

Geschäftsstelle

Wallstrasse 8
Postfach
CH-4002 Basel

Telefon 061 206 66 66
Telefax 061 206 66 67
E-Mail vskb@vskb.ch



Verband Schweizerischer Kantonalbanken
Union des Banques Cantionales Suisses
Unione delle Banche Cantionali Svizzere

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FINMA
Herr Noël Bieri
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern

finfracfinma@finma.ch

Datum 5. Oktober 2015
Kontaktperson Michele Vono
Direktwahl 061 206 66 29
E-Mail m.vono@vskb.ch

Stellungnahme der Kantonalbanken zum Vorentwurf der Finanzmarktinfrastrukturverordnung der FINMA (FinfraV-FINMA)

Sehr geehrter Herr Bieri

Am 20. August 2015 hat die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA die Anhörung zum Vorentwurf der Verordnung der FINMA über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (FinfraV-FINMA) eröffnet. Wir danken Ihnen bestens für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Zusammenfassung

Im Rahmen der Überführung der Bestimmungen der BEHV-FINMA in die FinfraV-FINMA sollen in zwei Bereichen die bisherigen Artikel teilweise revidiert werden. Die geänderten Bestimmungen würden teilweise erhebliche Verschärfungen gegenüber dem geltenden Recht mit sich bringen.

Eine unnötige Verschärfung bisheriger Bestimmungen ist bezüglich Neuregulierung der Meldepflichten des Effekthändlers (Art. 2 FinfraV-FINMA) vorgesehen. Die fraglichen Pflichten werden nicht nur ohne ersichtlichen Grund, sondern teilweise sogar ohne gesetzliche Grundlage massiv erweitert. Anstelle der beabsichtigten Ausweitung der Meldepflichten sind diese auf Abschlüsse in Effekten zu beschränken, welche an einer Börse in der Schweiz kotiert sind.

Obwohl keine Verschärfung im Bereich Offenlegung von Beteiligungen (Art. 10 ff. FinfraV-FINMA) beabsichtigt gewesen sein dürfte, würden einige Anpassungen den

Marktteilnehmern die Einhaltung der Vorgaben erheblich erschweren. Zudem würden die revidierten Bestimmungen dazu führen, dass nach kurzer Zeit die von den Banken mit grossem Aufwand und entsprechenden Kosten erstellten Systeme zur Überwachung der Meldepflichten erneut – und ohne ersichtlichen Grund – angepasst werden müssten. Wichtigste Forderung ist, dass keine separaten Meldepflichten des wirtschaftlich Berechtigten einerseits und desjenigen, welcher die Stimmrechte nach freiem Ermessen ausüben kann andererseits, eingeführt werden. D.h. auf die Änderungen in Art. 10 und Art. 22 FinfraV-FINMA gegenüber den aktuellen Bestimmungen der BEHV-FINMA ist zu verzichten.

1. Allgemeines

In Bezug auf die Meldepflicht des Effektenhändlers resp. des Teilnehmers an einem Handelsplatz verweisen wir auch auf unsere Stellungnahme zur Anhörung des EFD zur Finanzmarktinfrastukturverordnung des Bundesrates, in welcher wir die teilweise **erhebliche Ausweitung der Meldepflichten** kritisieren. Die entsprechenden Ausführungen werden in dieser Stellungnahme in adaptierter Form wiederholt.

Im Zusammenhang mit der Regelung der Derivate, welche einer Pflicht zur Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei unterliegen sollen, möchten wir darauf hinweisen, dass eine enge **Zusammenarbeit mit den ausländischen Behörden und zentralen Gegenparteien, resp. eine Abstimmung der entsprechenden Entscheide zwingend notwendig ist**. Ein allfälliger „Swiss Finish“ wäre in der Schweiz nicht durchsetzbar, da die relevanten Finanzmarktinfrastrukturen (CCP, die Derivate clearen) ausschliesslich im Ausland angesiedelt sind. Zudem muss richtigerweise auch der Beginn der Clearingpflicht mit den ausländischen, insbesondere europäischen Bestimmungen in Einklang gebracht werden (was im Erläuterungsbericht denn auch erwähnt wird, wonach die Abrechnungspflichten „weitgehend deckungsgleich“ ausfallen sollen).

Der Erläuterungsbericht hält im Zusammenhang mit dem Offenlegungs- und Übernahmerecht fest, dass im Wesentlichen die Anpassungen auf Gesetzesstufe nachvollzogen würden und die historisch gewachsenen Ordnungsbestimmungen gestrafft und vereinfacht würden. Verschiedene Erleichterungen, wie bspw. der Verzicht auf die Auflistung der gesamten „Kette“ zwischen indirektem Halter und direktem Halter, oder die Reduktion der Sachverhalte, welche zu einer Änderungsmeldung führen, sind sehr begrüssenswert. In gewissen Punkten sehen wir jedoch keine Straffung oder Vereinfachung. Denn einzelne neue Bestimmungen führen unserer Ansicht nach zu erheblichen Unsicherheiten resp. Mehraufwänden und Kosten (vgl. dazu insbes. Seiten 6ff.).

2. Meldepflicht nach Art. 2 ff. BEHV-FINMA (i.V.m. Art. 37 FinfraV und Art. 31 BEHV)

Die Meldepflicht des Effektenhändlers resp. des Teilnehmers an einem Handelsplatz (Art. 37 FinfraV, Art. 31 BEHV resp. Art. 2 ff. FinfraV-FINMA) wird in verschiedener Hinsicht erheblich erweitert. Zu nennen sind insbes. folgende Punkte:

1. Neben Effekten (in Bezug auf welche nach aktueller BEHV-FINMA eine Meldepflicht besteht) sollen in Zukunft auch „Finanzinstrumente“ gegenüber den Börsen gemeldet werden müssen.
2. In der Meldung sollen neu „Angaben zur Identifizierung der Kunden“ angefügt werden müssen.

Die entsprechenden Erweiterungen der Meldepflicht der Effektenhändler entbehren teilweise einer gesetzlichen Grundlage (so insbesondere Punkt 1) resp. verursachen ohne ersichtlichen Mehrwert einen erheblichen Mehraufwand und zusätzliche Kosten (Punkt 2).

Zu Punkt 1: Meldepflicht für Abschlüsse in Finanzinstrumenten

Fehlende gesetzliche Grundlage

Nach Art. 15 Abs. 2 des aktuell geltenden BEHG muss der Effektenhändler „die für die Transparenz des Effektenhandels erforderlichen Meldungen erstatten.“ Art. 39 FinfraG lautet praktisch identisch: „Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer haben die für die Transparenz des Effektenhandels erforderlichen Meldungen zu erstatten.“

Im Rahmen der Gesetzgebung des FinfraG war zu keinem Zeitpunkt davon die Rede, dass die Meldepflicht des Effektenhändlers oder des Teilnehmers gegenüber heute erweitert werden soll. Diskutiert wurde die Meldepflicht der Finanziellen und Nichtfinanziellen Gegenparteien für Derivatgeschäfte an ein Transaktionsregister. Mit Art. 104 FinfraG wurde eine klare rechtliche Grundlage für eine entsprechende Meldepflicht geschaffen. Die entsprechenden Artikel des FinfraG (Art. 104 ff.) legen weitere Grundsätze wie auch einzelne Details in Bezug auf die fragliche Meldepflicht fest, sodann sind in der Botschaft zum FinfraG viele zusätzliche Informationen zur Meldepflicht an ein Transaktionsregister festgehalten.

In Bezug auf eine Erweiterung der Meldepflicht des Effektenhändlers (an die Börse) ist weder im FinfraG noch in der Botschaft ersichtlich, dass Entsprechendes beabsichtigt war. Im Gegenteil: In der Botschaft zum FinfraG wird festgehalten, dass die Bestimmung grundsätzlich der heutigen Regelung im BEHG entspricht (vgl. Botschaft, Seite 55). Zudem besagt die Botschaft, dass es sachgerecht sei, dass die FINMA die Bestimmung konkretisiere, und zwar „aufgrund der technischen Materie“. Auch die Botschaft geht also klarerweise nicht von der

Möglichkeit einer Erweiterung der Pflichten in materieller Hinsicht aus, weder durch die FINMA noch durch den Bundesrat.

Neben den Materialien spricht ferner auch der Wortlaut der Bestimmung von Art. 39 FinfraG klar dagegen, dass die Meldepflicht des Effektenhändlers auf „Finanzinstrumente“ ausgeweitet werden kann: Dadurch, dass die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer nach Art. 39 FinfraG die für die Transparenz des Effektenhandels erforderlichen Meldungen zu erstatten haben, wird das Objekt der Meldepflicht klar definiert. **Sollen weitere Produkt-Kategorien einer Meldepflicht unterstellt werden, müsste dies im Gesetzestext seinen Niederschlag finden und nicht erst auf Verordnungsstufe angeordnet werden.**

Unklare Regelung

Neben der fehlenden gesetzlichen Grundlage ist des Weiteren festzuhalten, dass über den Anwendungsbereich der Meldepflicht für „Finanzinstrumente“ Unklarheit herrscht. Es sei wieder die Analogie zur Meldepflicht an ein Transaktionsregister gezogen: Neben mehreren Artikeln im FinfraG und mehreren Seiten Ausführungen in der entsprechenden Botschaft enthält auch der Entwurf zur FinfraV zahlreiche, detaillierte Ausführungsbestimmungen darüber, welche Angaben wie zu melden sind (vgl. Anhang 2 FinfraV).

In Bezug auf die vorgesehene Meldepflicht für Finanzinstrumente ist dagegen lediglich ein Satz in einer Verordnung vorgesehen, welcher eine Meldepflicht für „Finanzinstrumente“ vorsieht, wobei für „Finanzinstrumente“ nicht einmal eine Legaldefinition vorhanden ist. Dies ist umso stossender, als eine Verletzung der Meldepflichten nach Art. 39 FinfraG mit Busse bis zu 500'000 Franken bestraft wird!

In Anbetracht der enormen Bandbreite möglicher Basiswerte, d.h. sämtlicher in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten, wird ersichtlich, wie die angedachte Meldepflicht für Finanzinstrumente den in Frage stehenden Bereich vollkommen unzulänglich regelt. Der Erläuterungsbericht zur FinfraV bringt diesbezüglich keine Klärung und lässt sämtliche Fragen offen, insbesondere die folgenden:

- Sind resp. wie sind Produkte zu melden, die einen „Basket“ als „Underlying“ aufweisen, in welchem einzelne Effekten nur einen kleinen Bestandteil ausmachen?
- Sind Transaktionen in Anteilen von Fonds (insbesondere Effektenfonds) zu melden?
- Sind Transaktionen am Primärmarkt zu melden (insbesondere: Zeichnung von Fondsanteilen oder Strukturierten Produkten)?

Unserer Ansicht nach müsste sichergestellt werden, dass in den obengenannten Beispielen keine Meldepflicht entsteht. Aufgrund der unzureichenden Regelung geht dies zu wenig klar aus dem vorgeschlagenen Verordnungstext hervor. Da viele weitere ungeklärte Fragen bestehen, ist die Einführung einer Meldepflicht für Finanzinstrumente nicht nur aufgrund einer

fehlenden gesetzlichen Grundlage abzulehnen, sondern auch aufgrund der unzureichenden Regelung der (strafbewehrten) Materie.

Neue Dimension der Meldungen

Auch der erhebliche Mehraufwand resp. die zusätzlichen erheblichen Kosten – ohne adäquaten Mehrwert – sprechen gegen die Erweiterung der Meldepflichten auf Finanzinstrumente. Die heutigen Meldepflichten gegenüber Börsen basieren darauf, dass bekannte, mit einer ISIN versehene Effekten, deren Stammdaten der Börse bereits bekannt sind, gemeldet werden müssen. Es müssen demzufolge neben der ISIN nur wenig mehr Angaben geliefert werden als Zeitpunkt der Transaktion, Menge und Preis. Sollen nun sämtliche Finanzinstrumente gemeldet werden, kann nicht vorausgesetzt werden, dass die Börsen das Produkt kennen. Im Rahmen der Meldung müssten damit sämtliche wesentlichen Parameter des Finanzinstrumentes zusätzlich angegeben werden, was die Meldung gegenüber heute um ein Vielfaches aufwändiger werden lässt.

Ferner wäre nicht klar, ob ein Produkt, welches mehrere Basiswerte aufweist oder gar einen Index abbildet, für jeden einzelnen Basiswert separat gemeldet werden muss, oder die Einreichung einer einzigen Meldung (ohne Konnex zu einem konkreten Basiswert) ausreichend ist.

Meldepflicht in Bezug auf in der Schweiz kotierte Effekten ist ausreichend

Schliesslich führt die Formulierung, dass eine Effekte als Basiswert in der Schweiz lediglich zum Handel zugelassen sein muss (womit alle Finanzinstrumente auf diese Effekte meldepflichtig werden), zu weiteren unnötigen Meldungen und dem erheblichen Risiko von Meldepflichtverletzungen. Derzeit sind in der Schweiz über 2'000 ausländische Aktien zum Handel zugelassen, ohne in der Schweiz kotiert zu sein. Inwiefern die Meldung von Finanzinstrumenten auf entsprechende Effekten von Relevanz sein soll, ist nicht ersichtlich. Die Zulassung von Effekten an einem Schweizer Handelsplatz zum Handel führt nicht zu einem näheren Bezug der Effekte zur Schweiz oder zu Schweizer Teilnehmern. Häufig werden die ausländischen Titel, welche in der Schweiz lediglich zum Handel zugelassen sind, in der Schweiz entweder gar nicht oder äusserst selten gehandelt. Obwohl in der Schweiz mehr ausländische Aktien zum Handel zugelassen sind als hier schweizerische oder ausländische Aktien kotiert sind, ist das an den Schweizer Handelsplätzen erzielte Volumen in den zum Handel zugelassenen Aktien gegenüber dem Volumen in kotierten Titeln marginal. Bereits die heutige Meldepflicht für Abschlüsse in ausländischen Effekten, die in der Schweiz ohne Kotierung zum Handel zugelassen sind, ist vor diesem Hintergrund nicht gerechtfertigt. Eine Einführung einer Meldepflicht sogar für Finanzinstrumente auf ausländische Effekten wäre geradezu absurd.

Anstatt eine Meldepflicht für Finanzinstrumente auch auf in der Schweiz nur zum Handel zugelassene ausländische Effekten einzuführen, ist nach dem Gesagten im Gegenteil zu fordern, dass die heutige (sinnlose) Meldepflicht für Abschlüsse in Effekten, die in der Schweiz

nur zum Handel zugelassen sind, einzuschränken ist. Sinnvoll und ausreichend ist eine Meldepflicht für Abschlüsse in Effekten, die in der Schweiz kotiert sind. Ansonsten führt dies zu einer unhaltbaren Situation, wonach marktbeherrschende Betreiber einer Börse aus den zwingenden Meldungen in Instrumenten, welche sie zum Handel zulassen, Profit schlagen können: So können Börsen (insbesondere ausländische) Effekten in einer grossen Anzahl zum Handel zulassen, wobei in diesen evtl. kaum Handel stattfindet. Dennoch erheben die Börsen für die Abschlüsse aller Effektenhändler resp. Teilnehmer an einem Handelsplatz Gebühren im Rahmen der Meldungen, welche diese der Börse einzureichen haben für Abschlüsse ausserhalb dieser Börse. Das heisst, je mehr Effekten zum Handel zugelassen werden, umso mehr Gebühren können im Zusammenhang mit den Meldungen eingenommen werden. Mithin kann durch die Zulassung zum Handel von ausländischen Effekten über Meldegebühren – und nicht über den Handel in den entsprechenden Effekten – ein Ertrag erwirtschaftet werden. Solange kein substantieller Handel in den fraglichen Effekten an einer Börse in der Schweiz erfolgt, sind diese Meldungen resp. Einnahmen nicht gerechtfertigt. Umso stossender fiele das Resultat aus, müssten auch Finanzinstrumente auf die zum Handel zugelassenen (ausländischen) Effekten gemeldet werden. Deshalb ist die Meldepflicht auf Transaktionen in Effekten zu beschränken, die in der Schweiz kotiert sind.

Vorschlag: Art. 37 FinfraV ist wie folgt zu ändern:

„¹ Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer haben Abschlüsse in Effekten, die an einer Börse in der Schweiz kotiert sind, insbesondere zu melden. Die Meldung hat insbesondere folgende Angaben zu enthalten:

[...]

~~„² Die Meldepflicht nach Absatz 1 erstreckt sich auch auf erworbene oder veräusserte Finanzinstrumente mit einer oder mehreren zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert.“~~

Art. 2 BEHV-FINMA (wie auch Art. 31 BEHV) sind entsprechend anzupassen.

Zu Punkt 2: Angaben zur Identifizierung der Kunden

Gemäss Art. 37 Abs. 1 lit. d FinfraV hat die Meldung des Teilnehmers Angaben zur Identifizierung der Kunden zu enthalten. Erst aus dem Erläuterungsbericht der FINMA zur FinfraV-FINMA wird klar, dass eine standardisierte Referenz als Identifizierungsmerkmal ausreicht. Das heisst, dass es nicht notwendig sein soll, die Kunden unmittelbar zu nennen. Wir sind uns bewusst, dass nach EU-Recht entsprechende Angaben zur Identifizierung der Kunden ebenfalls erforderlich werden dürften. Es ist jedoch davon auszugehen, dass diese Angaben im Rahmen allfälliger Äquivalenzprüfungen nicht entscheidend sein werden.

Die Einführung eines kundenidentifizierenden Merkmals in der Schweiz würde erhebliche Anpassungen der Systeme mit sich bringen, wobei kaum ein Nutzen ersichtlich ist. Im Rahmen von Abklärungen der FINMA sind dieser fallweise weit detailliertere Informationen einzureichen, weshalb nicht ersichtlich ist, inwiefern eine generelle „anonyme“ Angabe in Bezug auf Kunden im Voraus von Nutzen sein sollte.

Des Weiteren gilt es zu beachten, dass in der FinfraV-FINMA (Art. 3 lit. k) in Abweichung zur FinfraV oder der BEHV von „wirtschaftlich Berechtigten“ anstatt von „Kunden“ die Rede ist. Diese Abweichung, welche in der Praxis enorme Auswirkungen hätte, widerspricht dem klaren Wortlaut im Entwurf der FinfraV des Bundesrates resp. dem Entwurf für eine Revision der BEHV und ist schon aus diesem Grund nicht zu rechtfertigen. Ausserdem würden erhebliche Unsicherheiten bei der Anwendung der Bestimmung entstehen. Der Begriff des „wirtschaftlich Berechtigten“ ist in verschiedenen Rechtsgebieten unterschiedlich definiert. So gibt es den wirtschaftlich Berechtigten nach den Geldwäscherei-Bestimmungen, welcher nicht identisch ist mit dem wirtschaftlich Berechtigten nach Steuerrecht oder nach dem Börsenrecht.

Doch auch wenn der wirtschaftlich Berechtigte nach den Geldwäscherei-Bestimmungen gemeint wäre, blieben viele Unklarheiten: Finanzintermediäre klären gegebenenfalls den wirtschaftlich Berechtigten an *Vermögenswerten* ab (welcher denn auch in deren System hinterlegt wird). Dieser muss aber nicht identisch sein mit dem wirtschaftlich Berechtigten in Bezug auf eine konkrete (meldepflichtige) *Transaktion*. Auf Grund der hohen Anzahl an täglichen Transaktionen resp. der kurzen Fristen, innert deren Transaktionen ausgeführt werden, ist es schlicht nicht möglich, in Bezug auf jede Transaktion den an der *Transaktion* wirtschaftlich Berechtigten festzustellen resp. diesem dann eine standardisierte Referenz zuzuweisen. Schliesslich wäre die Angabe einer identifizierenden Nummer zum wirtschaftlich Berechtigten in jeder Transaktion technisch kaum möglich: Auch wenn die Systeme der Banken den wirtschaftlich Berechtigten „hinter“ ihren Kunden kennen, ist in deren System, aus welchem Börsenaufträge oder Meldungen generiert werden, der Kundename, nicht aber der wirtschaftlich Berechtigte hinterlegt. **Eine Anpassung der betroffenen Systeme wäre mit einem erheblichen Aufwand verbunden.**

Wird an der Angabe eines identifizierenden Merkmals festgehalten, sollte sich dieses demzufolge auf den Kunden, und nicht auf den wirtschaftlich Berechtigten beziehen.

Schliesslich gilt es zu bedenken, dass die Meldepflicht für Börsenteilnehmer beim Handel von Effekten durch die Verwendung des Handelssystems grundsätzlich erfüllt ist. Die über ein solches Handelssystem abgewickelte Aufträge enthalten bisher keine Angaben zur Identifizierung der Kunden. Kaum vorstellbar ist, dass künftig sämtliche Aufträge über das Handelssystem zusätzlich Angaben zur Identifizierung der Kunden enthalten müssen. Dass Handelssysteme ausgenommen wären, ergibt sich jedoch nicht ausreichend klar aus Art. 37 FinfraV resp. der FinfraV-FINMA.

Vorschlag: Streichen von Art. 37 Abs. 1 lit. d FinfraV und demzufolge auch Streichen von Art. 3 lit. k FinfraV-FINMA.

Wird diesem Begehren nicht nachgekommen, so ist eventualiter auf Stufe Verordnung zu-
mindest klar zu regeln, dass die Angabe einer standardisierten Referenz ohne konkrete Nennung des Kunden ausreicht. Zu präzisieren wäre weiter, dass eine Referenz, welche sich auf den wirtschaftlich Berechtigten bezieht, nicht erforderlich ist. Zudem ist eine Übergangsfrist von zwei Jahren zu gewähren.

3. Offenlegungsrecht

3.1. Einleitende Bemerkungen zu den Änderungen offenlegungsrechtlicher Bestimmungen

Die in der aktuellen BEHV-FINMA stipulierten offenlegungsrechtlichen Grundsätze in den nun zur Revision vorgesehenen Bereichen der Offenlegung von Finanzinstrumenten / Beteiligungsderivaten sowie der Wertschriftenleihe und von Repo-Geschäften wurden 2007 / 2008 eingeführt. Die Banken, Fondsleitungen, Vermögensverwalter und weitere Finanzintermediäre haben nach der Einführung der fraglichen Grundsätze mit grossem Aufwand und erheblichen Kosten ihre Systeme den neuen Bestimmungen angepasst. Die aktuelle Revision ändert nun die Regeln erneut und zwingt die Marktteilnehmer wiederum, grosse Aufwände und Kosten auf sich zu nehmen – und dies ohne ersichtlichen Grund. Im Gegenteil: Die aktuellen Regeln haben sich bewährt, die Marktteilnehmer können ihre Pflichten mit relativ grosser Sicherheit abschätzen und die vom Offenlegungsrecht bezweckte Transparenz ist ausreichend sichergestellt. Die neu vorgesehenen Bestimmungen erhöhen die Rechtsunsicherheit in nicht zu unterschätzendem Ausmass und führen zu keiner erhöhten Transparenz. Wir fordern deshalb, aus nachfolgend aufgezeigten Gründen auf einzelne Änderungen zu verzichten.

3.2. Art. 10 f. / Art. 22 FinfraV-FINMA: Meldepflicht des zur Ausübung der Stimmrechte Berechtigten

Unterscheidung zwischen wirtschaftlich Berechtigtem und zur Ausübung der Stimmrechte Berechtigtem

Art. 120 FinfraG sieht eine Meldepflicht des wirtschaftlich Berechtigten wie auch desjenigen vor, welcher die Stimmrechte an Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben kann. Diese Regel entspricht weitgehend der Praxis vor dem Jahr 2013, bevor das Bundesgericht in einem Entscheid (BGE 2C_98/2013) eine gesetzliche Grundlage der Meldepflicht desjenigen verneinte, welcher nicht als wirtschaftlich Berechtigter der Beteiligung zu betrachten ist. Nach der Revision der gesetzlichen Grundlagen des Offenlegungsrechts im FinfraG (Einführung einer gesetzlichen Grundlage einer Meldepflicht des nicht wirtschaftlich Berechtigten), wäre zu erwarten gewesen, dass in der FinfraV-FINMA die vor dem fraglichen BGE geltende Praxis bestätigt resp. kodifiziert wird. Auf den ersten Blick erfolgt dies mit den Art. 10 f. und Art. 22 FinfraV-FINMA. Prüft man die Auswirkungen der neuen Bestimmungen jedoch im De-

tail, ergeben sich erhebliche Änderungen im Vergleich zur früheren Praxis. Der Begriff des „wirtschaftlich Berechtigten“ wird im Rahmen des Börsenrechts autonom ausgelegt. Diese Auslegung hat in der Vergangenheit dem Begriff des wirtschaftlich Berechtigten Konturen verliehen, wobei keine Kriterien bestanden, welche eine klare Zweiteilung ermöglichten zwischen den wirtschaftlich Berechtigten einerseits und andererseits den wirtschaftlich nicht Berechtigten, welche die Stimmrechte ausüben können. Der Text in den Erläuterungen zur FinfraV-FINMA (Seite 25) zeigt gerade auf, dass keine klaren Kriterien für eine Abgrenzung bestehen. Vielmehr muss jeder Fall einzeln beurteilt werden.

Rechtsfolgen der Unterscheidung

Unter bisherigem Recht resp. bisheriger Praxis war eine Unterscheidung insofern nicht von grundlegender Bedeutung, als daran keine Rechtsfolgen geknüpft waren. Nun aber sollen mit der FinfraV-FINMA neu Rechtsfolgen daran geknüpft werden, ob der Meldepflichtige wirtschaftlich Berechtigter ist oder als wirtschaftlich nicht Berechtigter zur Ausübung der Stimmrechte berechtigt ist. In Anbetracht der fließenden Grenze zwischen den beiden Kategorien resp. der fehlenden klaren Abgrenzungskriterien führt dies zu einer erheblichen Rechtsunsicherheit.

Als Beispiel sei hier ein Konzern mit mehreren Tochtergesellschaften genannt: Einerseits dürfte die Konzernmutter als wirtschaftlich Berechtigte meldepflichtig werden für die gesamten Bestände aller Tochtergesellschaften. Daneben werden die einzelnen Tochtergesellschaften selber meldepflichtig für die von ihnen direkt gehaltenen Bestände, sofern die Ausübung der Stimmrechte nicht durch die Muttergesellschaft vorgesehen ist (was selten der Fall wäre). Denn in einer solchen Konstellation wäre die wirtschaftlich berechtigte Person nach Art. 11 FinfraV-FINMA (die Konzernmutter) nicht identisch mit der zur Ausübung der Stimmrechte berechtigten Person (die Tochtergesellschaft). Es entstünde also eine **mehrfache Meldepflicht für dieselbe Beteiligung auf unterschiedlichen Stufen im Konzern**. Eine ähnliche Situation (kumulative Meldepflicht auf verschiedenen Stufen innerhalb eines Konzerns) besteht derzeit nach dem Offenlegungsrecht in Deutschland – aufgrund der offensichtlichen Nachteile wird die Regelung in Deutschland nun jedoch wieder angepasst. Die für die Schweiz vorgesehene Regelung schafft nicht nur Verwirrung im Markt, sondern auch einen enormen Umsetzungsaufwand (insbesondere erhebliche Anpassungen der Systeme der Marktteilnehmer).

Klare Grenzziehung nicht möglich: Beispiel Wertschriftenleihe / Repo-Geschäfte

Der Erläuterungsbericht der FINMA zu Art. 17 FinfraV-FINMA zeigt klar auf, dass die Grenze zwischen wirtschaftlich Berechtigtem und demjenigen, welcher zur Ausübung der Stimmrechte befugt ist, nicht klar gezogen werden kann. Auf Seite 25 wird zu Art. 10 FinfraV-FINMA festgehalten: „Als wirtschaftlich berechtigt in offenlegungsrechtlicher Hinsicht gilt, wer die aus einer meldepflichtigen Beteiligung fließenden Stimmrechte kontrolliert und das wirtschaftliche Risiko aus der Beteiligung trägt, namentlich, weil er direkt Eigentümer der Beteiligungspapier ist [...]“. Auf derselben Seite des Erläuterungsberichts wird des Weiteren ausgeführt: „Er

[der wirtschaftlich Berechtigte] bleibt auch wirtschaftlich berechtigt und damit bei Erreichen der entsprechenden Grenzwerte meldepflichtig, wenn er die Stimmrechte aus den Beteiligungen zur Ausübung nach freiem Ermessen i.S.v. Art. 120 Abs. 3 FinfraG an einen Dritten delegiert“. Aus dem Erläuterungsbericht geht also klar hervor, dass nach Ansicht der FINMA der Eigentümer als wirtschaftlich Berechtigter meldepflichtig wird, und dass es sich bei demjenigen, welcher „nur“ zur Ausübung der Stimmrechte befugt ist, um eine Person handelt, welche als Nicht-Eigentümerin die Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen übertragen erhielt, insbesondere durch Vollmacht zur Ausübung der Stimmrechte. Weiter wird ausgeführt: „Die Tatsache, dass der wirtschaftlich Berechtigte die Stimmrechtsübertragung jederzeit widerrufen kann, oder die Treuepflicht des Beauftragten im Auftragsverhältnis allein beeinträchtigen das freie Ermessen nicht“.

Genau das Gegenteil ergibt sich aber aus den Kommentaren der FINMA zu Art. 17 FinfraV-FINMA, wo im Zusammenhang mit Wertpapierleihe oder Repo-Geschäften ausgeführt wird: „Da der Ausleiher einen Anspruch auf Rückübertragung der Beteiligungspapiere hat, trägt er weiterhin das wirtschaftliche Risiko und bleibt somit wirtschaftlich Berechtigter. Konkret bedeutet dies, dass die Begründung einer Nutzniessung, einer Effektenleihe oder eines vergleichbaren Geschäfts Meldepflichten auslösen können, soweit damit eine Übertragung der Stimmrechtsausübung nach freiem Ermessen einhergeht“. Entgegen den Ausführungen zu Art. 10 FinfraV-FINMA wird im Kommentar zu Art. 17 FinfraV-FINMA der Eigentümer (der Ausleiher wird in der Praxis Eigentümer der fraglichen Effekten im Rahmen von Wertschriftenleihe oder Repo-Geschäften) nicht mehr als der wirtschaftlich Berechtigte qualifiziert, sondern als derjenige, welcher zur Ausübung der Stimmrechte befugt ist. Mit „Übertragung der Stimmrechte zur Ausübung nach freiem Ermessen“ scheint auch keine Vollmacht oder ein obligatorisches Rechtsgeschäft gemeint zu sein, sondern eben die Übertragung des Vollrechts.

Diese sich widersprechenden Aussagen im Erläuterungsbericht zeigen auf, dass die Grenzziehung eben gerade nicht ausreichend sicher erfolgen kann, womit keine Rechtsfolgen an die Unterscheidung zwischen wirtschaftlich Berechtigtem und demjenigen, der „nur“ zur Ausübung der Stimmrechte befugt ist, geknüpft werden dürfen.

Es sei hier ausserdem vermerkt, dass der in der FinfraV-FINMA mehrfach verwendete Ausdruck „Übertragung der Stimmrechte“ dogmatisch kaum korrekt sein dürfte: Aktien (und damit verbunden die Stimmrechte) können übertragen werden, Stimmrechte alleine nicht. Ein Dritter kann zur Ausübung der Stimmrechte bevollmächtigt werden, eine „Übertragung der Stimmrechte“ hat dies jedoch nicht zur Folge.

Unnötige Änderungsmeldungen

Weiter zu beachten ist, dass nach Art. 16 Abs. 2 FinfraV-FINMA jede Änderung der gemeldeten Angaben erneut eine Meldepflicht auslöst. Der Erläuterungsbericht hält im Zusammenhang mit der Unterscheidung der verschiedenen Arten der Berechtigung an einer Beteiligung fest (vgl. Seite 26), dass im Meldeformular jeweils anzugeben sei, wie viele der gemeldeten

Beteiligungspapiere der Meldepflichtige als wirtschaftlich Berechtigter hält, bezüglich wie vieler davon er die Ausübung der Stimmrechte einem Dritten übertragen hat und wie viele Stimmrechte er gegebenenfalls selbst zur Ausübung übertragen erhalten hat. Diese Information sei im Rahmen einer Änderungsmeldung nachzuführen, unabhängig davon, ob durch eine Stimmrechtsübertragung ein Grenzwert i.S.v. Art. 120 Abs. 1 FinfraG tangiert werde oder nicht.

Damit wird der geltende Grundsatz, dass eine Beteiligung zwischen zwei Schwellenwerten fluktuieren kann, ohne dass eine erneute Meldung notwendig würde, in vielen Fällen praktisch abgeschafft. Vielmehr ist gerade für Banken, welche eine Beteiligung über 3 Prozent offengelegt haben, zu befürchten, dass in kurzen Abständen neue Bestände gemeldet werden müssen. Man denke etwa an eine Bank, welche bspw. Wertschriftenleihe und Repo-Geschäfte betreibt. Nach – u.E. nicht zutreffender – Ansicht der FINMA scheint dies ein Anwendungsfall des Auseinanderfallens von wirtschaftlicher Berechtigung und Berechtigung, die Stimmrechte auszuüben, darzustellen. Dasselbe gilt vermutlich nach Ansicht der FINMA auch für die für die fraglichen Geschäfte gestellten „Collaterals“. Hinzu kommt eine Vielzahl möglicher Sachverhalte, in welchen die wirtschaftliche Berechtigung von derjenigen zur Ausübung der Stimmrechte auseinanderfallen kann – man denke bspw. an Willensvollstreckermandate, welche Banken übernehmen. Aus all diesen Geschäften dürfte wohl fast täglich eine „Übertragung“ von Stimmrechten im Sinne der FinfraV-FINMA an die Bank oder eine „Rückübertragung“ von der Bank auf den Dritten resultieren – mit fast täglicher Meldepflicht. Dies ist offensichtlich eine unerwünschte stossende Konsequenz der neuen Regelung.

Fazit:

Die mit der Unterscheidung zwischen wirtschaftlich Berechtigtem und dem zur Ausübung der Stimmrechte Berechtigten verbundenen Rechtsfolgen führen zu stossenden Konsequenzen. Diese sind wie folgt zu vermeiden:

- Art. 22 Abs. 2 lit. a FinfraV-FINMA ist ersatzlos zu streichen.
- Es ist klarzustellen, dass die Stimmrechte, für die ein wirtschaftlich nicht Berechtigter zur Ausübung befugt ist, demjenigen zuzurechnen sind, welcher den zur Ausübung der Stimmrechte Berechtigten ultimativ kontrolliert, mithin das „letzte Glied in der Kette“. Dies entspricht der mittlerweile während fast 20 Jahren gelebten Regelung, welche sich in der Praxis bewährt hat und die von den Marktteilnehmern verstanden wird.
- Art. 13 Abs. 2 und Abs. 3 FinfraV-FINMA sind ersatzlos zu streichen.

3.3. Art. 15 FinfraV-FINMA: Beteiligungsderivate

Die neu konzipierte Meldepflicht für „Beteiligungsderivate“ legt die bisher geltenden Voraussetzungen für eine Meldepflicht von real erfüllten Finanzinstrumenten mit denjenigen für Fi-

nanzinstrumente mit Barausgleich zusammen. Es wird sowohl auf die Abhängigkeit von der Wertentwicklung eines „Underlyings“ wie auch auf die Vermittlung von Stimmrechten abgestellt. Dieses zweite Kriterium scheint uns bei Derivaten mit Barausgleich wenig passend. Als Folge wird für diese Produkte die Fiktion, d.h. die *unwiderlegbare* Vermutung, aufgestellt, dass ausserbörslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis Stimmrechte vermitteln können. Dies trifft in der Praxis – Missbrauchsfälle vorbehalten – nicht zu. Andererseits besteht die *widerlegbare* Vermutung, dass börslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis keine Stimmrechte vermitteln (sofern unter 15 Prozent). In welchen Fällen die Vermutung nicht greift, bleibt dabei unklar. Auch wenn das Absehen von der Meldepflicht börslich gehandelter Derivate mit Barausgleich die Zahl der Meldepflichten reduzieren würde, gewichten wir eine konstante, einheitliche Praxis für die Meldepflicht von Finanzinstrumenten höher. Wie bereits einleitend erwähnt, führt die Neuregelung – nur wenige Jahre nach Einführung einer Offenlegungspflicht sämtlicher Finanzinstrumente – zu einer erneuten Revision der Regelung betr. Meldepflicht von Derivaten. Dies führt zu erheblichen Kosten und Aufwänden, und dies ohne ersichtlichen Grund bzw. Mehrwert. Wir würden es demzufolge begrüssen, wenn bei der Beurteilung einer Meldepflicht von Finanzinstrumenten mit Barausgleich nicht auf das Kriterium der Vermittlung von Stimmrechten resp. auf eine Unterscheidung zwischen börslich und ausserbörslich gehandelten Beteiligungsderivaten abgestellt würde. Wird daran festgehalten, sollte zumindest geklärt werden, dass es nicht darum geht, wie ein grundsätzlich kotiertes Finanzinstrument in einer konkreten Transaktion erworben wurde (börslich oder ausserbörslich), sondern darum, ob ein Finanzinstrument **kotiert** ist oder nicht.

Vorschlag: Anstelle der neuen Bestimmungen in Art. 15 FinfraV-FINMA ist die Regelung gemäss aktuellem Art. 15. Abs. 1 BEHV-FINMA (nicht aber Art. 15 Abs. 2 BEHV-FINMA, welcher in der Praxis keine Anwendung findet) in die FinfraV-FINMA zu übernehmen.

3.4. Art. 17 FinfraV-FINMA: Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte

Art. 14 BEHV-FINMA sieht aktuell vor, dass Leihgeschäfte und Repo-Geschäfte zu melden sind, wobei nur die Vertragspartei meldepflichtig ist, welche im Rahmen solcher Geschäfte die Effekten vorübergehend übernimmt. Die entsprechende Bestimmung soll nicht in die FinfraV-FINMA übernommen werden. Gemäss Erläuterungsbericht seien die Bestimmungen weitgehend obsolet und der Sachverhalt nach allgemeinen (neuen) Kriterien zu beurteilen: Da der Ausleiher einen Anspruch auf Rückübertragung der Beteiligungspapiere hat, trage er weiterhin das wirtschaftliche Risiko und bleibe somit wirtschaftlich Berechtigter, womit eine Meldepflicht ausgelöst werde, soweit damit eine Übertragung der Stimmrechtsausübung nach freiem Ermessen einhergehe (vgl. dazu bereits weiter oben). Neben der oben formulierten Kritik in Bezug auf die Unklarheit der Unterscheidung zwischen wirtschaftlich Berechtigtem und demjenigen, welcher die Stimmrechte ausüben kann, ist zudem festzuhalten, dass die Situation auch in Bezug auf SLB / Repo-Geschäfte keineswegs derart klar ist, dass auf eine spezifische Regelung verzichtet werden könnte.

Der Ausleiher wird in der Regel Eigentümer der ausgeliehenen Effekten, und als solcher ist er grundsätzlich in der Lage, die Stimmrechte auszuüben. Völlig unklar ist jedoch einerseits, ob bereits das rechtliche „Können“ für eine Meldepflicht ausreicht, oder ob zusätzlich das „Dürfen“ eine notwendige Voraussetzung für eine Meldepflicht darstellt. Dazu kommt, dass die Abreden mannigfaltig ausgestaltet sein können, womit jeder Einzelfall im Detail geprüft werden müsste – was im heutigen Massengeschäft der Wertschriftenleihe und Repo-Geschäfte nicht praktikabel ist. Die bisherige Bestimmung von Art. 14 BEHV-FINMA ist der neu vorgesehenen Regelung klar vorzuziehen, hat sie doch die Klarheit geschaffen, welche die Marktteilnehmer dringend benötigen.

Vorschlag: Abs. 14 Abs. 1 bis Abs. 3 der BEHV-FINMA sind in die FinfraV-FINMA zu übernehmen.

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

Freundliche Grüsse

Verband Schweizerischer Kantonalbanken



Hanspeter Hess
Direktor



Dr. Thomas Hodel
Vizedirektor