüber hinaus sehen diese Unternehmen keine Notwendigkeit für eine staatliche Regulierung. Die Pflicht zur Führung von Insiderlisten wird bereits im Rahmen der Selbstregulierung der Handelsplätze unter Aufsicht der FINMA (Art. 35 FinfraG) adressiert und hat sich in der Praxis bewährt. Eine zusätzliche staatliche Normierung würde unnötigen Aufwand schaffen, ohne einen erkennbaren Mehrwert zu bieten.

6 Sachgerechtere Zuordnung zwischen Handelsplatz und FINMA (Zentralisierung)

Die Festlegung der Grundzüge des Meldewesens im FinfraG und die Regelung der Details in der FinfraV ist sinnvoll. Meldeinhalte können auch auf Verordnungsstufe geregelt werden. Die Schaffung

einer einheitlichen Meldestelle für das Transaction Reporting ist begrüßenswert. Allerdings sollte vertieft abgeklärt werden, ob die von den meldepflichtigen Stellen monierten Mängel am heutigen System mit der Schaffung einer einzigen zuständigen Stelle am zielführendsten adressiert werden oder ob auch niederschwelligere Eingriffe zielführend wären. Dabei ist dem Kosten/Nutzen-Verhältnis besonders Rechnung zu tragen und die heutige Flexibilität beim Meldeformat (FinfraG-Standard und/oder EU-Standard) ist weiterhin zu gewährleisten.

Im Resultat sollte es künftig nur eine zuständige Stelle geben unter Prüfung von Alternativen mit weniger tiefgreifenden Eingriffen in das bestehende System. Dem gegenüber dient das Trade Reporting der Nachhandelstransparenz, was sinnvollerweise durch den Handelsplatz zu erledigen ist. Ebenso muss die Handelsüberwachung, allein schon aus Gründen der Praktikabilität, beim jeweiligen Handelsplatz verbleiben.

7 Präzisierung Definition des Zentralverwahrers

Bei der Evaluation des FinfraG stellte sich heraus, dass die Unterscheidung zwischen Zentralverwahrern nach dem FinfraG und Verwahrstellen nach dem BEG schwierig ist. Deshalb wurde die Definition des Zentralverwahrers präzisiert. Wir begrüßen, dass mit der Überarbeitung des Begriffs „Zentralverwahrer“ nur eine Präzisierung und keine Erweiterung erfolgt (Art. 61 FinfraG). Dies verhindert Missverständnisse.

Hingegen wird nicht erläutert, was unter «anderweitigen Dienstleistungen» zu verstehen ist. Ausserdem ist auch die Formulierung «wesentlich für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts» unbestimmt, potenziell sehr weit gefasst und ausufernd. Es braucht hier im Sinne der Rechtssicherheit eine klarere Formulierung.

8 Derivatehandel

Die vorgeschlagenen Anpassungen in der Derivateregulierung sind eine Verbesserung und deshalb zu begrüßen.

9 Zahlungssysteme

Die Revisionsvorlage bietet keine klarere Definition des Begriffs "Zahlungssystem" (Art. 81 FinfraG). Die Definition ist so weit gefasst, dass jede Bank und jeder Zahlungsdienstleister erfasst werden könnte, was zu Rechtsunsicherheit führt. Zur Klarstellung sollte der Begriff "Zahlungssystem" auf echte Finanzmarktinfrastrukturen beschränkt werden, während Zahlungsdienstleister besser im Finanzinstitutsgesetz geregelt wären. Eine Definition ist nötig, die sicherstellt, dass nur Finanzmarktinfrastrukturen erfasst werden.

Die Bewilligungspflicht für Zahlungssysteme (Art. 4 Abs. 2, 2^{bis} und 2^{ter} FinfraG) sollte nur gelten, wenn die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes dies erfordert. Das zusätzliche Kriterium des «Schutzes der Finanzmarktteilnehmer» ist unklar, passt nicht zur Infrastrukturausrichtung des Gesetzes und gibt der FINMA zu viel Ermessensspielraum. Dies führt – insbesondere mit der allzu weiten Definition des Begriffs «Zahlungssystem» - zu Rechtsunsicherheit, wodurch die Innovationsfähigkeit der Schweiz beeinträchtigt wird. Das Kriterium des Schutzes der Finanzmarktteilnehmer sollte daher gestrichen werden.

Bei der Festlegung der Schwellenwerte sollte nicht vor allem auf Transaktionsvolumina abgestellt werden. Um der Funktion des Gesetzes als Infrastrukturgesetz gerecht zu werden, müssten eher Kriterien wie Teilnehmeranzahl, Substituierbarkeit, Vernetzung und involvierte Währungen berücksichtigt werden.

10 Offenlegungsrecht

Im Bereich des Offenlegungsrechts begrüssen die Mitglieder von *economiesuisse* grundsätzlich die Abschaffung der 3-Prozent-Meldeschwelle (Art. 120 Abs. 1 FinfraG), da sie internationalen Standards entspricht und die Offenlegungspflichten klarer macht. Dies erfordert jedoch entsprechende Konkretisierungen und Präzisierungen im Rahmen der Anpassungen an der FinfraV (vgl. Ziff. 12).

Aus Sicht der Emittenten stellt es keinen Vorteil dar, wenn die Meldepflicht erst ab einer Schwelle von 5% greift. Eine Alternative wäre, die Regelung so anzupassen, dass die 3%-Schwelle nur bei direktem Eigentums- oder Stimmrechtserwerb gilt, während beim indirekten Erwerb über Derivate keine Meldung erforderlich wäre.

11 Veröffentlichung von Meldungen und Auskunft gegenüber der Offenlegungsstelle

Die Meldepflicht betreffend Offenlegung von Beteiligungen trifft auch Investoren und ist in diesem Lichte zu überdenken. Es besteht keine Notwendigkeit eine Mitteilungspflicht von Gesellschaften einzuführen (Art. 124 Abs. 3 FinfraG).

Wir fordern darüber hinaus, dass die Offenlegungsstelle sich auf den Abgleich öffentlich zugänglicher Informationen beschränkt, und keine weitergehenden Untersuchungen durchführt zur Wahrung rechtsstaatlicher Prinzipien (Art. 124b FinfraG). Aus praktischen Gründen sollte klargestellt werden, dass keine vertieften Abklärungen der Offenlegungsstelle gefragt sind, sondern einzig eine Kurzbeurteilung auf *offensichtliche* Fehler bzw. Nichteinhaltung der Meldepflicht.

Die vorgeschlagene Auskunftspflicht gegenüber der Offenlegungsstelle ist klar abzulehnen. Diese Aufgabe ist besser bei den zuständigen Aufsichtsbehörden aufgehoben. Die Verantwortung für Zwangsmassnahmen sollte bei aufsichtsrechtlichen Fragen bei der FINMA bei Angelegenheiten mit strafrechtlicher Relevanz bei der Bundesanwaltschaft für strafrechtliche Angelegenheiten bleiben.

12 Unangemessener Einsatz des Strafrechts

Auch in dieser Vorlage wird das Strafrecht (so in Art. 147 ff. FinfraG) über Gebühr als Vollzugsinstrument eingesetzt. Dies ist klar abzulehnen. Das Strafrecht sollte nur zum Schutz höchster Rechtsgüter eingesetzt werden, weshalb die zusätzlichen Straftatbestände nach Art. 149a FinfraG unverhältnismässig sind. Die FINMA besitzt bereits umfangreiche Aufsichtsinstrumente (Art. 145 FinfraG). Eine zusätzliche Strafbarkeit kann damit zu einer doppelten Sanktionierung führen und ist rechtsstaatlich fragwürdig. Es fehlen dazu klare Definitionen strafbarer Umstände, was zu Unsicherheiten führt und dem Bestimmtheitsgrundsatz im Strafrecht widerspricht.

Ein besonders krasses Beispiel für den ausufernden Einsatz des Strafrechtes ist die geplante Erweiterung des strafrechtlichen Manipulationstatbestands (Art. 155 FinfraG). Die vorgeschlagene Anpassung ist nicht durchdacht und birgt das Risiko, dass vollkommen legitime Marktpraxis fälschlicherweise kriminelle Handlung gewertet werden. Die Absenkung der Schwelle für qualifizierte Tatbestände von CHF 1 Mio auf CHF 500'000 sowie die Einführung unbestimmter Rechtsbegriffe wie „gewebsmässige Begehung“ und „Begehung als Mitglie einer Bande“ (Art. 155 und 154 FinfraG) schaffen dabei noch zusätzliche Unsicherheiten. Die vorgesehene Absenkung der Strafbarkeitsschwelle auf Eventualvorsatz ist unverhältnismässig und rechtsstaatlich fragwürdig (Art. 155 FinfraG). Statt neue Straftatbestände zu schaffen, sollte vermieden werden, zusätzliche unklare Anforderungen einzuführen. Ansonsten wird das latente Risiko der Doppelbestrafung durch zusätzliche Verdachtsmeldungen an die FINMA geschaffen.

Besonders fragwürdig ist darüber hinaus die Strafbarkeit fahrlässiger Verstösse (Art. 149a Abs. 2 FinfraG). Wir fordern, diese Bestimmung umfassend zu streichen oder die Beaufsichtigten, die bereits der

FINMA unterstehen, von der Strafbarkeit auszunehmen. Richtig ist, dass auf die Erfassung von Bagatellfällen verzichtet wird (Art. 151 FinfraG).

13 FinfraV

Bereits heute ist zu erwähnen, dass der Ausgestaltung der Details auf Stufe Verordnung grosse Bedeutung zukommt. Es ist entscheidend, dass die FinfraV klare und präzise Regeln aufstellt, dies insbesondere bei zentralen Begriffen wie "gemeinsame Absprachen" und "organisierte Gruppe". Diese Begriffe müssen so definiert werden, dass alle Marktteilnehmer sie einheitlich verstehen und befolgen können.

Auch die Vorschriften zur Offenlegung müssen eindeutig und unmissverständlich formuliert werden, um mehr Transparenz am Markt zu ermöglichen. Die FinfraV muss klarstellen, dass die Offenlegungspflicht von Marktteilnehmern – insbesondere Banken, die bei Kapitalmarktgeschäften zusammenarbeiten – durch die Angabe in offiziellen Finanzdokumenten wie dem Prospekt erfüllt werden kann.

14 Abschliessende Bemerkungen

Angesichts der grossen Branchenspezifität dieser Konsultation verweisen wir für detaillierte Ausführungen auf die Stellungnahmen unserer Mitglieder, darunter der Schweizerischen Bankiervereinigung, der SIX Group und SwissHoldings, mit denen wir abgestimmt sind und welche wir unterstützen.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen und stehen Ihnen bei Fragen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

economiesuisse

Erich Herzog
Mitglied der Geschäftsleitung
Bereichsleiter Wettbewerb & Regulatorisches

Isabelle Meier
Projektmitarbeiterin
Wettbewerb & Regulatorisches