



30. September 2022

---

# **Evaluation des Finanzmarktinfrastukturge- setzes – FinfraG-Review**

Bericht des EFD

---

## Executive Summary

**Das Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) wurde insbesondere als Reaktion auf die Finanzkrise von 2008 verabschiedet.** Das Gesetz regelt die Organisation und den Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen (FMI) sowie die Verhaltenspflichten der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer im Handel mit Effekten und Derivaten. Das 2016 in Kraft getretene FinfraG hat zum Ziel, die Funktionsfähigkeit und Transparenz der Wertpapier- und Derivatmärkte, die Stabilität des Finanzsystems, den Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer und die Gleichbehandlung der Anlegerinnen und -anleger zu gewährleisten.

**Der vorliegende Bericht erfüllt einen Auftrag des Bundesrates.** Bei der Verabschiedung der Botschaft zum FinfraG hatte der Bundesrat das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) beauftragt, fünf Jahre nach Inkrafttreten der neuen Regulierungsarchitektur im Finanzmarkt-bereich (d.h. einschliesslich Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und Finanzinstitutsgesetz (FINIG)) einen Bericht über deren Auswirkungen zu erstellen. Der vorliegende Bericht ist ein erster Schritt zur Erfüllung dieses Auftrags.

**Der Bericht berücksichtigt die Erfahrungen, die seit dem Inkrafttreten des Gesetzes gemacht wurden, sowie externe Entwicklungen.** Seit dem Inkrafttreten des FinfraG sind auf nationaler und internationaler Ebene wichtige Entwicklungen zu verzeichnen. Besonders relevante Entwicklungen für die vorliegend evaluierten Bestimmungen sind das Aufkommen der Blockchain-Technologie, die Weiterentwicklung der internationalen Standards sowie wichtige Entwicklungen in der EU. Auch die Erfahrungen aus der Praxis seit dem Inkrafttreten des FinfraG spielen eine zentrale Rolle für diesen Bericht und bei der Identifikation des Handlungsbedarfs.

**Die vorliegende Evaluation zeigt, dass sich das FinfraG insgesamt gut bewährt hat, aber einzelne Anpassungen notwendig sind.** In der Tat besteht in allen drei Bereichen des FinfraG Handlungsbedarf. Dabei stehen Vereinfachungen, Ergänzungen und Konsolidierungen im Fokus, bei den aus dem Börsengesetz übernommenen Teilen kann von einer Modernisierung gesprochen werden.

**In Bezug auf die Finanzmarktinfrastruktur** geht es insbesondere darum:

- die Stabilität dieser Infrastrukturen durch die Einführung neuer spezifischer Anforderungen, z. B. Gone-Concern-Kapitalanforderungen und einen präventiven Auflösungsplan light, zu stärken;
- relevante Vereinfachungen zur Senkung der Kosten, z. B. eine Vereinfachung der Anerkennungspflicht für ausländische Handelsplätze, einzuführen;
- die Rechtssicherheit zu erhöhen, z.B. bei der Abgrenzung organisierter Handelssysteme und einem Schwellenwert betreffend die Bewilligung von Zahlungssystemen;
- den guten Ruf der Schweizer Regulierung im Ausland weiter zu stärken, z.B. für Schweizer FMIs, die im Ausland systemrelevant sind, oder die aktive Verfolgung der Arbeiten auf multilateraler Ebene zu Stablecoins.

**Im Bereich des Derivatehandels** werden folgende Ziele verfolgt:

- Stärkung des Nutzens der Meldepflicht für Derivategeschäfte zur Erhöhung der Markttransparenz, insbesondere durch Harmonisierung des Meldestandards und Berücksichtigung der Entwicklungen auf internationaler Ebene;
- Regulatorische Erleichterungen für kleine nichtfinanzielle Gegenparteien, insbesondere indem sie von der Meldepflicht für Derivategeschäfte befreit werden;

- Entwicklungen auf europäischer Ebene stärker zu berücksichtigen, um bei grenzüberschreitenden Geschäften die Vorschriften betreffend die Einhaltung von Pflichten einer ausländischen Jurisdiktion zu harmonisieren.

**In den Bereichen des Offenlegungsrechts, des Übernahmerechts und der Marktmissbrauchsbestimmungen** sollen:

- das Offenlegungsrecht vereinfacht werden, um Kosten zu senken;
- die für die Marktintegrität wesentlichen Emittentenpflichten (ad hoc-Publizität, Veröffentlichung von Management-Transaktionen und Führung von Insiderlisten) vereinheitlicht, ergänzt und ins staatliche Recht überführt werden, um Marktmissbrauch besser vorzubeugen und den Finanzplatz zu stärken;
- das Handelsüberwachungs- und Meldesystem modernisiert werden, um Marktmissbrauch besser zu erkennen und den Finanzplatz zu stärken, dies insbesondere durch Konsolidierung der bestehenden Stellen in einer zentralen Überwachungs- und Meldestelle.

**Die Umsetzung dieser Empfehlungen erfordert die Ausarbeitung eines Gesetzesentwurfs zur Anpassung des FinfraG.** Auf der Grundlage dieses Berichts wird das EFD dem Bundesrat seine Schlussfolgerungen und Empfehlungen unterbreiten.

# Inhaltsverzeichnis

<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>1. Ausgangslage .....</b>	<b>6</b>
<b>1.1. Kontextualisierung.....</b>	<b>6</b>
<b>1.2. Wichtigste Entwicklungen .....</b>	<b>6</b>
1.2.1. Entwicklungen auf nationaler Ebene .....	6
1.2.2. Entwicklung internationaler Standards .....	7
1.2.3. Regulatorische Entwicklungen in der Europäischen Union (EU).....	8
<b>2. Finanzmarktinfrastrukturen .....</b>	<b>9</b>
<b>2.1. Systemische Bedeutsamkeit.....</b>	<b>9</b>
2.1.1. Präzisierung systemische Bedeutsamkeit .....	9
2.1.2. Schweizerische Finanzmarktinfrastrukturen mit systemischer Bedeutsamkeit im Ausland .....	9
2.1.3. Eigenmittel einschliesslich verlustabsorbierender Gone-Concern-Mittel für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen .....	10
<b>2.2. Handelsplätze und organisierte Handelssysteme .....</b>	<b>11</b>
2.2.1. Anerkennung ausländischer Handelsplätze.....	11
2.2.2. Organisierte Handelssysteme (OHS) .....	11
2.2.3. Dark Trading .....	12
2.2.4. Abgrenzung Zentralverwahrer und Verwahrungsstelle .....	12
<b>2.3. Zahlungsverkehr und Zahlungssysteme .....</b>	<b>13</b>
2.3.1. Schwellenwerte für Zahlungssysteme .....	13
2.3.2. Pflichten für Zahlungssysteme auf Gesetzesstufe .....	13
2.3.3. Stablecoins .....	14
<b>2.4. Präventiver Auflösungsplan.....</b>	<b>14</b>
<b>2.5. Krisensituationen: Stabilisierung und Abwicklung .....</b>	<b>15</b>
2.5.1. Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung.....	15
2.5.2. Insolvenzrechtliche Bestimmungen .....	16
<b>2.6. Weiterer Handlungsbedarf.....</b>	<b>16</b>
<b>3. Handel mit Derivaten und Positionslimiten für Warenderivate.....</b>	<b>17</b>
<b>3.1. Verbesserungen betreffend die Meldepflicht von Derivatgeschäften .....</b>	<b>17</b>
3.1.1. Meldepflicht an ein Transaktionsregister .....	17
3.1.2. Harmonisierung des Meldestandards .....	18

3.1.3.	Zugang zu Transaktionsregistern .....	19
<b>3.2.</b>	<b>Erleichterungen für kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien.....</b>	<b>19</b>
3.2.1.	Meldepflicht.....	19
3.2.2.	Überwachung der Schwellenwerte .....	20
<b>3.3.</b>	<b>Grenzüberschreitende Geschäfte und Kategorisierung der Gegenpartei.....</b>	<b>20</b>
<b>3.4.</b>	<b>Weiterer Handlungsbedarf.....</b>	<b>21</b>
<b>4.</b>	<b>Offenlegungsrecht, Übernahmerecht und Marktmissbrauchsbestimmungen.....</b>	<b>21</b>
<b>4.1.</b>	<b>Offenlegungsrecht .....</b>	<b>22</b>
4.1.1.	Verringerung der Komplexität und Vermeidung der Bestrafung von Bagatelldelikten.....	22
4.1.2.	Steigerung der Effizienz in der Aufsichtsarchitektur .....	22
4.1.3.	Weiterer Handlungsbedarf .....	23
<b>4.2.</b>	<b>Übernahmerecht.....</b>	<b>24</b>
4.2.1.	Geringfügige Anpassung der Defizitgarantie .....	24
4.2.2.	Weiterer Handlungsbedarf .....	24
<b>4.3.</b>	<b>Marktmissbrauch .....</b>	<b>25</b>
4.3.1.	Vereinheitlichung, Ergänzung und gesetzliche Verankerung von für die Marktintegrität wichtigen Emittentenpflichten.....	25
4.3.2.	Weiterentwicklung und Zentralisierung der bestehenden Melde- und Handelsüberwachungsstellen.....	26
4.3.3.	Weitere Anpassungs- und Prüfungsvorschläge .....	28
<b>5.</b>	<b>Weitere Erkenntnisse .....</b>	<b>29</b>
<b>5.1.</b>	<b>Rechtsetzungskompetenzen der FINMA .....</b>	<b>29</b>
<b>5.2.</b>	<b>Weiteres .....</b>	<b>29</b>
<b>6.</b>	<b>Fazit und nächste Schritte .....</b>	<b>30</b>
<b>7.</b>	<b>Anhänge .....</b>	<b>31</b>
<b>7.1.</b>	<b>Übersicht identifizierter Handlungsbedarf .....</b>	<b>31</b>
<b>7.2.</b>	<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>38</b>

# 1. Ausgangslage

## 1.1. Kontextualisierung

Das Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG, SR 958), die Finanzmarktinfrastukturverordnung (FinfraV, SR 958.11) und die Finanzmarktinfrastukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA, SR 958.111) sind am 1. Januar 2016 in Kraft getreten. Das FinfraG regelt die Bewilligung und die Pflichten von Finanzmarktinfrastrukturen (FMI) einschliesslich Aufsicht und Überwachung sowie die Verhaltenspflichten der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer beim Effekten- und Derivatehandel. Das FinfraG bezweckt die Gewährleistung der Funktionsfähigkeit und der Transparenz der Effekten- und Derivatemärkte, der Stabilität des Finanzsystems, des Schutzes der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer sowie der Gleichbehandlung der Anlegerinnen und Anleger.

Bei der Verabschiedung der Botschaft zum FinfraG am 3. September 2014 beauftragte der Bundesrat das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD), fünf Jahre nach Inkrafttreten der neuen Finanzmarktgesetzgebung – die aus dem FinfraG, dem Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG, SR 950.1) und dem Finanzinstitutsgesetz (FINIG, SR 954.1) besteht – Bericht über deren Auswirkungen zu erstatten.

Die Evaluation des FinfraG (FinfraG-Review) wurde vom Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) in Zusammenarbeit mit den anderen betroffenen Behörden (FINMA, Schweizerische Nationalbank, Übernahmekommission und Strafbehörden) vorgenommen. Bei der Erarbeitung des Berichts wurden auch Vertreter des Privatsektors einbezogen und für den Bereich des Derivatehandels wurde zusätzlich eine externe Studie in Auftrag gegeben. Der vorliegende Bericht reflektiert die Sichtweise des EFD. Die Gesetzesvorlage zur Umsetzung der Empfehlungen wird Gegenstand einer öffentlichen Vernehmlassung sein, in deren Rahmen sich die interessierten Kreise werden einbringen können.

Vorliegender Bericht des EFD stellt das Ergebnis der Evaluation dar und macht gestützt auf diese Handlungsempfehlungen. Er identifiziert die wichtigsten Handlungsfelder betreffend FMI (Ziff. 2), Verhaltensregeln für den Derivatehandel (Ziff. 3), in weiteren Bereichen des Marktverhaltens (Ziff. 4) sowie allgemeiner Art (Ziff. 5). Der Bericht schliesst mit einem Fazit und den nächsten Schritten (Ziff. 6). Im Anhang findet sich eine Übersichtstabelle über den identifizierten Handlungsbedarf.

## 1.2. Wichtigste Entwicklungen

Seit der Verabschiedung der Botschaft zum FinfraG 2014 und dessen Inkrafttreten am 1. Januar 2016 sind einige relevante Entwicklungen zu verzeichnen. Dazu gehören neben technologischen Entwicklungen (z. B. Blockchain) und der Digitalisierung der Geschäftsmodelle (z. B. Cloud, API und Outsourcing) auch Entwicklungen im politischen (z. B. Brexit) und im regulatorischen Bereich (insbesondere in der europäischen Gesetzgebung und bei internationalen Standards).

### 1.2.1. Entwicklungen auf nationaler Ebene

Die Digitalisierung hat sich seit der Einführung des FinfraG u.a. mit dem Aufkommen der Blockchain und ihrer Anwendung in den Finanzmärkten rasant weiterentwickelt. Auf nationaler Ebene wurden mit dem vom Parlament am 25. September 2020 verabschiedeten und in zwei

Etappen bis zum 1. August 2021 in Kraft getretenen Bundesgesetz zu Anpassungen des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register (Distributed-Ledger-Technologie, DLT) verschiedene Bundesgesetze so angepasst, dass sich die Schweiz als international anerkannter, innovativer und verantwortungsbewusster Standort im Blockchain- und DLT-Bereich weiterentwickeln kann. Im FinfraG wurde damit der Begriff der DLT-Effekten sowie eine neue Bewilligungskategorie für DLT-Handelssysteme eingeführt. Die Bestimmungen über Insiderinformationen, Kurs- und Marktmanipulationen gelten seither auch für Effekten (inkl. DLT-Effekten), die an einem DLT-Handelssystem zum Handel zugelassen sind.

Ebenfalls eine wichtige Entwicklung ist das Aufkommen von Stablecoins, mit entsprechenden Fragestellungen bei der FINMA. So kündigte 2019 ein Anbieter die Lancierung eines globalen Stablecoins aus der Schweiz heraus an. 2021 wurde das Zulassungsgesuch bei der FINMA aufgrund einer Neuausrichtung des Projekts sistiert. Dieses Projekt hat aufgezeigt, dass der Schweizer Regulierungsrahmen auch für komplexe internationale Infrastrukturen oder Zahlungssystemen geeignet ist, jedoch bezüglich Umgang mit Chancen und Risiken solcher Projekte noch weiterentwickelt werden kann.

Eine weitere relevante technologische Entwicklung betrifft die Gewohnheiten der Konsumentinnen und Konsumenten im Umgang mit Zahlungsmitteln. Im Herbst 2020 führte die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihre zweite Zahlungsmittelumfrage nach 2017 durch, die deutliche Veränderungen gegenüber 2017 mit einer Verschiebung von Bargeld zu bargeldlosen Zahlungsmitteln zeigte.

Auf politischer Ebene ist die Massnahme zum Schutz der Schweizer Börseninfrastruktur zu nennen, die der Bundesrat im November 2018 in Kraft setzte, nachdem die Europäische Kommission die Börsenäquivalenz nicht verlängert hatte. Im Juni 2022 hat der Bundesrat die Botschaft zur Überführung der Massnahme in ordentliches Recht (in das FinfraG) verabschiedet.

Ausserdem hat der Bundesrat am 14. September 2018 die Übergangsfrist für die Meldung von Derivatetransaktionen durch kleine nicht-finanzielle Gegenparteien bis zum 1. Januar 2024 verlängert. Hintergrund zu dieser Entscheidung war, die vorliegende Evaluation abzuwarten, die zu einer Revision des FinfraG führen könnte. Die Meldepflicht für kleine nicht-finanzielle Gegenparteien wurde bis zum Abschluss der Evaluation aufgeschoben, um den administrativen Aufwand zu reduzieren.

Schliesslich hat das Parlament im Dezember 2021 eine Teilrevision des Bankengesetzes (BankG, SR 952.0) mit Änderungen namentlich im Bankeninsolvenzrecht verabschiedet. Die neuen Bestimmungen (insbesondere zum Sanierungsplan und dessen Genehmigung sowie Kapitalmassnahmen) waren mehrheitlich bereits in der Bankeninsolvenzverordnung der FINMA enthalten, sollten aber aus Gründen der Rechtssicherheit im Gesetz verankert werden. 2019 wurden Bestimmungen zur Innovationsförderung mit einer neuen Bewilligungskategorie (Person nach Art. 1b) in das BankG aufgenommen. Diese neue Kategorie hat sich für im Zahlungsverkehr tätige Einrichtungen als hilfreich erwiesen.

## 1.2.2. Entwicklung internationaler Standards

Auch auf internationaler Ebene haben sich die Empfehlungen und Richtlinien internationaler Gremien seit 2014 weiterentwickelt. So insbesondere die internationalen Standards zur Harmonisierung der Meldungen an Transaktionsregister (TR). Im September 2014 empfahl das *Financial Stability Board* (FSB) die Einführung eines globalen *Legal Entity Identifier* (LEI), eines *Unique Transaction Identifier* (UTI) und eines *Unique Product Identifier* (UPI). Seither sind Technische Standards des *Committee on Payments and Market Infrastructures* (CPMI) und der *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) betreffend Definition, Format und Verwendung der wichtigsten an die TR zu meldenden Daten über OTC-Derivatgeschäfte erschienen, die UTI, UPI und rund hundert kritische Datenelemente (*Critical*

*Data Elements*, CDE) umfassen und in die internationale ISO-Norm 20022 aufgenommen wurden. Als internationales Governance-Organ für den LEI, den UTI, den UPI und die CDE amtiert seit Oktober 2020 das *Regulatory Oversight Committee* (ROC)<sup>1</sup>.

Auch im Bereich der Resilienz und der Solvenz der FMI sind Fortschritte zu verzeichnen. Ausgehend von den *Principles for Financial Market Infrastructures* (PFMI), dem umfassendsten internationalen Regulierungsstandard für FMI, haben CPMI und IOSCO den spezifischen Standard *Recovery of Financial Market Infrastructures* erarbeitet, der 2014 herausgegeben und 2017 überarbeitet wurde. Er befasst sich insbesondere mit Sanierungsaspekten. Die *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* des FSB umfassen zwölf Schlüsselemente für eine erfolgreiche Abwicklung von Finanzinstituten. Sie wurden im Oktober 2014 durch mehrere Anhänge ergänzt. Das FSB hat zudem Erläuterungen zu den *Key Attributes* herausgegeben, um die Umsetzung für zentrale Gegenparteien zu vereinfachen.

Ebenfalls zu erwähnen sind die Arbeiten des FSB zur Regulierung, Überwachung und Beaufsichtigung von global bedeutsamen Stablecoins (*Global Stablecoins*, GSC), an denen sich die Schweiz von Anfang an aktiv beteiligt hat. Diese Arbeiten sind noch im Gang. Sie führten 2020 zu zehn Empfehlungen des FSB.

### 1.2.3. Regulatorische Entwicklungen in der Europäischen Union (EU)

Zu den wichtigsten Entwicklungen auf EU-Ebene gehören die Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente MiFIR (*Markets in Financial Instruments Regulation*) und die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente MiFID II<sup>2</sup> (*Markets in Financial Instruments Directive*). MiFID II musste von den Mitgliedstaaten bis am 3. Januar 2018 umgesetzt werden. Mit dem *Investment Firm Review* wurden MiFID II und MiFIR ergänzt. Im Zuge der Corona-Pandemie wurde ein Massnahmenpaket zur Krisenbewältigung bzw. zur wirtschaftlichen Erholung umgesetzt. Im November 2021 hat die Europäische Kommission zudem im Rahmen der MiFID II/MiFIR-Überprüfung einen Anpassungsvorschlag verabschiedet. Ein definitiver Entscheid der EU wird noch 2022 erwartet.

Im Februar 2021 trat die Verordnung über einen Rahmen für die Sanierung und Abwicklung der zentralen Gegenparteien in Kraft und gilt seit dem 22. August 2022. In Anlehnung an die bestehenden Strukturen für die Sanierung und Abwicklung von Banken, legt die Verordnung Vorschriften und Verfahren für die Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien (*central counterparty*, CCP) (gemäss der *European Market Infrastructure Regulation*, EMIR<sup>3</sup>) fest. Sie enthält auch besondere Bestimmungen zu Beziehungen mit Drittländern.

In Bezug auf Derivatgeschäfte sind die im Juni 2019 in Kraft getretenen Änderungen von EMIR (EMIR Refit) zu erwähnen. Sie betreffen die Definition der finanziellen Gegenparteien, den Anwendungsbereich und die Berechnungsmethode der Abrechnungspflicht und sehe vor, dass konzerninterne Transaktionen nicht mehr an TR gemeldet werden müssen.

Schliesslich sind in der EU 2014 die Marktmissbrauchsrichtlinie und die Marktmissbrauchsverordnung (*Market Abuse Regulation*, MAR, und *Market Abuse Directive*, MAD) in Kraft getreten. In der Zwischenzeit sind in der EU bereits wieder Bestrebungen in Gang, die MAR zu überarbeiten (sog. MAR-Review).

---

<sup>1</sup> The Regulatory Oversight Committee - ROC ([leiroc.org](http://leiroc.org))

<sup>2</sup> Richtlinie 2014/65/EU vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EG.

<sup>3</sup> Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister.



## 2. Finanzmarktinfrastrukturen

Mit der Einführung des FinfraG wurde die Regulierung der Börsen aus dem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG) überführt und der vage und im internationalen Vergleich nicht mehr aktuelle Begriff der börsenähnlichen Einrichtung durch die präziser definierten und besser abgrenzbaren Begriffe des multilateralen Handelssystems (MHS) und des organisierten Handelssystems (OHS) ersetzt. Mit Transparenzvorschriften für multilaterale und organisierte Handelssysteme wurde die Problematik der sogenannten Dark Pools angegangen und es wurde die Grundlage geschaffen, um den Hochfrequenzhandel zu regeln und nötigenfalls einzuschränken. Im Bereich der Nachhandelsinfrastrukturen wurde zudem neu eine Bewilligungspflicht für zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, Transaktionsregister und Zahlungssysteme eingeführt.

Die Überprüfung des FinfraG hat ergeben, dass sich die Bestimmungen im Bereich der FMI grundsätzlich bewährt haben. Verschiedentlich erscheinen jedoch Anpassungen und Präzisierungen der Bestimmungen angezeigt. Auf diese wird im Folgenden näher eingegangen.

### 2.1. Systemische Bedeutsamkeit

#### 2.1.1. Präzisierung systemische Bedeutsamkeit

Systemisch bedeutsame FMI müssen besondere Anforderungen erfüllen (Art. 23 Abs. 1 FinfraG). Die Voraussetzungen für die Qualifikation als systemisch bedeutsame FMI sind in Artikel 22 FinfraG enthalten. Hauptkriterien sind die zu erwartenden Auswirkungen auf die Finanzmärkte und die Teilnehmerinnen und Teilnehmer, wenn diese FMI nicht verfügbar wäre oder einzelne ihrer Teilnehmer Zahlungs- und Lieferschwierigkeiten hätten. Bezeichnet werden die systemisch bedeutsamen FMI durch die SNB nach Anhörung der FINMA (Art. 25 Abs. 2 FinfraG).

Verschiedene Entwicklungen seit Inkrafttreten des FinfraG rechtfertigen eine Anpassung der Voraussetzungen für die Qualifikation als systemisch bedeutsame FMI. So könnten z.B. durch die Digitalisierung entstandene oder verstärkte Risiken (z. B. Cyberangriffe oder ein Vertrauensverlust der Marktteilnehmer) die Funktionsfähigkeit einer FMI derart beeinträchtigen, dass es zu schwerwiegenden Störungen an den Finanzmärkten kommt. Diesem Umstand sollte besser Rechnung getragen werden. Auch die zunehmende Bedeutung der Infrastruktur für Massenzahlungen für die Realwirtschaft sollte besser berücksichtigt werden.

**Handlungsbedarf:** Die Voraussetzungen für die Qualifikation als systemisch bedeutsame FMI sollen dahingehend überarbeitet werden, dass durch die Digitalisierung entstandenen oder verstärkten Risiken (z. B. Cyberangriffe oder ein Vertrauensverlust der Marktteilnehmer) und den damit zusammenhängenden Auswirkungen auf die Finanzmärkte und die Realwirtschaft besser Rechnung getragen wird.

#### 2.1.2. Schweizerische Finanzmarktinfrastrukturen mit systemischer Bedeutsamkeit im Ausland

Nur in der Schweiz systemisch bedeutsame Schweizer FMI können von der SNB als systemisch bedeutsam bezeichnet werden. Schweizer FMI, die nur im Ausland systemisch bedeutsam sind, können von der SNB hingegen nicht als systemisch bedeutsame FMI bezeichnet werden und unterliegen damit nicht den besonderen Anforderungen nach Artikel 23 Absatz 1 FinfraG.

Bisher gibt es keine Schweizer FMI, die ausschliesslich im Ausland systemisch bedeutsam wäre. Technologische Entwicklungen könnten jedoch die Schaffung neuer FMI begünstigen, insbesondere im Bereich des Zahlungsverkehrs. Auch solche Fälle den Anforderungen für systemisch bedeutsame FMI zu unterstellen, könnte dennoch zweckmässig sein, um die Reputation der Schweizer Regulierung international weiter zu stärken. Dies könnte z.B. für eine Schweizer FMI relevant sein, die Stablecoins von internationaler Bedeutung emittiert.

**Handlungsbedarf:** Auf Schweizer FMI, die im Ausland von einer ausländischen Behörde, (nicht aber in der Schweiz) als systemisch bedeutsam bezeichnet wurden, soll die FINMA die besonderen Anforderungen für systemisch bedeutsame FMI in der Schweiz anwenden können, falls dies zweckmässig ist. Es wäre der FINMA freizustellen, bei Bewilligungsgesuchen zur Klärung der systemischen Bedeutsamkeit Kontakt mit den Partnerbehörden aufzunehmen.

### 2.1.3. Eigenmittel einschliesslich verlustabsorbierender Gone-Concern-Mittel für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen

Unter geltendem Recht müssen systemisch bedeutsame FMI unter anderem Eigenmittel zur Deckung der Kosten für eine freiwillige Geschäftsaufgabe oder Restrukturierung halten (*orderly wind-down*), die ausreichen, um den Auflösungsplan umzusetzen, in jedem Fall aber um die laufenden Betriebsausgaben während sechs Monaten zu decken (Art. 48 Abs. 3, 56 Abs. 2 und 69 FinfraV bzw. Art. 31 Abs. 2 Nationalbankverordnung [NBV, SR 951.131]). Zudem müssen sie über einen Plan verfügen, der darstellt, wie weitere Eigenmittel beschafft werden sollen, falls diese den Anforderungen nicht mehr genügen (Art. 48 Abs. 5 und 56 Abs. 2 FinfraV bzw. Art. 31 Abs. 4 NBV). Anders als im Bankenrecht müssen sie aber kein Kapital für die Abwicklung halten, d. h. wenn nicht mehr von der Fortführung des Unternehmens ausgegangen werden kann (Gone Concern).

Zu den bestehenden Regeln drängen sich zwei Präzisierungen auf:

- Die Beschaffung zusätzlicher Eigenmittel sollte als Teil des Stabilisierungsplans dargelegt werden, sodass dies einheitlich dargelegt und geprüft werden kann, was im Übrigen schon heute der Aufsichtspraxis entspricht.
- Die Eigenmittel für die freiwillige Geschäftsaufgabe sollen neben den systemisch bedeutsamen Geschäftsprozessen auch die übrigen Prozesse berücksichtigen, soweit diese nicht vorzeitig ausgegliedert oder eingestellt werden können. Damit wird sichergestellt, dass der Kapitalbedarf der übrigen Prozesse nicht zulasten der ordentlichen Abwicklung der systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse geht.

Damit eine geordnete Abwicklung systemisch bedeutsamer FMI möglich ist, scheint es zudem angezeigt, analog dem Bankenrecht vorfinanzierte verlustabsorbierende Mittel für die Abwicklung (sog. Gone-Concern-Kapital) einzuführen. Die Arbeiten der Aufsichtsbehörden zur Abwicklungsstrategie der bestehenden systemisch bedeutsamen FMI sind derzeit teilweise noch im Gange<sup>4</sup>. Ebenfalls arbeitet derzeit eine technische Arbeitsgruppe auf internationaler Ebene an Standards betreffend Abwicklungsinstrumente für CCPs, einschliesslich entsprechender Kapitalanforderungen an CCPs<sup>5</sup>. Die Kapitalanforderungen werden daher im Rahmen des Gesetzgebungsverfahrens unter Berücksichtigung der Proportionalität zu erarbeiten sein, wobei sowohl den unterschiedlichen Risiken der systemisch bedeutsamen FMI-Kategorien (CCP,

<sup>4</sup> Der aktuelle Stand ist hier abrufbar: <https://finma.ch/de/durchsetzung/resolution/resolution-berichterstattung-2022/archiv/resolution-berichterstattung-2021>

<sup>5</sup> Ein erstes Ergebnis dieser Arbeitsgruppe wurde im März 2022 publiziert: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P090322.pdf>

Zentralverwahrer (CSD), Zahlungssystem) als auch der individuellen Risikosituation einer bestimmten FMI (z. B. ob eine CCP Derivateclearing betreibt) angemessen Rechnung zu tragen ist.

**Handlungsbedarf:** Neben kleineren Präzisierungen bestehender Regeln sollen verlustabsorbierende Gone-Concern-Mittel für systemisch bedeutsame FMI eingeführt werden. Die konkrete Ausgestaltung soll dabei dem Prinzip der Proportionalität einschliesslich der spezifischen Risiken der relevanten FMI Rechnung tragen.

## 2.2. Handelsplätze und organisierte Handelssysteme

### 2.2.1. Anerkennung ausländischer Handelsplätze

Gemäss Artikel 41 FinfraG benötigen Handelsplätze mit Sitz im Ausland die Anerkennung der FINMA, bevor sie von der FINMA beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern Zugang zu ihren Einrichtungen gewähren. Diese Bestimmung soll insbesondere gewährleisten, dass Schweizer Finanzinstitute nicht an einem Handelsplatz teilnehmen, dessen Regulierung und Aufsicht nicht als angemessen erachtet wird (Art. 41 Abs. 2 Bst. a FinfraG). Ausserdem soll damit sichergestellt werden, dass die ausländischen Aufsichtsbehörden die FINMA benachrichtigen, wenn sie bei Schweizer Teilnehmern Missstände feststellen, und ihr Amtshilfe leisten (Art. 41 Abs. 2 Bst. b FinfraG).

Die Erfahrung zeigt, dass der Nutzen dieser Anerkennungspflicht in der Praxis beschränkt ist. Zudem ist die Amtshilfe in Jurisdiktionen, die Mitglied der IOSCO sind, über das *Multilateral Memorandum of Understanding* (MMoU) der IOSCO gewährleistet.

**Handlungsbedarf:** Die Anerkennungspflicht soll bei gleichzeitig möglichst weitgehender Beibehaltung ihres Nutzens vereinfacht werden, um die damit verbundenen Kosten zu senken. Konkret sollen die Voraussetzungen für die Anerkennung auf die Angemessenheit der Regulierung und Aufsicht in der betreffenden Jurisdiktion reduziert werden. Ebenfalls sinnvoll im Hinblick auf die Senkung der Kosten für alle beteiligten Akteure könnte ein automatischer Entzug der Anerkennung in bestimmten Fällen (z. B. kein Schweizer Teilnehmer am Handelsplatz mehr) sein.

### 2.2.2. Organisierte Handelssysteme (OHS)

#### 2.2.2.1 Abgrenzungsfragen zum OHS

Das organisierte Handelssystem (Art. 42–47 FinfraG) erfasst Handelssysteme, die nicht als Börse oder multilaterales Handelssystem qualifizieren. Für organisierte Handelssysteme gelten spezifische Pflichten, die in erster Linie dem Schutz der Anlegerinnen und Anleger dienen.

Die Erfahrung zeigt, dass die Kriterien für die Qualifikation als organisiertes Handelssystem für die Finanzmarktteilnehmer nicht immer klar sind, insbesondere was Handelsplätze für *Contracts for Difference* (CFD) und den Devisenmarkt (FX) anbelangt.

**Handlungsbedarf:** Zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit sollen die in der FinfraV enthaltenen Voraussetzungen für die Qualifikation als organisiertes Handelssystem insbesondere in Bezug auf CFD- und FX-Handelsplätze präzisiert werden.

### 2.2.2.2 OHS-Inventar

Da es keine separate Bewilligungspflicht für organisierte Handelssysteme gibt (siehe oben), existiert bislang auch kein Verzeichnis über organisierte Handelssysteme. Dies führt zu mangelnder Transparenz im Markt, z.B. aufgrund fehlender Informationen zu den Betreibern und ihrem Tätigkeitsbereich.

**Handlungsbedarf:** Die Transparenz soll gestärkt werden, indem die FINMA eine Liste über organisierte Handelssysteme führt, jedoch wie bisher ohne eine separate Bewilligungspflicht für organisierte Handelssysteme.

### 2.2.3. Dark Trading

Handelsplätze müssen in Echtzeit die aktuellen Geld- und Briefkurse für Aktien und andere Effekten sowie die Tiefe der Handelspositionen zu diesen Kursen veröffentlichen (Art. 29 FinfraG). Mit dieser Bestimmung soll die Vorhandelstransparenz erhöht werden. Der Bundesrat hat Ausnahmen von dieser Transparenzpflicht vorgesehen (Art. 27 Abs. 4 FinfraV auf der Grundlage von Art. 29 Abs. 3 Bst. b FinfraG), die unter anderem dazu dienen, Kursschwankungen zu vermeiden. Auf diesen Ausnahmen basierender Handel wird gemeinhin als «Dark Trading» bezeichnet.

Für eine auch in Zukunft gesunde Preisbildung muss zum einen sichergestellt werden, dass das Dark-Trading-Volumen in der Schweiz in einem vernünftigen Rahmen im Vergleich zum gesamten Handelsvolumen im Kontext der Ausnahmen von der Pflicht zur Vorhandelstransparenz bleibt. Zum andern gilt es, mit geeigneten Rahmenbedingungen in der Schweiz den Abfluss von Dark-Trading aus der Schweiz zu Dark-Trading-Handelsplätzen im Ausland zu begrenzen. Im Vereinigten Königreich erweist sich der Regulierungsrahmen für das Dark Trading insbesondere seit dem Austritt aus der EU als dynamisch. In der EU bestehen im Gegensatz zur Schweiz Transparenzanforderungen für Exchange Traded Funds (ETFs) und Exchange Traded Products (ETPs).

**Handlungsbedarf:** Bezüglich Dark Trading besteht derzeit kein grundlegender Anpassungsbedarf des regulatorischen Rahmens. Die internationalen Entwicklungen – vorab im Vereinigten Königreich und in der EU – sind aber zu beobachten. Die Transparenzpflicht für ETFs und ETPs wird in diesem internationalen Kontext genauer zu analysieren sein.

### 2.2.4. Abgrenzung Zentralverwahrer und Verwahrungsstelle

Als Zentralverwahrer gilt nach Artikel 61 FinfraG der Betreiber einer zentralen Verwahrungsstelle (Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren Effekten und andere Finanzinstrumente zentral verwahrt) oder eines Effektenabwicklungssystems (Einrichtung, die gestützt auf einheitliche Regeln und Verfahren, Geschäfte mit Effekten und anderen Finanzinstrumenten abrechnet und abwickelt). Die beiden Funktionen sind in der Regel miteinander verbunden und können vom gleichen Zentralverwahrer erbracht werden. Zentralverwahrer spielen eine wichtige Rolle, bewahren Anlegerinnen und Anleger heutzutage ihre Wertpapiere doch kaum mehr selber auf.

Die praktische Erfahrung zeigt, dass eine eindeutige Unterscheidung zwischen Zentralverwahrer und Verwahrungsstellen im Sinne des Bucheffektengesetzes (BEG, SR 957.1) manchmal schwierig ist. Verwahrungsstellen, die unter anderem Banken und Wertpapierhäuser sein können, führen auf den Namen von Personen oder Personengesamtheiten Effektenkonten (Art. 4 Abs. 1 und 2 BEG). Dabei ist den Schutzziele des FinfraG Rechnung zu tragen. Insbesondere sollen Verwahrstellen, deren Ausfall oder Nichtverfügbarkeit die Stabilität des Finanzsystems gefährden können, im Perimeter der Überwachung der SNB verbleiben.

**Handlungsbedarf:** Der regulatorische Rahmen soll dahingehend angepasst werden, dass geklärt wird, in welchen Situationen eine Verwahrungsstelle nach BEG eine Bewilligung als Zentralverwahrer im Sinne des FinfraG benötigt. Insbesondere zu prüfen sind Fälle, in denen die Verwahrungsstelle Clearings- und Abwicklungsleistungen für einen Handelsplatz oder für ein DLT-Handelssystem erbringt.

## 2.3. Zahlungsverkehr und Zahlungssysteme

### 2.3.1. Schwellenwerte für Zahlungssysteme

Ein Zahlungssystem benötigt nur dann eine Bewilligung der FINMA, wenn die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer es erfordern (Art. 4 Abs. 2 FinfraG) und das Zahlungssystem nicht durch eine Bank (Art. 4 Abs. 2 FinfraG) oder durch die SNB oder in ihrem Auftrag betrieben wird (Art. 4 Abs. 3 FinfraG). Letzteres gilt für das Zahlungssystem SIX Interbank Clearing (SIC). Gegenwärtig hat somit kein Zahlungssystem eine Bewilligung gemäss FinfraG.

Die Bestimmungen zu Zahlungssystemen wurden im Kontext des SIC und bankbetriebener Zahlungssysteme entwickelt. Mit der Digitalisierung drängen zunehmend auch andere Akteure auf den Markt. Damit stellt sich Frage, ab welchem Moment eine Bewilligung erforderlich ist, zumal das FinfraG keinen quantitativen Schwellenwert vorsieht. Zudem besteht eine gewisse Rechtsunsicherheit in Bezug auf die Anwendung der allgemeinen Anforderungen des FinfraG (Art. 4-21 FinfraG) auf Zahlungssysteme, die keine Bewilligung benötigen.

**Handlungsbedarf:** Es soll ein quantitativer Schwellenwert für die Bewilligung von Zahlungssystemen eingeführt werden, unterhalb dessen Zahlungssysteme dem FinfraG nicht unterstellt wären. Der Wert wäre so festzulegen, dass die entsprechenden Schutzziele des FinfraG sichergestellt werden können (siehe Art. 4 FinfraG).

### 2.3.2. Pflichten für Zahlungssysteme auf Gesetzesstufe

Bewilligungspflichtige Zahlungssysteme müssen die allgemeinen Anforderungen des FinfraG, die für alle FMI gelten (Art. 4-21 FinfraG), sowie die spezifischen Anforderungen für bewilligungspflichtige Zahlungssysteme (Art. 81 ff. FinfraG; konkretisiert in den Art. 66-70 FinfraV) erfüllen. Systemisch bedeutsame Zahlungssysteme müssen zusätzlich besondere Anforderungen erfüllen (Art. 23 ff. FinfraG).

Anders als die spezifischen Anforderungen an andere FMI, werden die spezifischen Anforderungen an Zahlungssysteme mehrheitlich auf Verordnungsstufe geregelt. Ausserdem sind Banken, die ein Zahlungssystem betreiben, und Zahlungssysteme mit Bewilligung, insofern nicht gleichgestellt, als die Banken den Anforderungen an Zahlungssysteme nicht unterstellt sind. Schliesslich wäre die Einführung von Anforderungen für Zahlungssysteme im Bereich Zugang, Ausschluss und Ausfall eines Teilnehmers sinnvoll. Gegenwärtig gelten diese lediglich auf der Grundlage von Artikel 24 und 24a der NBV für systemisch bedeutsame Zahlungssysteme.

**Handlungsbedarf:** Es soll überprüft werden, welche Bestimmungen auf Gesetzes- oder Verordnungsstufe enthalten sein sollen. Zudem sollten Banken, die ein Zahlungssystem betreiben, die geltenden Anforderungen an Zahlungssysteme einhalten müssen, ohne dass von ihnen eine separate Bewilligung als Zahlungssystem verlangt wird. Schliesslich sollten

Anforderungen bezüglich Zugang, Ausschluss und Ausfall eines Teilnehmers für Zahlungssysteme in das FinfraG aufgenommen werden.

### 2.3.3. Stablecoins

Stablecoins sind Kryptowährungen, die einen stabilen Wert anstreben (z. B. durch zugrundeliegende Vermögenswerte wie Fiat-Währungen oder Rohstoffe). Im Gegensatz zu Kryptowährungen wie Bitcoin sollen Stablecoins im Zahlungsverkehr einen Mehrwert bieten, da angenommen wird, dass ihre Volatilität im Verhältnis zum referenzierten Vermögenswert begrenzt ist. Die Schweiz gilt insbesondere mit einem Leitfaden der FINMA für Stablecoins vom September 2019<sup>6</sup> als Wegbereiterin in diesem Regulierungsbereich.

Auf internationaler Ebene haben viele multilaterale Organisationen wie das FSB Arbeiten zur Regulierung von Stablecoins eingeleitet. Die Arbeiten der multilateralen Organisationen sind jedoch noch in Gang. Daher wäre es verfrüht, daraus potenzielle Auswirkungen für den regulatorischen Rahmen der Schweiz abzuleiten.

**Handlungsbedarf:** Es besteht derzeit kein Anpassungsbedarf des regulatorischen Rahmens bezüglich Stablecoins. Die Entwicklungen auf multilateraler Ebene und in den relevanten Jurisdiktionen sollten aber genau beobachtet und allfälliger Anpassungsbedarf gestützt darauf beurteilt werden.

## 2.4. Präventiver Auflösungsplan

Will eine FMI ihre Bewilligung zurückgeben, verlangt das FinfraG einen Auflösungsplan (Art. 86 Abs. 1 FinfraG). Systemisch bedeutsame FMI müssen bereits präventiv, d. h. ohne Absicht zur Geschäftsaufgabe, einen Plan erstellen, der zeigt, wie die systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse bei einer freiwilligen Geschäftsaufgabe geordnet beendet werden sollen (*orderly wind-down plan*). Dies ist derzeit nur auf Verordnungsstufe, nicht aber auf Gesetzesstufe vorgesehen (vgl. Art. 72 FinfraV). Dieser Plan muss von der systemisch bedeutsamen FMI auch mit Eigenmitteln unterlegt werden (siehe 2.1.3). Zudem müssen auch nicht systemisch bedeutsame CCP und CSD Eigenmittel für die freiwillige Geschäftsaufgabe halten, jedoch ohne hierfür ausdrücklich über einen Plan verfügen zu müssen (Art. 48 Abs. 3 und 56 Abs. 2 FinfraV). Dasselbe gilt für bestimmte DLT-Handelssysteme (Art. 58j Abs. 1 FinfraV).

Der präventive Auflösungsplan für systemisch bedeutsame FMI ist von hoher Bedeutung, weshalb die Rechtssicherheit und Stufengerechtigkeit eine Regelung auf Gesetzesstufe nahelegen. Dabei können auch Unklarheiten beseitigt werden, insb. sollte die Genehmigung durch die FINMA unter Anhörung der SNB verankert werden und eine regelmässige (z. B. jährliche) Aktualisierung vorgesehen werden.

Damit nicht systemisch bedeutsame CCP, CSD sowie bestimmte DLT-Handelssysteme die verlangten Eigenmittel für die freiwillige Geschäftsaufgabe überhaupt festlegen können, benötigen auch diese bereits heute (faktisch) ein Grobkonzept, d. h. einen «Auflösungsplan *light*». Dieses bestehende Erfordernis sollte aus Gründen der Rechtssicherheit ausdrücklich verankert werden. Da auch Zahlungssysteme eine vergleichbare zentrale Funktion im Finanzsystem wahrnehmen, erscheint es zudem sinnvoll, auch von Zahlungssystemen einen solchen Auflösungsplan *light* einschliesslich entsprechender Eigenmittel für die freiwillige Geschäftsaufgabe zu fordern. Aufgrund der Verhältnismässigkeit ist dies einzig für bewilligungspflichtige Zahlungssysteme (siehe 2.3.1 und Art. 4 Abs. 2 FinfraG) angebracht.

<sup>6</sup> Siehe: <https://www.finma.ch/de/news/2019/09/20190911-mm-stable-coins>

**Handlungsbedarf:** Der präventive Auflösungsplan ist zur Erhöhung der Rechtssicherheit im Gesetz zu verankern und die Anforderungen sind zu präzisieren. Ebenfalls ist der «Auflösungsplan light» für CCP, CSD und bestimmte DLT-Handelssysteme im Sinne eines Grobkonzepts im Gesetz zu verankern. Diese Anforderung soll zudem auf bewilligungspflichtige Zahlungssysteme ausgedehnt werden.

## 2.5. Krisensituationen: Stabilisierung und Abwicklung

Die Bereiche Stabilisierung (*Recovery*) und Abwicklung (*Resolution*) umfassen einerseits die präventive Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung (siehe 2.5.1) und andererseits die Sanierung oder Abwicklung gemäss dem anwendbaren Insolvenzrecht (siehe 2.5.2)

### 2.5.1. Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung

Systemisch bedeutsame FMI erstellen einen Stabilisierungsplan, worin sie darlegen, mit welchen Massnahmen sie sich im Fall einer Krise nachhaltig so stabilisieren wollen, dass sie ihre systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse fortführen können (Art. 24 Abs. 1 FinfraG). Die FINMA erstellt einen Abwicklungsplan, worin sie darlegt, wie eine von ihr angeordnete Sanierung oder Abwicklung der systemisch bedeutsamen FMI durchgeführt werden kann (Art. 24 Abs. 2 FinfraG).

Die Mechanismen zur Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung im FinfraG haben sich im Wesentlichen bewährt. Es scheinen aber punktuelle Anpassungen angezeigt, um die Rechtssicherheit zu erhöhen und die Weiterentwicklung internationaler Standards nachzuvollziehen.

Das FinfraG sieht heute die Berücksichtigung anerkannter internationaler Standards nur für die besonderen Anforderungen gemäss Artikel 23 Absatz 2 ausdrücklich vor, in der Praxis der Aufsichtsbehörden sind die internationalen Standards aber für die gesamte Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung von zentraler Bedeutung. Dies sollte daher explizit verankert werden. Ebenfalls sollte Artikel 24 Absatz 1 FinfraG dahingehend präzisiert werden, dass sich die Stabilisierungsplanung auf die Geschäftstätigkeit und *insbesondere* die systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse bezieht. Damit wird die heutige Aufsichtspraxis besser abgebildet, wonach meist die gesamte FMI stabilisiert werden muss, etwaig vorhandene nicht systemisch bedeutsame Geschäftsprozesse dabei aber aufgegeben werden können. In der Praxis keine Bedeutung erlangt hat schliesslich Artikel 21 FinfraV, der in der heutigen Form voraussichtlich verzichtbar sein wird.

Zur Stärkung der Rechtssicherheit sollen die Grundzüge der Struktur und der Mindestinhalt der Stabilisierungsplanung prinzipienbasiert vorgesehen werden. Die FinfraV dürfte sich hier als stufengerechter Erlass anbieten. Wie in den internationalen Standards vorgesehen, sollte für regelmässige (z. B. jährliche) Tests bzw. Simulationen der Stabilisierungsplanung eine explizite Rechtsgrundlage geschaffen werden. Schliesslich sollte die FINMA nach Anhörung der SNB die Umsetzung des Stabilisierungsplans anordnen können, wenn die Voraussetzungen für Massnahmen gemäss Artikel 25 BankG gegeben sind oder dies aus Gründen der Finanzstabilität anderweitig erforderlich ist. Ausnahmsweise soll die FINMA nach Anhörung der SNB die Ausführung des Stabilisierungsplans auch ganz oder teilweise untersagen können, wenn deren Ausführung die Finanzstabilität erheblich gefährden würde. Dies stellt eine relativ geringfügige zusätzliche Eingriffsmöglichkeit für den Regulator dar, welche einen wesentlichen Beitrag zur Stärkung der Finanzstabilität leistet.

**Handlungsbedarf:** Die Mechanismen zur Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung im FinfraG haben sich im Wesentlichen bewährt. Punktuelle Anpassungen insb. betreffend inhaltliche Vorgaben, Tests und Ausführung sind aber angezeigt, um die Rechtssicherheit und

Finanzstabilität zu stärken sowie die Weiterentwicklung der internationalen Standards nachzuvollziehen.

## 2.5.2. Insolvenzzrechtliche Bestimmungen

Das FinfraG normiert grundsätzlich kein eigenes Insolvenzrecht, sondern verweist auf die entsprechenden Bestimmungen des BankG. Zusätzlich enthält das FinfraG einige wenige Spezialbestimmungen, die als *lex specialis* die generellen Bestimmungen des Bankenrechts ergänzen (Art. 88 ff. FinfraG).

Seit Inkrafttreten des FinfraG wurden die internationalen Standards im Bereich Insolvenzrecht deutlich ausgebaut, insbesondere für die Abwicklung von CCP wurden spezifische Abwicklungsinstrumente entwickelt. Das FinfraG kennt aufgrund des integralen Verweises in das BankG heute keine solche spezifischen Instrumente. Um eine zielgerichtete Reaktion der Abwicklungsbehörde zu ermöglichen, scheint es angezeigt, spezifische Abwicklungsinstrumente für FMI in Ergänzung zum bankenrechtlichen Instrumentarium einzuführen. Insbesondere die Einführung sog. Abwicklungsbarmittelabrufe (*Resolution Cash Calls*) bei den Teilnehmern einer CCP und Instrumente zur Wiederherstellung eines ausgeglichenen Clearingbuchs einer CCP, namentlich die Beendigung von Verträgen gegen Barabrechnung (*Tear up*) und die Zwangszuteilung von Positionen (*Forced Allocation*).

Für die sinnvolle Anwendung weiterer Instrumente, z. B. Kürzung der an die Teilnehmer einer CCP auszahlbaren Gewinne (*Variation Margin Gains Haircutting*) ist eine Abweichung von der im revidierten BankG vorgesehenen Gläubigerhierarchie für die Reduktion von Forderungen erforderlich (vgl. Art. 30b Abs. 7 revBankG). Auch eine Begünstigung der Ersteinschusszahlungen (sog. *Initial Margin*) scheint bei der Reduktion von Forderungen von FMI grundsätzlich sinnvoll. Die Gläubigerhierarchie gemäss revidiertem BankG ist somit für FMI und insb. CCP entsprechend zu präzisieren.

In diesem Zusammenhang ist zudem die Überführung des Regelungsinhalts von Artikel 92 FinfraG in das Bankengesetz (z. B. als Abs. 6 von Art. 30a BankG) zu vertiefen. Dadurch könnte die FINMA auch beim Aufschub der Beendigung von Verträgen einer Bank die Finanzstabilität berücksichtigen.

**Handlungsbedarf:** In Übereinstimmung mit den erheblich weiterentwickelten internationalen Standards im Bereich des Insolvenzrechts sind FMI-spezifische Abwicklungsinstrumente, insb. *Resolution Cash Calls* und *Tear up* für CCPs, im Schweizer Recht zu verankern. Zudem ist die Gläubigerhierarchie für FMI punktuell so anzupassen, dass das gesamte Instrumentarium an Abwicklungsinstrumenten sinnvoll genutzt werden kann.

## 2.6. Weiterer Handlungsbedarf

- **Auslagerungen und Aufsichtsinstrumente:** Um die Aufsicht der FINMA und die Überwachung der SNB von durch eine FMI ausgelagerten Dienstleistungen zu ermöglichen, sind analoge Bestimmungen wie in Art. 47 VAG und Art. 23<sup>bis</sup> BankG ins Finanzmarktinfratrecht aufzunehmen (Auskunfts- und Meldepflicht, Prüfungen).
- **Begriffskongretisierung:** Es soll geprüft werden, ob «Änderungen von wesentlicher Bedeutung» (Art. 7 Abs. 2 FinfraG) und «wesentliche Dienstleistungen» (Art. 11 Abs. 1 FinfraG) zur Stärkung der Rechtssicherheit mittels Beispielen konkretisiert werden sollen. Eine Kongretisierung soll die bestehende Praxis der FINMA berücksichtigen.
- **Nebendienstleistungen:** Für die Ausübung bestimmter Nebendienstleistungen durch FMI (Art. 10 FinfraG), die denjenigen von Banken ähnlich sind, sollte die unterschiedliche



regulatorische Behandlung zwischen Banken und FMI (insb. Art. 21 FinfraG) aufgehoben werden, wenn sie nicht gerechtfertigt ist.

- **Verweise auf die Eigenmittelverordnung (ERV, SR 952.03):** Artikel 29 und 127 FinfraV verweisen auf die ERV. Diese Verweise erscheinen nicht mehr relevant und könnten aufgehoben werden. Zu prüfen wäre eine Ergänzung dieser Artikel mit der Erwähnung des Internationalen Währungsfonds.
- **Konkurs:** Zur Stärkung der Rechtssicherheit sollten einige Bestimmungen zum Konkurs geklärt werden, insbesondere das Verhältnis zwischen Artikel 89 Absatz 2 FinfraG und Artikel 20 BEG.
- **Diskriminierungsfreier und offener Zugang zu FMI:** Artikel 18 FinfraG verpflichtet FMI, einen diskriminierungsfreien und offenen Zugang zu ihren Dienstleistungen zu gewähren. Jüngste Entwicklungen in der Schweiz und im Ausland zeigen aber, dass bestimmte von Drittparteien angebotene Dienstleistungen potentiell den diskriminierungsfreien und offenen Zugang zu FMI gefährden könnten, insb. Telekommunikationsdienstleistungen. Es bleibt laufend zu prüfen, ob in diesem Bereich zusätzlicher Regulierungsbedarf besteht.
- **Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel:** Die Begriffe des algorithmischen Handels und des Hochfrequenzhandels sollten zwecks Erhöhung der Rechtsicherheit soweit möglich im FinfraG oder der FinfraV definiert werden. Zudem sollten die Vorschriften zur Kennzeichnungspflicht zwecks besserer Nachvollziehbarkeit durch die Teilnehmer präzisiert werden (Pflicht zur einzigartigen und dauerhaften Kennzeichnung der Algorithmen). Dabei erscheint aus heutiger Sicht eine Orientierung an der Regelung in der EU angezeigt.

## 3. Handel mit Derivaten und Positionslimiten für Warenderivate

Das FinfraG unterstellt den Handel mit Derivaten in Übereinstimmung mit internationalen Verpflichtungen vier zentralen Pflichten: Abwicklung über eine zentrale Gegenpartei, Meldung an ein TR, Risikominderung und Handel über einen Handelsplatz oder ein anderes Handelssystem. Insofern der Grossteil des Schweizer Derivatehandels grenzüberschreitend erfolgt und hauptsächlich mit der EU, orientieren sich die Derivatehandelspflichten des FinfraG an den in der EU geltenden Regeln (EMIR).

Die Bestimmungen für den Derivatehandel haben sich im Allgemeinen bewährt. Der Nutzen der Meldepflicht für Derivategeschäfte sollte aber verstärkt werden. Zudem scheinen weitere punktuelle Anpassungen angebracht, die nachfolgend näher beschrieben werden.

### 3.1. Verbesserungen betreffend die Meldepflicht von Derivatgeschäften

#### 3.1.1. Meldepflicht an ein Transaktionsregister

Der Zweck der Meldepflicht von Derivatgeschäften an ein TR, nämlich die Transparenz des Derivatemarktes zu verbessern, wurde bis anhin nicht zufriedenstellend erfüllt. Dies ist mehrheitlich auf eine unzureichende Datenqualität aufgrund einer mangelnden Harmonisierung der zu meldenden Daten zurückzuführen, aber auch auf die Fragmentierung der Daten, die an FINMA-bewilligte oder -anerkannte TR und übrige TR gemeldet werden. Als Folge werden

Risiken im Zusammenhang mit Derivatgeschäften von Schweizer Gegenparteien bislang anhand der an TR gemeldeten Daten nur in geringem Masse systematisch überwacht. Für die meldepflichtigen Gegenparteien ergeben sich aus der Meldepflicht jedoch substanzielle administrative Kosten.

Trotz der angesichts der unbefriedigenden Nutzung unverhältnismässig hohen Kosten scheinen die Meldepflicht und die Transparenz auf dem Derivatemarkt weiterhin sinnvoll und entsprechen der *Good Practice* anderer Finanzplätze sowie den internationalen Standards. Eine Abschaffung der Meldepflicht scheint daher nicht opportun. Es sollten aber Massnahmen getroffen werden, um die erhobenen Daten gezielter zu nutzen. Damit könnte auch die Verwendung der erhobenen Daten für die Marktaufsicht (insbes. die makroprudenzielle) verbessert werden und so letztlich die Transparenz im Derivatemarkt verbessert werden.

**Handlungsbedarf:** Der Nutzen der Meldepflicht von Derivatgeschäften an TR soll erhöht werden, indem a) die Qualität der Meldungen und b) der gegenseitige Zugang der inländischen und ausländischen Behörden zu den erhobenen Daten verbessert werden.

### 3.1.2. Harmonisierung des Meldestandards

Die Meldepflicht von Derivatgeschäften nach dem FinfraG ist – im Gegensatz zu anderen Jurisdiktionen (wie EU oder UK) – einseitig, das heisst nur eine der beiden Gegenparteien muss die Transaktion melden. Eine zweiseitige Meldepflicht ist teurer, hat aber den Vorteil, dass die Korrektheit der Meldefelder validiert werden kann, was bei einseitiger Meldepflicht nicht möglich ist.

Trotz der Regelung in der FinfraV (Anhang 2) unterscheiden sich die Meldungen je nach meldepflichtiger Gegenpartei und TR, was in erster Linie auf die unterschiedliche Anwendung des Meldestandards bei wichtigen Meldefeldern wie den Identifikatoren der beteiligten Parteien (insb. der nicht meldepflichtigen Gegenpartei), Produktangaben oder Informationen zu den unterlegten Vermögenswerten zurückzuführen ist. Dieser Mangel an Homogenität erschwert die Aggregation und Auswertung der Daten durch die zuständigen Behörden.

Mit einer Präzisierung der bestehenden Meldefelder könnten Aggregationen und Auswertungen ohne eine Änderung der Anzahl der Meldefelder automatisiert und der Nutzen der Meldepflicht für die Aufsichtsbehörden deutlich erhöht werden. Beispielsweise würde die obligatorische Angabe des LEI der nicht meldepflichtigen Gegenpartei (Felder 2, 8 und 46 von Anhang 2 FinfraV) die eindeutige Identifizierung der an der Transaktion beteiligten Parteien ermöglichen. Derivatepositionen könnten so eindeutig zugeordnet werden.

Seit Inkrafttreten des FinfraG sind technische Standards des CPMI und der IOSCO betreffend Definition, Format und Verwendung der wichtigsten an die TR zu meldenden Daten über OTC-Derivate erlassen worden, die UTI, UPI und rund hundert kritische Datenelemente (CDE) umfassen und in die internationale ISO-Norm 20022 aufgenommen wurden. Somit könnten die an TR zu meldenden Angaben an die verfügbaren, international entwickelten technischen Standards angepasst werden. Die EU und die USA haben ihre Standards bereits entsprechend angepasst.

Trotz Ähnlichkeiten gibt es wesentliche Unterschiede zwischen den Meldepflichten nach FinfraG und denjenigen nach EMIR. Für Marktteilnehmer, die ihre Transaktionen nach EMIR melden müssen, wäre somit eine vollständige Angleichung des schweizerischen an den europäischen Meldestandard vorteilhaft. Langfristig könnte durch eine solche Angleichung und der damit verbundenen Konsistenz mit EMIR auch eine Verbesserung der Datenqualität erzielt werden. Diese grundlegende Anpassung wäre allerdings mit erheblichen Kosten für die Finanzmarktteilnehmer, die TR und die Aufsichtsbehörden verbunden. Insgesamt scheint eine solche Anpassung für die Behörden und den Schweizer Finanzplatz unverhältnismässig.

**Handlungsbedarf:** Um die Qualität der Meldungen zu verbessern, ohne unverhältnismässige administrative Kosten für die Beteiligten zu verursachen, sollen die Meldeinhalte stärker

an internationale technische Standards wie LEI, UTI, UPI und andere CDE angepasst werden.

### 3.1.3. Zugang zu Transaktionsregistern

Ein weiterer Aspekt, der den Nutzen der erhobenen Daten erhöhen könnte, ist der Zugang inländischer Behörden zu ausländischen TR und umgekehrt. Die Anforderungen für den Zugang ausländischer Behörden zu Schweizer TR sind derzeit sehr hoch und eng gefasst (Art. 78 Abs. 2 FinfraG), was den Zugriff praktisch verunmöglicht. Der Grund für den Vorbehalt in Artikel 78 Absatz 2 Buchstabe b FinfraG war, dass der Zugang zu den Daten ausländischen Behörden nicht indirekt die Nutzung zu Steuerzwecken und damit letztlich die Umgehung der Steueramtshilfe ermöglichen sollte. Mit den seither abgeschlossenen Arbeiten zum automatischen Informationsaustausch und *Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA)* ist jedoch der ausdrückliche Vorbehalt in Artikel 78 Absatz 2 Buchstabe b FinfraG nicht mehr im selben Masse erforderlich. Im gleichen Zug könnte der Zugang der Schweizer Behörden zu ausländischen TR verbessert werden.

**Handlungsbedarf:** Der gegenseitige Zugang inländischer und ausländischer Behörden zu TR soll verbessert werden, insbesondere durch Angleichung an internationale Standards und Anpassung der Bestimmungen zum Datenaustausch im Rahmen der Amtshilfe.

## 3.2. Erleichterungen für kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien

### 3.2.1. Meldepflicht

Nach Artikel 104 FinfraG ist bei Geschäften zwischen einer Finanziellen Gegenpartei (FC) und einer Nichtfinanziellen Gegenpartei (NFC) die FC zur Meldung verpflichtet. Bei Geschäften zwischen NFC ist die NFC meldepflichtig, die keine kleine NFC (NFC-) im Sinne von Artikel 99 FinfraG ist. Ein Geschäft zwischen NFC- muss nicht gemeldet werden. Der einzige Fall, in dem eine NFC- Meldung machen muss, ist ein Geschäft mit einer ausländischen Gegenpartei, die nicht an ein TR nach schweizerischem Recht meldet.

Gegenwärtig gilt die Meldepflicht für Derivatgeschäfte bereits für FC (insb. Banken und Versicherungen) und einige NFC. Für NFC- im Sinne von Artikel 98 FinfraG (z. B. Industriebetriebe) war die Inkraftsetzung der Meldepflicht per 1.1.2019 vorgesehen, wurde aber vom Bundesrat auf 1.1.2024 verschoben, bis mit vorliegender Evaluation des FinfraG eine Neubeurteilung der Kosten und Nutzen der Meldepflicht vorläge.

Bei einer Umfrage von NFC- wurden die potenziellen Kosten der Meldungen auf einige zehntausend bis zu mehreren Millionen Franken pro Unternehmen pro Jahr geschätzt (IT-Kosten für den Betrieb und die Wartung der Datenbanken, Personalkosten, Kosten für die TR und weitere Leistungen Dritter). Diese Schätzungen beruhen zum Teil auf den Erfahrungen von NFC- in anderen Jurisdiktionen, namentlich der EU, in denen sie heute bereits meldepflichtig sind.

Wie vorstehend dargelegt, ist es aufgrund der mangelnden Harmonisierung der Meldungen und der erhobenen Daten schwierig, den Nutzen der Meldepflicht hinsichtlich der makroprudenziellen Aufsicht zu beurteilen. Die Eidgenössische Elektrizitätskommission würde es begrüßen, wenn im Strommarkt tätige Unternehmen, die oft unter die Kategorie NFC- fallen und wichtige Teilnehmer im Derivatehandel sind, ihre Transaktionen melden würden.

Doch selbst wenn das Meldesystem verbessert würde (was ein Ziel an sich ist), wäre der Beitrag der Meldungen von NFC- zu ihren Geschäften mit ausländischen Gegenparteien voraussichtlich nicht wesentlich. Zudem kann davon ausgegangen werden, dass die betreffenden Geschäfte bereits weitgehend von der anderen Gegenpartei an ein ausländisches TR gemeldet werden.

**Handlungsbedarf:** Die Meldepflicht für NFC- soll ganz aufgehoben werden. Zur Vermeidung der administrativen Kosten für die Umsetzung aktuell vorgesehener Pflicht und zur Gewährleistung der Rechtssicherheit soll das Inkrafttreten von Artikel 130 Absatz 1 Buchstabe c FinfraV nochmals bis Anfangs 2028 verschoben werden.

### 3.2.2. Überwachung der Schwellenwerte

NFC- profitieren von Ausnahmen (insbesondere müssen Transaktionen zwischen zwei NFC- nicht gemeldet werden), sie müssen aber selbst abklären, ob sie die Bedingung für eine Ausnahme erfüllen, d. h. ob die über 30 Arbeitstage berechnete, gleitende Durchschnittsbruttoposition aller ausstehenden OTC-Derivatgeschäfte unter den im FinfraG festgelegten Schwellenwerten liegt (Art. 99 ff. FinfraG). Diese Schwellenwerte werden nach Derivatekategorie festgelegt. Dabei unterscheiden sich die Berechnungen von denjenigen gemäss der revidierten EMIR Refit. Zudem wurden auch die regulatorischen Vereinfachungen der EU von 2019 in der Schweiz noch nicht übernommen. Nach Ansicht des Privatsektors ist die Überwachung der Schwellenwerte mit umfangreichen Berechnungen verbunden, die erhebliche Kosten verursachen, obwohl das eigentliche Ziel Erleichterungen waren.

**Handlungsbedarf:** Für eine Entlastung der NFC- bei der Überwachung der Schwellenwerte soll eine Angleichung der Berechnungsmethode an die regulatorischen Vereinfachungen gemäss EMIR Refit erfolgen.

### 3.3. Grenzüberschreitende Geschäfte und Kategorisierung der Gegenpartei

Bei den Pflichten zur Minderung des operationellen Risikos und des Gegenparteirisikos (Art. 108 FinfraG) gibt es keinen spezifischen Artikel zu grenzüberschreitenden Transaktionen wie bei den anderen Derivatehandlungspflichten – d. h. den Pflichten zur Abrechnung (Art. 90 FinfraV), zum Austausch von Sicherheiten (Art. 106 FinfraV) und zum Handel über Handelsplätze und organisierte Handelssysteme (Art. 111 FinfraV). Konkret heisst das, dass z. B. eine Schweizer Bank, wenn sie eine europäische Gegenpartei hat, trotz Anerkennung des EU-Rechts durch die FINMA nach Artikel 95 FinfraG nach dem FinfraG kategorisieren muss, um festzustellen, ob für die Gegenpartei die EMIR-Risikominderungspflichten gelten.

Artikel 95 FinfraG erfüllt an sich seine Funktion, d. h. die Pflichten gegenüber im Ausland tätigen Marktteilnehmerinnen und Marktteilnehmern gelten auch als erfüllt, wenn sie unter einem von der FINMA als gleichwertig anerkannten ausländischen Recht als erfüllt gelten und wenn die zur Erfüllung des Geschäfts beanspruchte ausländische FMI von der FINMA anerkannt wurde. Die Marktteilnehmer müssen aber vorab feststellen, ob eine Pflicht gemäss FinfraG besteht, und dazu eine Kategorisierung ihrer ausländischen Gegenparteien nach Artikel 93 f. FinfraG vornehmen. Dass Gegenparteien aus einem von der FINMA als gleichwertig anerkannten Rechtsraum zuerst nach FinfraG eingestuft werden müssen, ist mit unnötigen Kosten verbunden und stellt damit einen Wettbewerbsnachteil für Schweizer Gegenparteien dar.

Schliesslich ist anzumerken, dass die Kategorisierung der Gegenparteien in der Schweiz nicht vollständig derjenigen im europäischen Recht entspricht. Sollten also beispielsweise die euro-

päischen Kategorien übernommen werden, würde dies im Vorfeld eine entsprechende Angleichung bedingen.

**Handlungsbedarf:** Der Geltungsbereich der Erfüllung von Pflichten unter ausländischem Recht bei grenzüberschreitenden Transaktionen soll überprüft werden. Dabei ist die Vereinbarkeit mit den internationalen Standards genauer zu prüfen.

### 3.4. Weiterer Handlungsbedarf

- **Geltungsbereich für Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien:** Aus systematischer Sicht soll die Erklärung einer Gegenpartei über ihre Parteieigenschaft, die gegenwärtig in Artikel 97 Absatz 3 FinfraG geregelt ist, in Artikel 93 FinfraG (Geltungsbereich) überführt werden.
- **Pflicht zur Meldung an ein TR:** In Artikel 92 Absatz 2 FinfraV soll der Relativsatz «die über einen Handelsplatz oder über ein organisiertes Handelssystem gehandelt werden» gestrichen werden, da diese Logik auch für zentral abgerechnete, ausserhalb eines Handelsplatzes oder eines organisierten Handelssystems gehandelte Derivate gelten muss (*cleared OTC*).
- **Bewertung ausstehender Geschäfte und Risikominderung:** Aus der Botschaft zum FinfraG geht klar hervor, dass der Gesetzgeber die Absicht hatte, kleine Gegenparteien von der Pflicht der Bewertung ausstehender Geschäfte auszunehmen (Art. 109 Abs. 1 FinfraG). Für grosse Gegenparteien soll die Pflicht zur Bewertung ausstehender Geschäfte nach dem Grundsatz in Artikel 109 Absatz 1 FinfraG aber unabhängig von der Kategorisierung der anderen Gegenpartei gelten. Aus Gründen der Rechtssicherheit soll deshalb die Formulierung von Artikel 109 Absatz 2 FinfraG dahingehend präzisiert werden, dass grosse Gegenparteien nicht unter diese Ausnahme fallen.
- **Dokumentation und Prüfung:** Es ist zu prüfen, ob die Prüfungs- und Dokumentationspflichten (Art. 116–117 FinfraG) risikogerecht an die Praxis anderer Jurisdiktionen angepasst werden können. Für nicht prudenziell beaufsichtigte Institute könnte dies beispielsweise durch eine Anpassung der Prüfabstände oder die Aufnahme von Schwellenwerten für die Prüfpflicht erfolgen. Bei NFC, die keinen Derivatehandel betreiben wollen, wären Vereinfachungen bei der Dokumentationspflicht (Art. 113 Abs. 2 FinfraV) zu prüfen.

## 4. Offenlegungsrecht, Übernahmerecht und Marktmissbrauchsbestimmungen

Die Bestimmungen zur Offenlegung von Beteiligungen (Offenlegungsrecht), zu den öffentlichen Kaufangeboten (Übernahmerecht) und zum Insiderhandel und zur Kurs- bzw. Marktmanipulation (Marktmissbrauch) wurden bei der Schaffung des FinfraG materiell grundsätzlich unverändert aus dem damaligen Börsengesetz (BEHG) übernommen.

Die Bestimmungen im Bereich des Offenlegungsrechts- und des Übernahmerechts sowie des Marktmissbrauchs haben sich grundsätzlich bewährt, sollten jedoch punktuell angepasst werden. Insbesondere erscheinen einzelne Anpassungen im Offenlegungsrecht und eine Weiterentwicklung des heutigen Systems der Handelsüberwachung angezeigt. Im Folgenden werden die erkannten Probleme näher umschrieben und Handlungsempfehlungen abgegeben.

## 4.1. Offenlegungsrecht

### 4.1.1. Verringerung der Komplexität und Vermeidung der Bestrafung von Bagatelldelikten

Das geltende Offenlegungsrecht (Art. 120 ff. FinfraG) verlangt die Meldung einer Vielzahl von Sachverhalten und führt in der Praxis zu einer im internationalen Vergleich hohen Anzahl von Offenlegungsmeldungen. Diese Meldungen verursachen nicht nur bei den Offenlegungspflichtigen, sondern auch bei den Emittenten und den Offenlegungsstellen der Börsen einen hohen Aufwand. Gleichzeitig macht es die Vielzahl an Meldungen den Marktteilnehmerinnen und -teilnehmern zunehmend schwierig, aus der grossen Masse an Offenlegungsmeldungen die für sie relevanten Informationen herauszufiltern und gefährdet damit die durch das Offenlegungsrecht bezweckte Schaffung von Transparenz. Hinzu kommt, dass es aufgrund des hohen Komplexitätsgrades des Offenlegungsrechts in der Praxis häufig zu Rechtsunsicherheiten und leichten, fahrlässigen Fällen von Meldepflichtverletzungen kommt, welche jedoch allesamt strafbewehrt sind (vgl. Art. 151 FinfraG) und damit von den Offenlegungsstellen an die FINMA gemeldet, von der FINMA zur Anzeige gebracht und vom EFD beurteilt werden müssen. Diese Strafbarkeit von Bagatelldelikten und der damit verbundene Aufwand bei den Offenlegungsstellen, der FINMA und dem EFD erscheinen stossend.

Die umschriebenen Mängel der heutigen Rechtslage lassen sich stark mildern, indem auf den ersten meldepflichtigen Grenzwert von 3 Prozent der Stimmrechte verzichtet wird, womit der erste meldepflichtige Grenzwert neu bei 5 Prozent der Stimmrechte liegen würde. Dies wäre nicht nur mit internationalen Standards vereinbar, sondern auch aus Sicht der Markttransparenz vertretbar. Ferner sollten bestehende Rechtsunsicherheiten – insbesondere im Zusammenhang mit der Meldepflicht für Beteiligungen kollektiver Kapitalanlagen (Art. 18 FinfraV-FINMA), bei Kapitalerhöhungen, bei Festübernahmen und für *Lock-up*-Gruppen beseitigt werden und die Strafbarkeit sollte nach Möglichkeit auf wesentliche Verletzungen der Offenlegungspflicht beschränkt werden. Vertieft zu prüfen ist zudem die Frage, ob die Pflicht zur Meldung aufgrund geänderter Angaben (Art. 16 Abs. 2 FinfraV-FINMA) weniger aufwändig ausgestaltet werden könnte und ob anderweitige Vereinfachungsmöglichkeiten des Offenlegungsrechts bestünden. Ebenfalls geklärt werden sollte, ob inskünftig die Meldepflichtigen und nicht mehr die Emittenten die Offenlegungsmeldungen auf den Plattformen der Offenlegungsstellen erfassen sollten.

**Handlungsbedarf:** Im Bereich des Offenlegungsrechts sollen die 3%-Meldeschwelle abgeschafft, bestehende Rechtsunsicherheiten beseitigt und die Strafbarkeit auf wesentliche Verletzungen der Meldepflicht beschränkt werden. Im Verlauf der weiteren Arbeiten soll zudem geprüft werden, wie die Pflicht zur Meldung aufgrund geänderter Angaben weniger aufwändig ausgestaltet werden könnte und ob die Meldepflichtigen ihre Offenlegungsmeldungen inskünftig direkt auf den Plattformen der Offenlegungsstellen erfassen sollten.

### 4.1.2. Steigerung der Effizienz in der Aufsichtsarchitektur

Die Aufsichtsarchitektur im Bereich des Offenlegungsrechts sieht gemäss geltendem Recht eine Aufgabenteilung zwischen der FINMA und den Offenlegungsstellen der Börsen vor (Art. 27 ff. FinfraV-FINMA): Die Offenlegungsstellen sind verantwortlich für die Überwachung der Melde- und der Veröffentlichungspflicht und beantworten in Form von Empfehlungen Gesuche um Vorabentscheide, Ausnahmen und Erleichterungen. Bei Verdacht auf eine Meldepflichtverletzung ist die Offenlegungsstelle verpflichtet, der FINMA eine Mitteilung zu machen (Art. 122 FinfraG). Eine Anzeigepflicht gegenüber der Strafverfolgungsbehörde besteht hingegen nicht.

Die FINMA ist zuständig, Enforcementverfahren wegen Meldepflichtverletzungen zu führen, wobei ihr heute gegenüber den Nichtbeaufsichtigten das Instrument der Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes (Art. 31 FINMAG) und folglich das Instrument der Ersatzvornahme (Art. 32 Abs. 2 FINMAG) nicht zur Verfügung stehen. Sie kann folglich weder die Einreichung einer korrekten Offenlegungsmeldung verfügen, noch die Korrektur einer falschen Meldung mittels Ersatzvornahme durchsetzen, was in der Praxis dazu geführt hat, dass einzelne falsche oder unvollständige Offenlegungsmeldungen nicht korrigiert wurden.

In der Praxis muss die FINMA nur in Einzelfällen wegen Verletzung der Offenlegungspflicht ein Enforcementverfahren führen. Ihre Tätigkeit beschränkt sich darauf, die Meldepflichtigen im Rahmen des informellen Verwaltungshandelns gegebenenfalls zur Korrektur einer Meldung anzuhalten – welche in aller Regel ohne weiteres vorgenommen wird – und Strafanzeige beim EFD zu erstatten. Ihre Rolle beschränkt sich folglich oftmals auf die des «Durchlauferhitzers» zwischen den Offenlegungsstellen und dem EFD.

Die umschriebene Aufsichtsarchitektur im Offenlegungsrecht ist im Markt anerkannt und hat sich grundsätzlich bewährt. Allerdings erscheint es angezeigt, dass die Pflicht der Börsen, eine Offenlegungsstelle vorzusehen, sowie die Aufgaben und Kompetenzen der Offenlegungsstelle aufgrund der Bedeutung dieser Regelung neu anstatt in der FinfraV-FINMA im FinfraG zu verankern. Ausserdem sollte zwecks Sicherstellung einer einheitlichen Rechtsanwendung durch geeignete Massnahmen dafür gesorgt werden, dass die Praxen der verschiedenen Offenlegungsstellen besser aufeinander abgestimmt werden.

Ferner erscheint es ineffizient, dass die FINMA wie umschrieben fast ausschliesslich als reiner «Durchlauferhitzer» dient, wobei diese Tätigkeit von den Beaufsichtigten über ihre Aufsichtsabgaben getragen wird. Die Offenlegungsstellen sollten daher neu verpflichtet werden, bei einer Meldepflichtverletzung die Verantwortlichen direkt zu einer Korrektur aufzufordern und auch direkt Strafanzeige beim EFD zu erstatten. Sinnvollerweise sollte den Offenlegungsstellen zur Erfüllung dieser Aufgaben ein Auskunftsrecht gegenüber den Offenlegungspflichtigen und den Emittenten zukommen, so dass überhaupt festgestellt werden kann, ob eine Meldepflichtverletzung vorliegt. Eine Involvierung der FINMA wäre somit nur noch nötig, wenn eine formlose Bereinigung eines offenlegungsrechtlichen Missstands durch die Offenlegungsstellen im umschriebenen Sinne nicht erreicht werden kann oder eine schwere Meldepflichtverletzung vorliegt und somit ein Enforcementverfahren geführt werden muss.

Ferner sollte es der FINMA neu ermöglicht werden, die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes auch gegenüber Nichtbeaufsichtigten zu verfügen und eine Ersatzvornahme vorzunehmen, falls die Meldepflichtigen dieser Verfügung keine Folge leisten.

**Handlungsbedarf:** Die Pflicht der Börsen, eine Offenlegungsstelle vorzusehen, sowie die Aufgaben und Kompetenzen der Offenlegungsstelle sollen neu anstatt in der FinfraV-FINMA im FinfraG verankert werden und es soll durch geeignete Massnahmen sichergestellt werden, dass die Praxen der verschiedenen Offenlegungsstellen besser aufeinander abgestimmt werden. Ferner soll die Effizienz in der Aufsichtsarchitektur verbessert werden, indem die Offenlegungsstellen dazu verpflichtet werden, bei einer Meldepflichtverletzung die Verantwortlichen direkt zu einer Korrektur aufzufordern und auch direkt Strafanzeige beim EFD zu erstatten.

### 4.1.3. Weiterer Handlungsbedarf

- **Ausdehnung des Anwendungsbereichs:** Es soll geprüft werden, ob DLT-Handelssysteme Beteiligungspapiere auch kotieren können sollen. Gegebenenfalls sollte das Offenlegungsrecht zwecks Schaffung eines Level Playing Fields und Umsetzung des Grundsatzes der Technologieneutralität auf Beteiligungspapiere von Unternehmen ausgedehnt werden, die an einem DLT-Handelssystem kotiert sind.

- **Abschaffung der Möglichkeit von Eingaben und Zustellungen per Telefax:** Die Möglichkeit, Meldungen, Eingaben und Empfehlungen betreffend die Offenlegung von Beteiligungen per Telefax zu übermitteln, erscheint nicht mehr zeitgemäss und soll daher abgeschafft werden.
- **Prüfung von Unternehmensbussen:** Die im Rahmen der Revision des Börsengesetzes von 2013 eingeführte Höchstbusse von CHF 10 Millionen für die vorsätzliche Verletzung der Meldepflicht erscheint dem Unrechtsgehalt der Tat weiterhin angemessen. Geprüft werden sollte allerdings die Möglichkeit, dem Unternehmen über den engen Rahmen von Artikel 49 FINMAG (stellvertretende Bussenauflegung bis CHF 50 000) hinaus wegen Organisationsmängeln eine strafrechtliche Busse aufzuerlegen.

## 4.2. Übernahmerecht

### 4.2.1. Geringfügige Anpassung der Defizitgarantie

Gemäss heutiger Rechtslage hat sich die Übernahmekommission in erster Linie über Gebühren zu finanzieren (Art. 126 Abs. 5 FinfraG). In Jahren mit wenigen öffentlichen Angeboten kann es sein, dass die Übernahmekommission ein Defizit aufweist. Dieses ist von den Börsen zu tragen (sog. Defizitgarantie, Art. 126 Abs. 6 FinfraG). Eine von den Börsen angeregte Überprüfung dieser Defizitgarantie zu Lasten der Börsen hat ergeben, dass die heutige Regelung grundsätzlich sachgerecht ist. Sie trägt dem Umstand Rechnung, dass der Anwendungsbereich des Übernahmerechts an der Kotierung an einer Schweizer Börse anknüpft und letztlich die Börsen in erster Linie von der Tätigkeit der Übernahmekommission profitieren. Eine Beteiligung aller Beaufsichtigter oder multilateraler Handelssysteme am Defizit der Übernahmekommission wäre nicht sachgerecht, da diese keine Kotierung vornehmen und insofern auch nicht besonders von der Tätigkeit der Übernahmekommission profitieren. Sollte das Übernahmerecht auf Gesellschaften ausgedehnt werden, deren Beteiligungspapiere an einem DLT-Handelssystem zum Handel zugelassen sind, so sollten sich allerdings künftig auch DLT-Handelssysteme an einem allfälligen Defizit der Übernahmekommission beteiligen müssen.

Zu ergänzen bleibt, dass sich der betriebliche Verlust der Übernahmekommission seit ihrem Bestehen betragsmässig in engen Grenzen hält und zu rund 90 Prozent in den beiden letzten beiden (Pandemie-)Jahren angefallen ist. Lässt man die aussergewöhnliche Situation dieser beiden letzten Jahre ausser Betracht, so vermag sich die Übernahmekommission wie vom Gesetzgeber angedacht grundsätzlich über Gebühren zu finanzieren. Dennoch sollte im Rahmen der weiteren Arbeiten geprüft werden, ob die bestehenden Gebührenansätze für die Tätigkeit der Übernahmekommission (Art. 117 f. FinfraV) noch angemessen sind.

**Handlungsbedarf:** Die bestehenden Gebührenansätze für die Tätigkeit der Übernahmekommission sollen überprüft werden.

### 4.2.2. Weiterer Handlungsbedarf

Im Bereich des Übernahmerechts erscheinen zudem folgende Anpassungen oder Prüfungen angezeigt:

- **Ausdehnung des Anwendungsbereichs:** Es soll geprüft werden, ob DLT-Handelssysteme Beteiligungspapiere auch kotieren können sollen. Gegebenenfalls sollte das Übernahmerecht auf Gesellschaften ausgedehnt werden, deren Beteiligungspapiere an einem DLT-Handelssystem kotiert sind (vgl. analoger Vorschlag zum Offenlegungsrecht).



- **Harmonisierung der offenlegungs- und übernahmerechtlichen Meldepflicht:** Zwecks Erhöhung von Transparenz und Vermeidung von gesteigerten Transaktionskosten sollten die Offenlegungsmeldungen nach Artikel 120 ff. und 134 FinfraG künftig zentral an einem einheitlichen Ort abgerufen werden können. Eine inhaltliche Harmonisierung der Meldepflichten im Offenlegungs- und im Übernahmerecht erscheint hingegen aufgrund der unterschiedlichen Zwecksetzung derselben aus heutiger Sicht nicht sachgerecht. Jedenfalls aber erscheint es angezeigt, dass, bei einer Abschaffung der Meldeschwelle von 3 Prozent im Bereich des Offenlegungsrechts, diese auch im Bereich des Übernahmerechts abgeschafft wird.
- **Einführung einer Pflicht zur Bezeichnung eines Zustellungsdomizils:** Es soll geprüft werden, ob ausländische Aktionäre von Zielgesellschaften verpflichtet werden sollten, ein Zustellungsdomizil in der Schweiz zu bezeichnen, damit sie einfacher als Parteien in ein Verfahren einbezogen werden können.
- **Abschaffung der Möglichkeit von Fax-Eingaben:** Die Möglichkeit zur Einreichung von Rechtsschriften durch Telefax im Schriftverkehr mit der Übernahmekommission erscheint nicht mehr zeitgemäss und sollte daher abgeschafft werden.
- **Schaffung einer Rechtsgrundlage für die Publikation von Beschwerdeentscheiden:** Zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit sollte im FinfraG eine explizite Rechtsgrundlage für die Publikation von Beschwerdeentscheiden der FINMA in Übernahmesachen geschaffen werden.
- **Prüfung von Unternehmensbussen:** Die im Rahmen der Revision des Börsengesetzes von 2013 eingeführte Höchstbusse von CHF 10 Millionen für die vorsätzliche Verletzung der Angebotspflicht erscheint dem Unrechtsgehalt der Tat weiterhin angemessen, dies auch im internationalen Vergleich. Geprüft werden sollte allerdings die Möglichkeit, einem Unternehmen, das die Angebotspflicht verletzt, über den engen Rahmen von Artikel 49 FINMAG (stellvertretende Bussenauflegung bis CHF 50 000) hinaus wegen Organisationsmängeln eine strafrechtliche Busse aufzuerlegen.

## 4.3. Marktmissbrauch

### 4.3.1. Vereinheitlichung, Ergänzung und gesetzliche Verankerung von für die Marktintegrität wichtigen Emittentspflichten

Gemäss heutiger Rechtslage sind zwar die Verbote des Insiderhandels und der Marktmanipulation und die entsprechenden Straftatbestände im FinfraG verankert, die Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen (sog. ad hoc-Publizität) und von Geschäften der Führungskräfte mit eigenen Beteiligungspapieren (Management-Transaktionen) werden hingegen von den Börsen im Kotierungsreglement geregelt (Selbstregulierung). Hierzu sind sie implizit verpflichtet (vgl. Art. 27 und 35 FinfraG). Dies hat zur Folge, dass auch die Durchsetzung dieser Pflichten in die Zuständigkeit der Börsen fällt. Die FINMA kann bei Verletzung der genannten Pflichten nur gegenüber den Beaufsichtigten ein Enforcementverfahren führen und dies ausschliesslich bei schweren Verletzungen.

Eine Pflicht der Emittenten zur Führung von Insiderlisten – also von Listen, welche den Zeitpunkt der Entstehung einer Insiderinformation festhalten und Auskunft darüber geben, wer wann von dieser Kenntnis erhielt – ist in der Schweiz weder im staatlichen Recht noch im Bereich der Selbstregulierung der Börsen ausdrücklich enthalten. Ebenfalls nicht explizit auf

Gesetzesstufe geregelt ist die Frage, ob emittentenbezogene Informationen im Rahmen von Marktmissbrauchsabklärungen von den Börsen an die FINMA herausgegeben werden dürfen.

Die umschriebene Rechtslage ist unter mehreren Gesichtspunkten verbesserungswürdig. Zunächst führt die mangelnde Pflicht der Emittenten zur Führung von Insiderlisten dazu, dass der FINMA wesentliche Informationen zur Abklärung von Marktmissbrauch, also von Insiderhandel und Markt- bzw. Kursmanipulation, fehlen. Es erscheint daher angezeigt, dass die Emittenten in Angleichung an ausländische Rechtsordnungen, insbesondere derjenigen der EU, auch in der Schweiz auf Stufe FinfraG dazu verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Der für die Emittenten mit der Führung von Insiderlisten verbundene Aufwand erscheint angesichts ihrer grossen Bedeutung für die Abklärung von marktmissbräuchlichem Verhalten verhältnismässig.

Zudem sollten künftig auch die heute im Kotierungsreglement der Börsen geregelten Pflichten zur ad hoc-Publizität und der Veröffentlichung von Management-Transaktionen staatlich (d. h. im FinfraG und der FinfraV) geregelt werden, so wie dies in anderen Jurisdiktionen mit bedeutenden Finanzplätzen der Fall ist. Dies wäre zwar eine Einschränkung der Selbstregulierung in diesem Bereich, welche vor allem den Vorteil der Marktnähe aufweist. Für eine Regulierung auf Gesetzesstufe spricht aber, dass die Pflichten zur ad hoc-Publizität und zur Veröffentlichung von Management-Transaktionen zur Vermeidung von Insiderhandel und Marktmanipulation zentral sind und damit nicht nur den Schutz der Investoren, sondern auch die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte und damit letztlich die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes stärken. Es erscheint daher nicht mehr zeitgemäss, diese Pflichten ausschliesslich der Selbstregulierung der Börsen zu überlassen. So erscheint es beispielsweise angebracht, dass der Gesetzgeber darüber befinden kann, ob bei der Veröffentlichung von Management-Transaktionen auch die Namen der handelnden Personen publiziert werden müssen, was aus Sicht der Markttransparenz essenziell wäre. Durch eine staatliche Regulierung könnte eine kohärente – also auf die Terminologie des FinfraG abgestimmte – und einheitliche Regelung erfolgen. Dies würde im Vergleich zur heutigen Regelung im Markt mehr Rechtssicherheit schaffen und die Durchsetzung der staatlichen Marktmissbrauchsbestimmungen erleichtern. Schliesslich hätte eine staatliche Regelung insbesondere auch den Vorteil der besseren Durchsetzbarkeit der Emittentenpflichten und würde international auf grössere Akzeptanz stossen.

Ausserdem sollte zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit im FinfraG explizit klargestellt werden, dass die Börsen emittentenbezogene Informationen im Rahmen von Marktmissbrauchsabklärungen an die FINMA herausgegeben müssen und eine Auskunftspflicht für Emittenten und deren Beauftragte gegenüber der FINMA besteht.

**Handlungsbedarf:** Die Emittenten sollen im FinfraG dazu verpflichtet werden, Insiderlisten zu führen. Zudem sollen auch die heute im Kotierungsreglement der Börsen geregelten Emittentenpflichten zur ad hoc-Publizität und zur Veröffentlichung von Management-Transaktionen im FinfraG und der FinfraV geregelt werden. Schliesslich soll im FinfraG explizit klargestellt werden, dass die Börsen emittentenbezogene Informationen im Rahmen von Marktmissbrauchsabklärungen an die FINMA herausgeben müssen und Emittenten und deren Beauftragte gegenüber der FINMA auskunftspflichtig sind.

#### **4.3.2. Weiterentwicklung und Zentralisierung der bestehenden Melde- und Handelsüberwachungsstellen**

Das FinfraG und dessen Ausführungsbestimmungen (vgl. insb. Art. 5 Abs. 4 FinfraV-FINMA) übernahmen dem Grundsatz nach aus dem Börsengesetz die Regelung, wonach jede Börse – und neu jedes multilaterale Handelssystem – eine eigene Handelsüberwachungsstelle und eine eigene Meldestelle vorzusehen hat. Die Handelsüberwachung beschränkt sich dabei auf die Überwachung des Handels von am eigenen Handelsplatz zugelassenen Effekten sowie primär auf am Handelsplatz selbst getätigte Abschlüsse. Sie basiert – nebst einer Analyse der

Handelsdaten – im Wesentlichen auf den Transaktionsmeldungen der Teilnehmer. Diese Meldungen sind den Meldestellen der Handelsplätze zu erstatten, welche verpflichtet sind, die Meldungen zu verarbeiten bzw. für die Verwendung im Rahmen der Handelsüberwachung aufzubereiten. Sie können für diese Erfüllung dieser Aufgaben von dem Meldepflichtigen Gebühren erheben. Seit dem 1. August 2021 haben auch DLT-Handelssysteme eine eigene Handelsüberwachungsstelle und eine eigene Meldestelle vorzusehen.

Die Aufgabe der FINMA ist es, die aufsichtsrechtlichen Verbote des Insiderhandels und der Marktmanipulation durchzusetzen. Die Handelsüberwachungsstellen sind daher verpflichtet, im Verdachtsfall die FINMA (und die Strafverfolgungsbehörden) zu benachrichtigen und ihr die festgestellten Auffälligkeiten mit den relevanten Daten zur weiteren Abklärung zuzustellen.

Die dargelegte bestehende Regelung erlaubt keine holistische Datensicht und ist nicht mehr zeitgemäss. Sie verhindert, dass marktmissbräuchliches Verhalten, das heute üblicherweise sowohl handelsplatz- als auch produkteübergreifend begangen wird, in der Schweiz systematisch aufgedeckt und verfolgt werden kann. Deshalb soll eine zentrale Handelsüberwachungsstelle und damit einhergehend eine zentrale Meldestelle geschaffen werden, so wie dies auch in anderen Jurisdiktionen mit bedeutenden Finanzplätzen der Fall ist. Dadurch würden nicht nur der Investorenschutz im Sinne der Chancengleichheit verbessert, sondern auch die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz. Aus Sicht der Meldepflichtigen hätte eine zentrale Meldestelle und damit die Gewährleistung eines einheitlichen Meldeformats aus heutiger Sicht auch den Vorteil von geringerem Aufwand und niedrigeren Meldekosten.

Andere Massnahmen – insbesondere Verbesserungen im Bereich des Meldewesens zwecks Ermöglichung eines automatisierten Austauschs von Handelsdaten zwischen den Handelsplätzen und die Pflicht der Handelsplätze, die ihnen gemeldeten ausserhalb des Handelsplatzes getätigten Abschlüsse in die laufende Handelsüberwachung mit einzubeziehen – können das Problem der fehlenden holistischen Datensicht in der Handelsüberwachung nicht gänzlich adressieren und wurden in der Praxis bis anhin nicht ergriffen.

Eine Zentralisierung der Melde- und Handelsüberwachungsstellen wäre unter Einbezug der bestehenden Stellen der SIX und der BX umzusetzen. Anzustreben wäre dabei ein möglichst geringer Eingriff in bestehende Strukturen. So wäre es beispielsweise vorstellbar, dass die zentralisierte Melde- und Handelsüberwachungsstelle faktisch aus Teilen der existierenden Stellen der Handelsplätze gebildet würde. Es ist davon auszugehen, dass die Kosten der Handelsüberwachung weitestgehend durch die für die Gebühren erhobenen Meldungen gedeckt werden können, wenngleich die Finanzierung noch genauer abzuklären wäre. Für die Handelsplätze selbst könnte eine Zentralisierung mit einer geringeren finanziellen Belastung verbunden sein.

Da Transaktionsmeldungen für die Aufdeckung von marktmissbräuchlichem Verhalten zentral sind, ist es notwendig, zusätzlich zur Zentralisierung der Handelsüberwachungs- und Meldestellen in der Praxis erkannte Probleme im Zusammenhang mit den Transaktionsmeldungen zu beheben. Insbesondere sollten die Durchsetzung der Meldepflicht verbessert und materielle Regeln, die zu unsachgerechten Ergebnissen führen, angepasst werden. Aus heutiger Sicht angezeigt erschiene dabei insbesondere eine Ausnahme von der Meldepflicht für alle im Ausland getätigten Geschäfte in ausländischen Effekten und in daraus abgeleitete Derivaten, die an einem ausländischen Handelsplatz getätigt werden (Ausdehnung von Art. 37 Abs. 4 Bst. b FinfraV).

Zudem erscheint es angezeigt, neu sämtliche Beaufsichtigten dazu zu verpflichten, bei Verdacht auf Marktmissbrauch (insb. durch Kunden) der FINMA Meldung zu erstatten. Aus anderen Jurisdiktionen, insbesondere in der EU, ist bekannt, dass solche Verdachtsmeldungen von Beaufsichtigten (sog. *Suspicious Transactions and Order Reports STORs*) eine massgebliche Quelle für das Erkennen von Marktmissbrauch sind. Eine solche Pflicht könnte auch die Rechtsrisiken für die meldenden Institute minimieren.

Schliesslich sollten analog der Regelung in der EU und den USA auch in der Schweiz die Teilnehmer eines Handelsplatzes oder eines DLT-Handelssystems Angaben zum Kunden/Auftraggeber bereits bei der Orderbucheingabe zu erfassen haben (in der Form eines *Short Codes*). Ohne diese Angaben bei der Auftragserfassung können transaktionsbasierte Marktmanipulationen durch die Handelsüberwachungsstelle kaum erkannt werden. Bei der konkreten Umsetzung wäre darauf zu achten, dass der Aufwand für die Meldepflichtigen möglichst gering bleibt.

**Handlungsbedarf:** Es soll in der Schweiz unter Einbezug der bestehenden Handelsplätze eine zentrale Handelsüberwachungsstelle und, damit einhergehend, eine zentrale Meldestelle geschaffen werden. Zudem sollen in der Praxis erkannte Probleme im Zusammenhang mit der Meldepflicht behoben werden, sämtliche Beaufsichtigten dazu verpflichtet werden, bei Verdacht auf Marktmissbrauch der FINMA Meldung zu erstatten und die Teilnehmer eines Handelsplatzes oder eines DLT-Handelssystems sollen verpflichtet werden, Angaben zum Kunden/Auftraggeber neu bereits bei der Orderbucheingabe zu erfassen.

### 4.3.3. Weitere Anpassungs- und Prüfungsvorschläge

Im Bereich der Marktmissbrauchsbestimmungen erscheinen zudem folgende Anpassungen oder Prüfungen im Bereich des Strafrechts angezeigt:

- **Strafrechtliche Erfassung der transaktionsbasierten Marktmanipulationen:** In der Praxis betreffen rund 90 Prozent der von der FINMA abgeklärten Marktmanipulationsfälle transaktionsbasierte Marktmanipulationen. Diese werden vom strafrechtlichen Verbot der Kursmanipulation nicht erfasst, was unsachgerecht erscheint und daher geändert werden sollte.
- **Abschaffung der Täterkategorien bei Insiderstraftatbestand:** Die Insiderstrafnorm unterscheidet zwischen drei Täterkategorien (Primär-, Sekundär- und Tertiärsinsider). Abhängig von der Nähe des Insiders zum Unternehmen findet dabei eine Abstufung des Strafrahmens statt. Diese Abstufung widerspricht dem Gedanken hinter dem geschützten Rechtsgut, ist angesichts des technologischen Fortschritts nicht mehr zeitgemäss und führt in der Praxis zu stossenden Ergebnissen. Es sollte daher künftig auf eine Unterscheidung in Täterkategorien verzichtet werden.
- **Überprüfung der Qualifikationshürde:** In Erfüllung der GAFI-Empfehlungen wurden 2013 qualifizierte, als Verbrechen ausgestaltete Straftatbestände des Insiderhandels und der Kursmanipulation geschaffen. Qualifizierendes Tatbestandsmerkmal ist dabei die Erzielung eines Vermögensvorteils von mindestens CHF 1 Million. Aufgrund von Erfahrungen aus der Praxis sollte geprüft werden, ob anstatt auf diesen Schwellenwert auf ein anderes, geeigneteres qualifizierendes Tatbestandsmerkmal abgestellt werden sollte.
- **Ermöglichung des Einsatzes von «GovWare»:** Informationen werden heute überwiegend über digitale Kanäle und verschlüsselt ausgetauscht, weshalb die Bundesanwaltschaft zur Ahndung von marktmissbräuchlichem Verhalten darauf angewiesen ist, besondere Informatikprogrammen zur Überwachung des Fernmeldeverkehrs (sog. GovWare) einzusetzen. Dies ist durch eine Anpassung der Strafprozessordnung vom 5. Oktober 2007 (StPO, SR 312) sicherzustellen.

## 5. Weitere Erkenntnisse

### 5.1. Rechtsetzungskompetenzen der FINMA

Mit Beschluss vom 31. Oktober 2018 hat der Bundesrat das EFD beauftragt, im Rahmen von jeweiligen Reformvorlagen die Delegationsnormen zugunsten der FINMA in den Finanzmarktgesetzen und den dazugehörigen Verordnungen zu prüfen und allenfalls Änderungen vorzuschlagen. Allfällige Anpassungen sind im Rahmen von laufenden oder künftigen Reformvorhaben zu behandeln und dem Bundesrat bzw. dem Parlament zu gegebener Zeit zu unterbreiten. Die am 1. Februar 2020 in Kraft getretene Verordnung zum Finanzmarktaufsichtsgesetz (SR 956.11) sieht in ihren Schlussbestimmungen (Art. 16) zudem vor, dass die FINMA innerhalb von fünf Jahren ab Inkrafttreten der Verordnung ihre Regulierungen auf deren Stufengerechtigkeit hin überprüfen sowie die jeweils nötigen Anpassungen vornehmen soll, die in ihre Zuständigkeit fallen. Die entsprechende Prüfung des EFD im Bereich des FinfraG hat ergeben, dass die im FinfraG und der FinfraV enthaltenen Rechtsetzungsdelegationen grundsätzlich sachgerecht sind und die FinfraV-FINMA sowie die FINMA-RS 2008/4 Effektenjournal, 2018/1 Organisierte Handelssysteme, 2018/2 Meldepflicht Effektingeschäfte und 2013/8 Marktverhaltensregeln mit den Vorgaben im FINMAG und der FINMAV grundsätzlich übereinstimmen. Lediglich vereinzelt erscheint es angezeigt, bestehende Delegationsnormen zu konkretisieren (insbes. Abschaffung von Blankett-Delegationen) oder Regelungen auf höherer Stufe zu verankern, so etwa die Pflicht der Börsen zur Einrichtung einer Offenlegungsstelle sowie deren Aufgaben und Kompetenzen und, soweit möglich, den Inhalt der Meldungen von Teilnehmern an einem Handelsplatz (Transaktionsmeldungen).

### 5.2. Weiteres

Bei der Evaluation des FinfraG wurden zudem die folgenden weiteren Handlungsfelder allgemeinerer Art identifiziert.

- **Äquivalenz:** Die Arbeiten in der EU (z. B. MiFID II/MiFIR-Review) sollen weiterverfolgt und gegebenenfalls notwendige Anpassungen des FinfraG vorgeschlagen werden.
- **FinTech-Review:** Die Zusammenhänge zwischen FinTech-Review und FinfraG-Review sollten berücksichtigt werden, insb. betreffend den Bereich des Zahlungsverkehrs.
- **Benchmark Regulierung:** Ende 2021 wurde in der Schweiz der LIBOR vom SARON als neuer Referenzzinssatz abgelöst. Eine neue Regulierung in diesem Bereich erscheint aus heutiger Sicht grundsätzlich nicht notwendig. Die weitere Entwicklung sollte aber weiterverfolgt werden.
- **Leerverkäufe:** Es sollte geprüft werden, ob eine strengere Regulierung zur Begrenzung der Risiken im Zusammenhang mit Leerverkäufen notwendig ist.
- **Rechtsanwendung durch Aufsichtsbehörden:** Rechtssetzende Bestimmungen sind abhängig von ihrer Bedeutung und Natur auf Gesetzes- oder Verordnungsstufe und im dafür vorgesehenen Verfahren zu erlassen. Demgegenüber können Behörden Transparenz über ihre Rechtsanwendung grundsätzlich formlos schaffen. Einschlägig bekannt sind insbesondere die Rundschreiben der eidgenössischen Steuerverwaltung und der FINMA. Es stünde auch in der Kompetenz der SNB, ihre Rechtsanwendung in Rundschreiben oder ähnlichen Instrumenten festzuhalten.

- **Übernahmerecht:** Schliesslich schlägt die Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Nationalrats eine Änderung des FinfraG<sup>7</sup> vor. Die Änderung geht auf die parlamentarische Initiative Vogt 18.489 zurück und will eine neue Strafnorm betreffend die Verletzung der Pflicht zur Veröffentlichung eines wahren und vollständigen Angebotsprospekts oder einer wahren und vollständigen Voranmeldung schaffen. Dieses Regulierungsvorhaben läuft parallel zur Evaluation des FinfraG.

## 6. Fazit und nächste Schritte

Die durchgeführte Evaluation hat aufgezeigt, dass sich das FinfraG bewährt hat. Allerdings sind gewisse Vereinfachungen, Ergänzungen und Konsolidierungen sowie einer Modernisierung der aus dem Börsengesetz unverändert übernommenen Teile angezeigt. Der erkannte Handlungsbedarf betrifft im Wesentlichen folgende Punkte:

- **Finanzmarktinfrastrukturen:** Die Stabilität der Finanzmarktinfrastrukturen soll gestärkt werden, indem spezifische neue Anforderungen und Vereinfachungen zur Senkung der Kosten und zur Erhöhung der Rechtssicherheit eingeführt werden.
- **Handel mit Derivaten:** Der Nutzen der Meldepflicht von Derivatgeschäften soll gestärkt und es sollen Erleichterungen für kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien eingeführt werden; insbesondere sollen sie von der Meldepflicht befreit werden.
- **Offenlegungsrecht, Übernahmerecht und Marktmissbrauchsbestimmungen:** Das Offenlegungsrecht soll vereinfacht, die für die Marktintegrität wesentlichen Emittentenpflichten sollen staatlich geregelt und das Handelsüberwachungs- und Meldesystem modernisiert werden.

**Die Umsetzung dieser Empfehlungen erfordert die Ausarbeitung eines Gesetzesentwurfs zur Anpassung des FinfraG.** Auf der Grundlage dieses Berichts wird das EFD dem Bundesrat seine Schlussfolgerungen und Empfehlungen unterbreiten.

---

<sup>7</sup> Siehe [Medienmitteilung](#) vom 16. Mai 2022.

## 7. Anhänge

### 7.1. Übersicht identifizierter Handlungsbedarf

Themenbereich		Handlungsbedarf
<b>FMI</b>		
1.	Zahlungssysteme (Art. 4 Abs. 2 FinfraG)	Einführung eines quantitativen Schwellenwerts, ab dem eine Bewilligung für das Zahlungssystem erforderlich wäre und bis zu dem die FinfraG-Anforderungen für das Zahlungssystem nicht gelten würden
2.	Auslagerungen und Aufsichtsinstrumente (Art. 11 FinfraG)	Einführung analoge Bestimmungen wie in Art. 47 VAG und Art. 23bis BankG ins Finanzmarktinfrastrukturrecht (Auskunfts- und Meldepflicht, Prüfungen).
3.	Begriff der systemischen Bedeutsamkeit (Art. 22 FinfraG)	Anpassung der Voraussetzungen für die Qualifikation einer FMI als Infrastruktur von systemischer Bedeutung
4.	Besondere Anforderungen an systemisch bedeutsame FMI (Art. 23 FinfraG)	Einführung verlustabsorbierender Gone-Concern-Mittel für systemisch bedeutsame FMI analog Bankenrecht und internationaler Standards (tlw. noch in Entwicklung), wobei Risiken der Kategorie (CCP, CSD, PS) und der individuellen FMI (z. B. ob eine CCP Derivate clear) Rechnung zu tragen ist
5.		Einführung der Befugnis der FINMA, die Anforderungen für systemisch bedeutsame Schweizer FMI in der Schweiz auf systemisch bedeutsame Schweizer FMI im Ausland anzuwenden
6.	Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung (Art. 24 FinfraG)	Ausdrückliche Klarstellung, dass FINMA und SNB in der gesamten Abwicklungs- und Stabilisierungsplanung im Rahmen der CH-Gesetzgebung den internationalen Standards Rechnung tragen, wie dies bereits heute für die besonderen Anforderungen ausdrücklich festgehalten ist (Art. 23 Abs. 2)
7.		Präzisierung des Umfangs der Stabilisierungsplanung (Art. 24 Abs. 1 FinfraG), dass sich diese auf die Geschäftstätigkeit und insbesondere die systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse bezieht
8.		Streichung Artikel 21 FinfraV in der aktuellen Form
9.		Die Grundzüge der Struktur und der Mindestinhalt der Stabilisierungsplanung sind prinzipienbasiert in der FinfraV vorzusehen

Themenbereich		Handlungsbedarf
10.		Ausdrückliche Rechtsgrundlage für regelmässige Tests der Stabilisierungsplanung entlang internationaler Standards
11.		Klarstellung, dass systemisch bedeutsame FMI die Beschaffung zusätzlicher Eigenmittel (vgl. Art. 48 V FinfraV) als Teil des Stabilisierungsplans darlegen müssen (entspricht heutiger Praxis)
12.	Dark Trading (Art. 29 FinfraG)	Genauere Beobachtung der internationalen Entwicklungen insb. im Vereinigten Königreich und in der EU
13.		Evaluation der Zweckmässigkeit der Einführung einer Transparenzpflicht für ETFs und ETPs
14.	Anerkennung ausländischer Handelsplätze (Art. 41 FinfraG)	Vereinfachung der Anerkennungspflicht für Handelsplätze mit Sitz im Ausland
15.	OHS (Art. 42-43 FinfraG)	Präzisierung der Qualifikation der Handelsplätze CFD und FX als organisierte Handelssysteme
16.		Erstellung einer Liste der organisierten Handelssysteme auf Ebene FINMA
17.	Abgrenzung Zentralverwahrer und Verwahrungsstelle (Art. 61 FinfraG)	Anpassung des regulatorischen Rahmens zur Klärung, in welchen Situationen eine Verwahrungsstelle eine Bewilligung als Zentralverwahrer im Sinne des FinfraG erhalten sollte
18.	Pflichten für Zahlungssysteme (Art. 81 ff. FinfraG)	Überprüfen welche Bestimmungen auf Gesetzes- oder Verordnungsebene enthalten sein sollen
19.		Unterstellung der Banken, die ein Zahlungssystem betreiben, unter die Anforderungen des FinfraG für Zahlungssysteme
20.		Einführung neuer Anforderungen im Bereich Zugang, Ausschluss und Ausfall eines Teilnehmers
21.		Genauere Beobachtung der Entwicklungen beim Thema Stablecoins auf multilateraler Ebene und auf Ebene der relevanten Jurisdiktionen
22.	Auflösungsplanung (Art. 86 FinfraG / Art. 72 FinfraV)	Verankerung der Bestimmungen zum präventiven Auflösungsplan («orderly wind down plan») im Gesetz
23.		Erfordernis eines präventiven Auflösungsplans light (Grobkonzept) für nicht systemisch bedeutsame CCPs und CSDs und bewilligungspflichtige Zahlungssysteme
24.		Die Grundzüge der Struktur und der Mindestinhalt des präventiven Auflösungsplans sind prinzipienbasiert in der FinfraV vorzusehen
25.		Genehmigung des präventiven Auflösungsplans systemisch bedeutsamer FMI durch die FINMA und dessen regelmässige Aktualisierung ist ausdrücklich im Gesetz zu verankern, wobei die SNB anzuhören ist (entspricht heutiger Praxis)



Themenbereich		Handlungsbedarf
26.		Klarstellung, dass die Unterlegung des Auflösungsplan mit Eigenmitteln bei systemisch bedeutsamen FMI für die Auflösung der gesamten FMI ausreichen muss, d. h. nicht systemisch bedeutsame Prozesse sollen soweit berücksichtigt werden, dass diese nicht Mittel benötigen, die für die Abwicklung der systemisch bedeutsamen Prozesse benötigt werden (Entspricht heutiger Praxis)
27.	Insolvenzrechtliche Bestimmungen (Art. 88 ff. FinfraG i.V.m. Art. 24 ff. BankG)	FINMA soll die Kompetenz erhalten, nach Anhörung der SNB <ul style="list-style-type: none"> <li>- die Umsetzung des Stabilisierungsplans anzuordnen, wenn die Voraussetzungen für Massnahmen gemäss Artikel 25 BankG gegeben sind oder dies aus Gründen der Finanzstabilität anderweitig erforderlich ist; und</li> <li>- die Ausführung des Stabilisierungsplans ganz oder teilweise zu untersagen, wenn deren Ausführung die Finanzstabilität erheblich gefährden würde</li> </ul>
28.		Schaffung spezifischer Instrumente für die Abwicklung von CCPs, insb. «Resolution Cash Calls», «Tear up» und «Forced Allocation»
29.		Verschiedene Anpassungen an der Gläubigerhierarchie, um spezifische Herausforderungen bei der Abwicklung von FMI zu adressieren und bestehende Abwicklungsinstrumente sinnvoll nutzen zu können (z. B. sog. Variation Margin Gains Haircutting, Möglichkeit Ersteinschusszahlungen («Initial Margin») von der Forderungsreduktion auszunehmen)
30.	Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel	Falls möglich Definition der Begriffe des algorithmischen Handels und des Hochfrequenzhandels sowie Präzisierung der Kennzeichnungspflicht durch die Teilnehmer (einzigartige und dauerhafte Kennzeichnung der Algorithmen) (Art. 31 FinfraV)
<b>Derivatehandel</b>		
31.	Meldepflicht (Art. 104 FinfraG)	Stärkung des Nutzens der Meldepflicht von Derivatgeschäften an TR, durch Verbesserung a) der Qualität der Meldungen (Harmonisierung der Beschreibungen zum Inhalt und stärkere Angleichung an internationale technische Normen wie LEI, UTI, UPI und andere CDE) und b) des Zugangs der Behörden zu den Daten der TR (evaluieren, wie der gegenseitige Zugang zu den TR-Daten unter den in- und ausländischen Behörden verbessert werden kann)
32.	Erleichterungen für kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Vorschlag zur gänzlichen Streichung der Meldepflicht für NFC-</li> <li>- Neubewertung der Berechnungsmethode zur Definition, ob eine NFC klein ist, in Angleichung an die Vereinfachungen durch EMIR Refit</li> </ul>
33.	Grenzüberschreitende Geschäfte und Kategorisierung der Gegenpartei	Klärung und allenfalls Überarbeitung der Bestimmungen zur Erfüllung von Pflichten aus ausländischem Recht und grenzüberschreitenden Transaktionen, insbesondere in Bezug auf die Kategorisierung ausländischer Gegenparteien

Themenbereich		Handlungsbedarf
34.	Geltungsbereich für finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien	Aufnahme der Erklärung einer Gegenpartei über ihre Parteieigenschaft in Artikel 93 FinfraG (Geltungsbereich)
35.	Meldepflicht an ein TR	Streichung des Relativsatzes «die über einen Handelsplatz oder über ein organisiertes Handelssystem gehandelt werden» in Artikel 92 Absatz 2 FinfraV
36.	Bewertung ausstehender Geschäfte und Risikominderung	Präzisierung des Wortlauts von Artikel 109 Absatz 2 FinfraG dahingehend, dass grosse Gegenparteien nicht von der Ausnahme bezüglich der Bewertung von ausstehenden Geschäften betroffen sind
37.	Dokumentation und Prüfung (Art. 116-117 FinfraG)	Prüfen, ob <ul style="list-style-type: none"> <li>- Prüf- und Dokumentationspflichten risikogerecht an Praxis anderer Jurisdiktionen angeglichen werden können</li> <li>- die Dokumentationsanforderungen für NFC, die nicht mit Derivaten handeln wollen, vereinfacht werden könnten</li> </ul>
<b>Offenlegungsrecht</b>		
38.	Meldepflicht	Prüfung der Ausdehnung des Anwendungsbereichs auf Beteiligungspapiere von Unternehmen, die an einem DLT-Handelssystem kotiert sind (Art. 120 Abs. 1 FinfraG)
39.		Abschaffung der 3%-Meldeschwelle (Art. 120 Abs. 1 FinfraG)
40.		Überführung der Praxis der Offenlegungsstellen betreffend Kapitalerhöhungen bei Festübernahmen und Lock-up-Gruppen in die FinfraV-FINMA
41.	Aufsichtsarchitektur	Erhöhung der Effizienz in der Aufsichtsarchitektur: Verpflichtung der börslichen Offenlegungsstellen, bei einer Meldepflichtverletzung künftig direkt auf die Herstellung des ordnungsgemässen Zustandes hinzuwirken und auch direkt Strafanzeige beim EFD zu erstatten. Sinnvollerweise sollten den Offenlegungsstellen zur Erfüllung dieser Aufgaben ein Auskunftsrecht gegenüber den Meldepflichtigen zukommen
42.		Verankerung der Pflicht der Börsen, eine Offenlegungsstelle vorzusehen, sowie der Aufgaben und Kompetenzen der Offenlegungsstelle neu anstatt in der FinfraV-FINMA im FinfraG
43.		Ergreifung von Massnahmen, um sicherzustellen, dass die Praxen der verschiedenen Offenlegungsstellen besser aufeinander abgestimmt werden (z. B. vereinfachte Möglichkeit, die Offenlegungsstellen auszulagern, Regelung analog Art. 72 Abs. 2 Bst. c und Abs. 5 FIDLEV, informeller Austausch)
44.	Veröffentlichung der Meldung	Prüfung der Möglichkeit, dass die Meldepflichtigen ihre Offenlegungsmeldungen inskünftig direkt auf den Plattformen der Offenlegungsstellen erfassen bzw. veröffentlichen

Themenbereich		Handlungsbedarf
45.	Schriftverkehr	Abschaffung der Möglichkeit von Eingaben und Zustellungen per Telefax (Art. 8 FinfraV-FINMA)
46.	Aufsichtsinstrumente gegenüber Nichtbeaufsichtigten	Einführung des Aufsichtsinstruments der Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes gegenüber Nichtbeaufsichtigten und dadurch Ermöglichung von Ersatzvornahmen (Art. 145 FinfraG)
47.	Strafbestimmung bei Verletzung der Meldepflicht	Beschränkung der Strafbarkeit auf wesentliche Verletzungen der Meldepflicht (Art. 151 FinfraG)
48.		Prüfung der Notwendigkeit und der Möglichkeit, für Meldepflichtverletzungen dem Unternehmen über den engen Rahmen von Artikel 49 FINMAG (stellvertretende Bussenauflegung bis CHF 50 000) hinaus wegen Organisationsmängeln eine strafrechtliche Busse aufzuerlegen
<b>Übernahmerecht</b>		
49.	Anwendungsbereich	Prüfung der Ausdehnung des Anwendungsbereichs auf Gesellschaften, deren Beteiligungspapiere an einem DLT-Handelssystem kotiert sind (Art. 125 FinfraG)
50.	Zustelldomizil	Prüfung einer Pflicht für ausländische Aktionäre von Zielgesellschaften, ein Zustellungsdomizil in der Schweiz zu bezeichnen
51.	Kosten der Übernahmekommission	Prüfung der Angemessenheit der geltenden Gebührensätze (Art. 116 f. FinfraV)
52.	Meldepflicht	Die Offenlegungsmeldungen nach Artikel 120 ff. und 134 FinfraG sollten künftig zentral an einem einheitlichen Ort abgerufen werden können
53.		Abschaffung der 3%-Meldeschwelle (Art. 134 FinfraG)
54.	Publikation von Beschwerdeentscheiden der FINMA	Schaffung einer Rechtsgrundlage für die Publikation von Beschwerdeentscheiden der FINMA in Übernahmesachen (analog Art. 138 Abs. 1 FinfraG)
55.	Schriftverkehr	Abschaffung der Möglichkeit zur Einreichung von Rechtsschriften durch Telefax im Schriftverkehr mit der Übernahmekommission (Art. 139 Abs. 5 FinfraG und Art. 8 FinfraV-FINMA)
56.	Verletzung der Angebotspflicht	Prüfung der Notwendigkeit und der Möglichkeit, einem Unternehmen, dass die Angebotspflicht verletzt, über den engen Rahmen von Artikel 49 FINMAG (stellvertretende Bussenauflegung bis CHF 50 000) hinaus wegen Organisationsmängeln eine strafrechtliche Busse aufzuerlegen (Art. 152 FinfraG)
<b>Marktmissbrauch</b>		

Themenbereich		Handlungsbedarf
57.	Emittentenpflichten	Einführung einer gesetzlichen Verpflichtung der Emittenten, Insiderlisten zu führen sowie staatliche Regelung der Pflichten zur ad hoc-Publizität und zur Veröffentlichung von Management Transaktionen
58.		Klarstellung im FinfraG, dass die Börsen emittentenbezogene Informationen im Rahmen von Marktmissbrauchsabklärungen an die FINMA herausgegeben müssen
59.		Klarstellung, dass die Emittenten und deren Beauftragte der FINMA gegenüber auskunftspflichtig sind
60.	Handelsüberwachung und Meldewesen	Zentralisierung der bestehenden Handelsüberwachungsstellen und damit einhergehend der Meldestellen. Im Rahmen der weiteren Arbeiten wäre zu prüfen, wie eine solche Zentralisierung der Melde- und Handelsüberwachungsstellen genau umzusetzen wäre. Anzustreben wäre dabei ein möglichst geringer Eingriff in bestehende Strukturen
61.		<p>Verbesserung der Durchsetzung der Meldepflicht (Transaktionsmeldungen; Art. 39 FinfraG / 51 FINIG). Aktuell zur Diskussion stehende Massnahmen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Bewusstsein der Meldepflichtigen für eine ordnungsgemässe Meldung erhöhen,</li> <li>- Strafbarkeit der fahrlässigen Meldepflichtverletzung einführen,</li> <li>- Verstärkter Einbezug der Thematik in die aufsichtsrechtliche Prüfung.</li> <li>- Behebung von Rechtsunsicherheiten und Vorgaben in Bezug auf die Meldepflicht, die in der Praxis zu störenden Ergebnissen führen. Aktuell insbes. zur Diskussion stehende Massnahmen: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ausdehnung der Ausnahme von der Meldepflicht nach Artikel 37 Absatz 4 Buchstabe b FinfraV auf alle im Ausland getätigte Geschäfte in ausländischen Effekten und in daraus abgeleitete Derivaten, die an einem ausländischen Handelsplatz getätigt werden,</li> <li>• Abschaffung der Möglichkeit, Abschlüsse in Derivaten zu melden, welche keiner Meldepflicht unterliegen (FINMA-RS 2018/2 Rz. 17),</li> <li>• Übernahme der Praxis der SER betreffend Sonderkonstellationen (Erbengemeinschaften, Stockwerkeigentümer etc.) in das FINMA-RS 2018/2.</li> </ul> </li> </ul>
62.		Einführung der Pflicht für Teilnehmer an einem Handelsplatz oder einem DLT-Handelssystem, Angaben zum Kunden/Auftraggeber bei der Orderbucheingabe zu erfassen
63.		Einführung der Pflicht für Beauftragte, bei Verdacht auf Marktmissbrauch der FINMA Meldung zu erstatten
64.	Straftatbestände des Insiderhandels und der Kursmanipulation	Abschaffung der Täterkategorien im Insiderstraftatbestand (Art. 154 FinfraG)
65.		Strafrechtliche Erfassung der transaktionsbasierten Marktmanipulationen (Art. 155 FinfraG)
66.		Überprüfung der Qualifikationshürde (Art. 154 Abs. 2 und 155 Abs. 2 FinfraG)

Themenbereich		Handlungsbedarf
<b>Weiterer Handlungsbedarf</b>		
67.	Äquivalenz	Beobachtung der Arbeiten in der EU (z. B MiFID II/MiFIR-Review) und je nach Entwicklung gegebenenfalls Vorschlag zur Anpassung des regulatorischen Rahmens der Schweiz
68.	FinTech-Review	Berücksichtigung der Zusammenhänge zwischen FinTech-Review und FinfraG-Review insbesondere beim Zahlungsverkehr
69.	Benchmark-Regulierung	Beobachtung der Entwicklungen
70.	Leerverkäufe	Prüfung der Notwendigkeit einer strengeren Regulierung zur Begrenzung der Risiken im Zusammenhang mit Leerverkäufen
71.	Rechtsanwendung durch Aufsichtsbehörden	Klarstellung, dass es auch in der Kompetenz der SNB stünde, ihre Rechtsanwendung in Rundschreiben oder ähnlichen Instrumenten festzuhalten
<b>Anpassung weiterer Erlasse</b>		
72.	BankG	Prüfung von Möglichkeiten, die Pflicht zur Nachmeldung aufgrund geänderter Angaben (Art. 16 Abs. 2 FinfraV-FINMA) weniger aufwändig auszugestalten
73.		Überführung des Regelungsinhalts von Artikel 92 FinfraG in das Bankengesetz
74.	OR	Konkretisierung der Meldepflicht für Beteiligungen kollektiver Kapitalanlagen (Art. 18 FinfraV-FINMA)
75.	StPO	Ermöglichung des Einsatzes von besonderen Informatikprogrammen zur Überwachung des Fernmeldeverkehrs (Art. 286 Abs. 2 StPO)

## 7.2. Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
Art.	Artikel
BankG	Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (SR 952)
BEG	Bucheffektengesetzes (SR 957.1)
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (SR 954.1)
bzw.	beziehungsweise
CCP	Zentrale Gegenpartei ( <i>central counterparty</i> )
CDE	<i>Critical Data Elements</i>
CFD	<i>Contracts for Difference</i>
CPMI	<i>Committee on Payments and Market Infrastructures</i>
CSD	Zentralverwahrer ( <i>Central Securities Depository</i> )
DLT	<i>Distributed Ledger Technology</i>
EFD	Eidgenössisches Finanzdepartement
EMIR	<i>European Market Infrastructure Regulation</i>
ERV	Verordnung über die Eigenmittel und Risikoverteilung der Banken und Wertpapierhäuser (SR 952.03)
ETF	<i>Exchange Traded Fund</i>
ETP	<i>Exchange Traded Product</i>
EU	Europäische Union
FATCA	<i>Foreign Account Tax Compliance Act</i>
FC	Finanzielle Gegenparteien ( <i>financial counterparty</i> )
ff.	folgend
FIDLEG	Finanzdienstleistungsgesetz (SR 950.1)
FinfraG	Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (SR 958.1)
FinfraV	Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (SR 958.11)
FINIG	Finanzinstitutsgesetz (SR 954.1)
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FINMAG	Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (SR 956.1)
FINMAG-VO	Verordnung zum Finanzmarktaufsichtsgesetz (SR 956.11)

FMI	Finanzmarktinfrastrukturen
FSB	<i>Financial Stability Board</i>
FX	Devisenmarkt
insb.	insbesondere
IOSCO	<i>International Organization of Securities Commissions</i>
LEI	<i>Legal Entity Identifier</i>
MAD	<i>Market Abuse Directive</i> , Marktmissbrauchsrichtlinie
MAR	<i>Market Abuse Regulation</i> , Marktmissbrauchsverordnung
MHS	Multilaterales Handelssystem
MiFID	<i>Markets in Financial Instruments Directive</i>
MiFIR	<i>Markets in Financial Instruments Regulation</i>
NBV	Verordnung zum Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank (SR 951.131)
NFC(-)	(kleine) nicht-finanzielle Gegenpartei ( <i>non-financial counterparty</i> )
OHS	Organisierte Handelssysteme
OR	Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) (SR 220)
OTC	<i>Over-the-counter</i>
PFMI	<i>Principles for Financial Market Infrastructures</i>
ROC	Regulatory Oversight Committee
SIC	SIX Interbank Clearing
SIF	Staatssekretariat für internationale Finanzfragen
SNB	Schweizerische Nationalbank
sog.	sogenannt
StPO	Schweizerische Strafprozessordnung (SR 312)
TR	Transaktionsregister
UPI	<i>Unique Product Identifier</i>
UTI	<i>Unique Transaction Identifier</i>
Ziff.	Ziffer