

Auszug aus dem Protokoll des Regierungsrates des Kantons Zürich

Sitzung vom 25. September 2024

1007. Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (Vernehmlassung)

1. Ausgangslage

Das Eidgenössische Finanzdepartement hat am 19. Juni 2024 die Vernehmlassung zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG, SR 958.1) eröffnet.

Mit der Vorlage soll das FinfraG im Hinblick auf internationale Standards, technologische Entwicklungen sowie die Stärkung der Stabilität und Integrität des Finanzsystems aktualisiert werden. Zudem sollen Vorschriften vereinfacht und Rechtsunsicherheiten geklärt werden. Einige Änderungen erfordern die Anpassung von Bestimmungen in anderen Finanzmarktgesetzen und der Strafprozessordnung (SR 312.0).

Ein Hauptaspekt der Vorlage sind stabilitätsorientierte sowie präzisierende Anpassungen von Bestimmungen für Finanzmarktinfrastrukturen sowie deren Nutzer (sogenannte Teilnehmer). Im Derivatehandel werden die Pflichten zur Meldung an ein Transaktionsregister an internationale Standards angeglichen. Das Offenlegungsrecht soll vereinfacht werden. Marktmisbräuchliches Verhalten soll besser verhindert, aufgedeckt und sanktioniert werden können. Für die Vorbeugung von Marktmisbrauch sollen wichtige Emittentenpflichten aus der Selbstregulierung ins staatliche Recht überführt sowie die Strafbestimmungen zu Marktmanipulation und Insiderhandel erweitert werden. Die Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) soll neu Transaktionsmeldungen zentral entgegennehmen und die Kompetenz zu einer handelsplatzübergreifenden Überwachung von Marktmisbrauch erhalten.

2. Finanzielle Auswirkungen der Vorlage

Gemäss erläuterndem Bericht hat die Vorlage keine finanziellen Auswirkungen für Bund, Kantone und Gemeinden. Trotz Erweiterung einiger Strafbestimmungen sei nicht mit Zusatzaufwand für die Strafverfolgungsbehörden zu rechnen, da zugleich die Strafbarkeit im Offenlegungsrecht auf schwere Fälle begrenzt würde.

Auf Antrag der Finanzdirektion
beschliesst der Regierungsrat:

I. Schreiben an das Eidgenössische Finanzdepartement, 3003 Bern (Zustellung auch per E-Mail als PDF- und Word-Version an vernehmlassungen@sif.admin.ch):

Mit Schreiben vom 19. Juni 2024 haben Sie uns eingeladen, zur Änderung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) Stellung zu nehmen. Wir danken für diese Gelegenheit und äussern uns wie folgt:

Zürich ist ein national wie international bedeutender Finanz- und Börsenplatz. Wir unterstützen daher grundsätzlich die mit der Anpassung des FinfraG verbundenen Bestrebungen zur Verbesserung der Markttransparenz bzw. Integrität sowie Massnahmen zur Sicherung der Stabilität des Schweizer Finanzplatzes. Um dessen internationale Wettbewerbsfähigkeit nicht zu gefährden, ist bei den Gesetzesänderungen besonderes Augenmerk auf die Verhältnismässigkeit des Aufwands für alle betroffenen Finanzmarkt- und Handelsteilnehmer zu legen. Im Einzelnen haben wir folgende Anträge zur Vernehmlassungsvorlage:

I. Finanzmarktinfrastrukturen

Aufgrund von Art. 28 Abs. 2 VE-FinfraG müssten Handelsteilnehmer neu bei der Erfassung von Wertpapierhandelsaufträgen im Orderbuch Angaben zu wirtschaftlich Berechtigten machen. Dies ist für die Handelsteilnehmer mit hohem Aufwand verbunden. Zudem besteht die Gefahr, dass die Auftragserfassung verzögert wird, was sich besonders bei Aufträgen ohne Preislimit («Best Execution») nachteilig auf das Transaktionsergebnis auswirken kann.

Antrag: Art. 28 Abs. 2 VE-FinfraG ist wegzulassen.

Eventualantrag: Es sind zumindest praktikable Ausnahmen von der erweiterten Meldepflicht auf Verordnungsstufe vorzusehen und der Finanzbranche eine angemessene Übergangsfrist zur technischen Umsetzung zu gewähren.

Die bislang als Selbstregulierung der Börsen ausgestalteten Emittentenpflichten sollen neu auf Gesetzebene verankert werden. Diesen Paradigmenwechsel beurteilen wir kritisch. Das bestehende Selbstregulierungssystem bietet bereits wirksame Mechanismen zur Bekämpfung von Marktmanipulation und zeichnet sich durch breite Akzeptanz, Marktnähe, Fachwissen, Effizienz, Schnelligkeit und Agilität aus. Dies sind Qualitäten, die sich im rasch verändernden internationalen Börsenum-

feld als wichtige Erfolgsfaktoren erweisen. Mit einer staatlichen Regulierung sind für die Marktteilnehmenden höhere Kosten und Einbussen bei der Flexibilität verbunden, was die Attraktivität der Schweiz als Kapitalmarkt, insbesondere für Börsengänge, mindert.

Antrag: Die Emittentenpflichten sind weiterhin als Selbstregulierung zu regeln und bei Bedarf auch auf diesem Weg anzupassen. Auf die Regelungen gemäss Art. 37a–37c VE-FinraG und sämtliche Verweise darauf ist entsprechend zu verzichten. Falls an einer gesetzlichen Regelung festgehalten wird, sind nachfolgende Bemerkungen und Eventualanträge zu beachten.

Beim vorgesehenen Übergang von einer Branchenregulierung hin zu einer staatlichen Regelung gilt es, die Attraktivität des Börsenplatzes nicht durch aufwendige Vorgaben zu beeinträchtigen sowie einen rechts-sicheren Übergang zu gewährleisten. So ist die in Art. 37a Abs. 2 VE-FinraG vorgegebene Aufbewahrungsdauer von 15 Jahren für Insiderlisten weitergehend als die Vorschriften in der EU und scheint somit unüblich lang. Die Pflicht in Art. 37c Abs. 1 VE-FinraG für Emittenten zur Meldung von Management-Transaktionen umfasst gemäss Entwurfs-text «Effekte», was im Vergleich zur Formulierung «Beteiligungsrechte» in Art. 56 des bisherigen Kotierungsreglements der SIX Exchange Regulation AG eine wesentliche Erweiterung des Anwendungsbereichs auf Forderungspapiere wie Anleihen bedeutet. Für betroffene öffentlich-rechtliche sowie private Emittenten von Anleihen wäre dies mit Zusatz-aufwand verbunden, obwohl mit dem Erwerb/Verkauf von Anleihen normalerweise keine besondere Signalwirkung für Marktteilnehmer einhergeht. Ferner ist im Sinne der Rechtssicherheit das Verhältnis der heute regulatorisch tätigen Börsen zur FINMA zu klären.

Eventualantrag: In Art. 37a Abs. 2 VE-FinraG ist die Mindestaufbewahrungsdauer auf zehn statt 15 Jahre festzulegen.

Eventualantrag: In Art. 37c Abs. 1 VE-FinraG ist die Formulierung «Effekten» jeweils zu ersetzen mit «Beteiligungspapiere».

Eventualantrag: Mit Blick auf die Abkehr von der Selbstregulierung der Emittentenpflichten ist das Verhältnis zwischen den Börsen und der FINMA hinsichtlich Kompetenzenverteilung (vor allem bezüglich Auf-sicht, Sanktionen, Auskunftserteilung) zu klären.

2. Offenlegung von Beteiligungen

Mit Art. 124a VE-FinraG wird die Offenlegungsstelle der Börse be-auftragt, die Einhaltung der bereits bestehenden Meldepflicht für Be-teiligungen (Art. 120 FinraG) aktiv zu überwachen bzw. auf korrekte Meldungen hinzuwirken. Um dieser Aufgabe nachkommen zu können,

verpflichtet Art. 124b VE-FinraG Personen und Gesellschaften, der Offenlegungsstelle alle Auskünfte zu erteilen sowie Unterlagen herauszugeben, die sie zur Erfüllung dieser Aufgabe benötigt. In klarer Abgrenzung zur Tätigkeit der FINMA und Strafverfolgungsbehörden sollten der Offenlegungsstelle keine solchen hoheitlichen Kompetenzen übertragen werden in einem Bereich, der nicht nur aufsichtsrechtlich, sondern auch strafrechtlich geregelt ist. Die Offenlegungsstelle sollte keine Untersuchungen tätigen (d. h., aktiv Akten einfordern und prüfen) müssen, sondern sich auf die Beanstandung von offensichtlichen Falschmeldungen oder Versehen beschränken, die sich gestützt auf öffentlich zugängliche Informationen feststellen lassen. Untersuchungskompetenzen sollen staatlichen Behörden vorbehalten bleiben.

Antrag: Auf Art. 124b VE-FinraG ist zu verzichten und Art. 124a Abs. 1 VE-FinraG ist wie folgt anzupassen: «Wird die Meldepflicht offensichtlich nicht [...].»

Eventualantrag: Bei Festhalten an den beiden Bestimmungen ist zumindest das Verfahren zu regeln und dabei auf die Wahrung der rechtsstaatlichen Verfahrensgarantien zu achten.

3. Marktmisbrauch

Art. 143a Abs. 1 VE-FinraG verpflichtet von der FINMA Beaufsichtigte, sich so zu organisieren, dass sie «Insiderhandel und Marktmanipulation erkennen können». Diese Formulierung kann absolut ausgelegt werden im Sinne einer Pflicht zur Erkennung jeglicher solcher Marktmisbrauchsfälle. Der Aufwand für Beaufsichtigte wäre dadurch unverhältnismässig hoch. Eine risikoorientierte Überwachung sollte genügen (vgl. dahingehenden Ausführungen im erläuternden Bericht, S. 48) und sich entsprechend auch im Gesetzeswortlaut widerspiegeln. Für die Risikobeurteilung massgeblich hat dabei die eigene Einschätzung der Beaufsichtigten zu sein, analog dem FINMA-Rundschreiben 2013/08 (Rz. 45–46).

Antrag: Art. 143a Abs. 1 VE-FinraG ist wie folgt anzupassen:
«[...] ausführen, müssen so organisiert sein, dass sie Insiderhandel und Marktmanipulation erkennen können. Zu diesem Zweck müssen sie über wirksame Systeme und Prozesse zur Überwachung von Aufträgen und Geschäften mit Finanzinstrumenten verfügen, die gemäss ihrer Risikobeurteilung notwendig sind.»

Art. 143a Abs. 2 VE-FinraG regelt neu bezogen auf Abs. 1 die Meldepflicht der Beaufsichtigten für verdächtige Aufträge und Geschäfte an die FINMA. Diese Regelung wird zu vielen Meldungen an die FINMA und damit hohen Aufwand für die Beaufsichtigten führen, insbesondere da

neben der Erfassung auch Abänderungen oder Widerrufe solcher Geschäfte zu melden wären. Um neue Rechtsunsicherheiten zu vermeiden, ist zudem möglichst auf die im EU-Recht verwendete Formulierung «begründeter Verdacht» abzustellen.

Antrag: Art. 143a Abs. 2 VE-FinraG ist wie folgt anzupassen:
«[...] Finanzinstrumenten, ~~einschliesslich deren Abänderung oder Widerrufen~~ melden, bei denen ein begründeter Verdacht auf [...]»

4. Strafbestimmungen

Art. 149a VE-FinraG stellt die Verletzung der Emittentenpflichten (Art. 37a–37c VE-FinraG) unter Strafe, wobei bereits die fahrlässige Begehung strafbar sein soll. Strafrecht sollte lediglich Ultima Ratio sein und vor allem niederschwellige Fahrlässigkeitstatbestände sollten daher auch nur zurückhaltend geschaffen werden, etwa zum Schutz der höchsten Rechtsgüter wie Leib, Leben und Freiheit. Die Einführung einer Strafbarkeit im Bereich der Emittentenpflichten geht daher zu weit. Aufsichtsrechtliche Folgen genügen hier, sofern an Art. 37a–37c VE-FinraG festgehalten wird (siehe vorn, Antrag auf Verzicht auf diese Bestimmungen).

Antrag: Art. 149a VE-FinraG ist wegzulassen.

Eventualantrag: Es sind zumindest von der FINMA Beaufsichtigte von der Strafbarkeit auszunehmen mittels einer Bestimmung analog Art. 92 des Finanzdienstleistungsgesetzes (SR 950.1).

Die qualifizierenden Tatbestandsmerkmale werden mit Art. 154 Abs. 2 VE-FinraG für den Insiderhandel und mit Art. 155 Abs. 2 VE-FinraG für die Marktmanipulation durch Senkung des Vermögensvorteils (neu Fr. 500 000 statt 1 Mio. Franken) sowie durch alternative Tatbestandsmerkmale (bandenmässige oder gewerbsmässige Begehung) niederschwelliger angesetzt. Da es sich um Vortaten zur Geldwäscherei handelt, ist durch die Änderung auch mit mehr Verdachtsermittlungen von Finanzintermediären an die Meldestelle für Geldwäscherei des Bundes (MROS) zu rechnen. Für Finanzintermediäre wäre der Aufwand für solche Meldungen neu deutlich höher, da die Berechnung des Vermögensvorteils bereits heute in der Praxis schwierig ist und da neu die aus Intermediärsicht nur schwer beurteilbaren Elemente der Banden- und Gewerbsmässigkeit hinzukämen. Gleichermaßen gilt für die MROS und die Strafverfolgungsbehörden des Bundes, die durch mehr Meldungen und abzuklärende Tatbestandsmerkmale auch mehr Aufwand hätten, da auch von doppelten Meldungen derselben Verdachtsfälle an FINMA und MROS auszugehen ist.

Antrag: In Art. 154 Abs. 2 und Art. 155 Abs. 2 VE-FinraG ist folgende Passage wegzulassen: «oder als Mitglied einer Bande oder gewerbsmässig handelt». Ergänzend ist den Finanzintermediären praxisgerechte Hilfestellung zur Berechnung der betraglichen Schwelle des Vermögensvorteils (insbesondere in zeitlicher Hinsicht bei Kursschwankungen von Effekten) zu bieten.

Der heutige Straftatbestand der Kursmanipulation wird mit Art. 155 VE-FinraG an die aufsichtsrechtliche Marktmanipulation (Art. 143 FinraG) angepasst und darüber hinaus noch erweitert, sodass künftig etwa auch das Zurückhalten von Informationen strafbar sein könnte. Die neue Strafbestimmung ist durch die zahlreichen Erweiterungen durch neue Tatbestandsvarianten gesetzlich für eine Strafnorm zu unbestimmt bzw. offen. Wie ausgeführt, sollten strafrechtliche Folgen nur Ultima Ratio sein, vor allem wenn bereits einschlägige aufsichtsrechtliche Instrumente bestehen, wie im Fall der Marktmanipulation.

Antrag: In Art. 155 Abs. 1 Bst. a VE-FinraG ist folgende Passage wegzulassen: «oder zurückhält».

Antrag: Art. 155 Abs. 1 Bst. b VE-FinraG ist wegzulassen (d. h. Beibehaltung Text des bisherigen Art. 155 Abs. 1 Bst. b FinraG).

Eventualantrag: Bei Beibehaltung des neuen Art. 155 Abs. 1 Bst. b VE-FinraG ist dieser zumindest durch beispielhafte Aufzählung verbotener Verhaltensweisen wie im FINMA-Rundschreiben 2013/08 (Rz. 19 ff.) zu konkretisieren.

II. Mitteilung an die Geschäftsleitung des Kantonsrates, die Mitglieder des Regierungsrates, die Finanzdirektion sowie an die Zürcher Kantonalbank, Generaldirektion, Bahnhofstrasse 9, Postfach, 8010 Zürich.

Vor dem Regierungsrat
Die Staatsschreiberin:



Kathrin Arioli