

# NEUERUNGEN IM RECHT ZUR OFFENLEGUNG VON BETEILIGUNGEN

## Auswirkungen des neuen Finanzmarktinfrastrukturgesetzes\*

Am 1. Januar 2016 ist das Finanzmarktinfrastrukturgesetz in Kraft getreten. Dieses Gesetz beinhaltet nicht nur neue Regeln für den Derivatehandel, sondern führt auch zu Änderungen im Offenlegungsrecht. Der Artikel behandelt die zentralen Aspekte der Neuerungen im Offenlegungsrecht. Dazu gehört auch die neue Meldepflicht für Dritte, die zur Stimmrechtsausübung ermächtigt sind.

### 1. EINLEITUNG

Das System der Schweizer Finanzmarktregulierung ändert sich grundlegend. Der Finanzplatz Schweiz soll mit dem *Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG)*, dem *Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)* und dem *Finanzinstitutsgesetz (FINIG)* ein neues Fundament erhalten [1]. Während sich FIDLEG und FINIG noch im Gesetzgebungsverfahren befinden, ist das FinfraG am 1. Januar 2016 in Kraft getreten.

Das FinfraG dient der Umsetzung der internationalen Standards für Finanzmarktinfrastrukturen sowie jenen für den ausserbörslichen (over the counter) Derivatehandel [2]. Es regelt die Organisation und den Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen, wie Börsen, zentrale Gegenparteien sowie Zentralverwahrer [3], und enthält Verhaltenspflichten, die beim Effekten- und Derivatehandel zu beachten sind [4]. Im Gesetzgebungsverfahren sind die Bestimmungen über die Offenlegung von Beteiligungen, das Insiderhandelsverbot und das Übernahmerecht vom *Börsengesetz (BEHG)* in das FinfraG überführt worden. Der Schweizer Gesetzgeber hat dabei die Gelegenheit genutzt, Anpassungen im Offenlegungsrecht vorzunehmen.

Die Vorgaben des FinfraG zur Offenlegung von Beteiligungen werden durch die *Finanzmarktinfrastukturverordnung-Finma (FinfraV-Finma)* konkretisiert, die ebenfalls am 1. Januar 2016 in Kraft getreten ist. Die FinfraV-Finma hat die bisher geltende *Börsenverordnung-Finma (BEHV-Finma)* ersetzt [5].

Im Bereich des Offenlegungsrechts wurde die Gesetzesnorm grundlegend revidiert. Dazu gehört insbesondere die Einführung einer neuen Meldepflicht für Dritte, die zur Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen ermächtigt sind. Die Praxis ist dadurch mit neuen Rechtsfragen konfrontiert. Darüber hinaus wurden Vereinfachungen formeller Natur und Konkretisierungen vorgenommen, durch welche die Rechtssicherheit erhöht werden soll. Schliesslich wurden auch die Strafbestimmungen angepasst. Der vorliegende Artikel widmet sich den zentralen Aspekten der Neuerungen im Offenlegungsrecht.

### 2. NEUE MELDEPFLICHTEN

**2.1 Zwei Arten von Meldepflichten.** Gemäss dem bisherigen Art. 20 Abs. 1 BEHG war allein der wirtschaftlich Berechtigte meldepflichtig. Neu gibt es zwei Arten von Meldepflichten. Zum einen ist gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG weiterhin der wirtschaftlich Berechtigte meldepflichtig. Zum anderen ergibt sich aus Art. 120 Abs. 3 FinfraG eine separate Meldepflicht für Dritte, die zur Ausübung der Stimmrechte an Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ermächtigt sind.

Eine solche Meldepflicht war bereits vor dem Inkrafttreten des FinfraG in der BEHV-Finma enthalten. Mit Entscheid vom 29. Juli 2013 hatte das Bundesgericht jedoch festgestellt, dass die fragliche Bestimmung über keine genügende ge-



JANA ESSEBIER,  
DR. IUR.,  
RECHTSANWÄLTIN,  
PARTNERIN,  
VISCHER AG, ZÜRICH



DOMINIC WYSS,  
MLAW, RECHTSANWALT,  
ASSOCIATE,  
VISCHER AG, ZÜRICH

setzliche Grundlage verfügte. Diese Meldepflicht war seit diesem Entscheid nicht mehr anwendbar [6].

Da das Offenlegungsrecht Transparenz hinsichtlich der tatsächlichen Beherrschungsverhältnisse einer Gesellschaft schaffen soll, rechtfertigt sich gemäss Botschaft eine Meldepflicht des zur freien Stimmrechtsausübung befugten Dritten [7]. Diese Meldepflicht wurde nun konsequent im FinfraG auf Gesetzesstufe verankert. Da die gesetzliche Verankerung dieser Meldepflicht im Gesetzgebungsverfahren lediglich als Korrektur der Folgen aus dem Bundesgerichtsentscheid angesehen wurde, war diese Bestimmung, soweit ersichtlich, nicht näher in der parlamentarischen Beratung diskutiert worden.

Ergänzend wurde in der Regelung der Offenlegungspflicht des wirtschaftlich Berechtigten im neuen Art. 120 Abs. 1 FinfraG das Kriterium des Erwerbs «für eigene Rechnung» gestrichen. Es wurde somit jenes Erfordernis entfernt, das dem Bundesgerichtsentscheid vom 29. Juli 2013 zugrunde lag.

Die beiden Meldepflichten bestehen parallel und unabhängig voneinander [8].

**2.2 Wirtschaftlich Berechtigter.** Nach Art. 120 Abs. 1 FinfraG ist bei Erreichen, Über- oder Unterschreiten der gesetzlichen Grenzwerte der wirtschaftlich Berechtigte ganz oder teilweise in der Schweiz kotierten Beteiligungspapieren zu einer Offenlegungsmeldung verpflichtet.

Der Begriff des wirtschaftlich Berechtigten wird börsenrechtlich autonom ausgelegt [9]. Bis anhin fehlte eine gesetzliche Definition des Begriffs. Ursprünglich wurde das Element der Kontrolle als entscheidend angesehen. Wirtschaftlich Berechtigter war, wer die aus der Beteiligung fliessenden Stimmrechte kontrollieren konnte [10]. Dies vor dem Hintergrund, dass die Offenlegungsvorschriften neben der Schaffung von Transparenz über die Inhaber der Beteiligungen vor allem auch dazu dienen, Übernahmerisiken offenzulegen.

Im Entscheid vom 29. Juli 2013 hielt das Bundesgericht fest, dass Art. 20 Abs. 1 BEHG, indem es vom Erwerb auf eigene Rechnung spricht, nicht nur Kontrolle über die Stimmrechte voraussetzt, sondern auch das Tragen des wirtschaft-

lichen Risikos der Beteiligung [11]. In der Praxis wurde in der Folge die Meldepflicht auch in weiteren Konstellationen in Frage gestellt, in denen Kontrolle und wirtschaftliches Risiko nicht der gleichen Person zuzuordnen sind [12].

Die Finma hat nun in Art. 10 Abs. 1 FinfraV-Finma die Definition des wirtschaftlich Berechtigten gemäss dem Bundesgerichtsentscheid vom 29. Juli 2013 verankert. Gemäss Art. 10 Abs. 1 FinfraV-Finma gilt als wirtschaftlich berechtigt, wer kumulativ

«die aus einer Beteiligung fliessenden Stimmrechte kontrolliert und das wirtschaftliche Risiko aus der Beteiligung trägt.» [13]

Dies, obwohl das Kriterium des Erwerbs auf eigene Rechnung, welches zum Bundesgerichtsentscheid führte, in Art. 120 Abs. 1 FinfraG nicht übernommen wurde.

Kontrolle über die Stimmrechte hat gemäss der Finma, wer direkt Eigentümer der Beteiligungspapiere ist oder diese indirekt über (direkt oder indirekt) beherrschte juristische Personen hält. Ob eine juristische Person beherrscht wird, muss im Einzelfall geprüft werden. Im Erläuterungsbericht der Finma wird ausgeführt, dass derjenige an den von einer juristischen Person gehaltenen Beteiligungspapieren wirtschaftlich berechtigt ist, der die Mehrheit der Stimmrechte an dieser juristischen Person hält. Im Übrigen wird auf die Mitteilung der Offenlegungsstelle III/00 vom 29. November 2000 verwiesen. Diese dient somit weiterhin als Auslegungshilfe [14].

Kontrolle setzt nicht voraus, dass der wirtschaftlich Berechtigte die Stimmrechte selbst ausübt. Der wirtschaftlich Berechtigte bleibt auch bei einer Ermächtigung eines Dritten zur Stimmrechtsausübung meldepflichtig, solange er die Kontrolle über diese Stimmrechte behält. Kontrolle über die Stimmrechte liegt in diesem Fall gemäss der Finma vor, wenn der wirtschaftlich Berechtigte entscheidet, wer die Stimmrechte ausübt, und diese jederzeit wieder an sich ziehen und allenfalls eine andere Person zur Stimmrechtsausübung ermächtigen kann [15].

Zur Auslegung des zweiten Kriteriums von Art. 10 Abs. 1 FinfraV-Finma, dem wirtschaftlichen Risiko, finden sich in den Materialien nur wenige Anhaltspunkte. Im Erläuterungsbericht wird auf den Entscheid des Bundesgerichts

## ANZEIGE

## «Die Zeitersparnis und Effizienz mit BusPro ist enorm.»

Uli Niederhauser, Unico Treuhand AG

Individuell anpassbar • freie Gestaltung von Bilanz und ER • unbeschränkt mandantenfähig • Fremdwährungen • Cloud-Service

Gratis-Fibu & Infos: [www.buspro.ch/treuhand](http://www.buspro.ch/treuhand)

genial einfach  
einfach genial!



vom 29. Juli 2013 verwiesen. In diesem wurde im Zusammenhang mit dem wirtschaftlichen Risiko auf das Finma-Rundschreiben 2008/05 Bezug genommen. Nach diesem trägt der Eigenhändler das Risiko von abgeschlossenen Effektingeschäften dann selbst, wenn Gewinne ihm zustehen bzw. Verluste ihn belasten [16].

Kauft oder veräussert ein Vermögensverwalter Beteiligungspapiere auf Rechnung seiner Kunden, trägt er nicht die damit zusammenhängenden wirtschaftlichen Risiken. Es sind die Kunden, die in diesem Fall als wirtschaftlich Berechtigte zu betrachten und meldepflichtig sind [17]. Klassische Vermögensverwalter, die eine Anlage auf Rechnung ihrer Kunden auswählen, unterliegen somit keiner Meldepflicht nach Art. 120 Abs. 1 FinfraG i. V. m. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-Finma.

**2.3 Offenlegungspflicht des zur Stimmrechtsausübung Ermächtigten.** Die separate Meldepflicht gemäss Art. 120 Abs. 3 FinfraG gilt, wenn ein Dritter zur Ausübung der Stimmrechte an Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ermächtigt wird, ohne dass er zugleich an diesen wirtschaftlich berechtigt ist (Art. 10 Abs. 2 FinfraV-Finma). Konkret werden mit dieser Bestimmung vor allem Vermögensverwalter verpflichtet, für Kunden gehaltene Beteiligungen offenzulegen, wenn die daraus fliessenden Stimmrechte durch die Vermögensverwalter frei ausgeübt werden können. Diese Meldepflicht entsteht gemäss den Materialien im Zeitpunkt der Erteilung der Ermächtigung [18].

Als Folge der in der Anhörung geäusserten Kritik hat die Finma Folgendes klargestellt:

→ Die Meldepflicht gilt nach Art. 10 Abs. 2 FinfraV-Finma nicht innerhalb von Konzernverhältnissen, sondern nur ausserhalb der Beherrschungskette des wirtschaftlich Berechtigten. Werden die Stimmrechte durch eine entsprechend ermächtigte Tochtergesellschaft ausgeübt, besteht für diese keine Meldepflicht [19].

→ Nimmt der wirtschaftlich Berechtigte, der die Ermächtigung zur Ausübung der Stimmrechte an einen Dritten erteilt, durch Instruktionen Einfluss auf die Stimmrechtsausübung, liegt kein freies Ermessen vor. In diesem Fall besteht keine Meldepflicht des zur Stimmrechtsausübung Ermächtigten. Welchen Grad die Intensität der Einflussnahme erreichen muss, um die Meldepflicht auszuschliessen, ist unklar. Nach bisheriger Praxis der Offenlegungsstelle ist eine Drittperson in der Stimmrechtsausübung insbesondere dann frei, wenn sie die Stimmrechte ohne Rücksprache mit dem wirtschaftlich Berechtigten ausüben kann und nicht an die Vorgaben des Verwaltungsrats gebunden ist. Darf eine Drittperson auch nur über einen einzigen Punkt der Traktandenliste an einer Generalversammlung frei abstimmen, fällt sie unter die Meldepflicht [20].

→ Eine Meldepflicht besteht nur dann, wenn die Stimmrechte aufgrund der Stimmrechtsermächtigung nicht nur ausgeübt werden können, sondern auch ausgeübt werden dürfen. Es muss daher jeweils im Einzelfall geprüft werden, ob sowohl das zugrunde liegende Mandatsverhältnis als auch die ausgestellten Vollmachten die Stimmrechtsausübung

erlauben [21]. Bei einem Vermögensverwalter bestimmt die erteilte Vollmacht, ob er die Stimmrechte ausüben kann. Ob er diese auch ausüben darf, wird demgegenüber durch den zugrunde liegenden Vermögensverwaltungsvertrag festgelegt [22]. Eine Meldepflicht besteht daher nur, wenn der Vermögensverwaltungsvertrag bestimmt, dass die Stimmrechte nach freiem Ermessen ausgeübt werden dürfen.

In der Praxis werden sich hier schwierige Abgrenzungsfragen stellen. Dies nicht zuletzt, wenn der Auftrag zugleich Vorgaben enthält, wonach sich der Vermögensverwalter an den Empfehlungen von Stimmrechtsberatern [23] orientieren soll. Je nach Ausgestaltung der entsprechenden Verträge dürfte das freie Ermessen hier zu verneinen sein. Eine Meldepflicht der Stimmrechtsberater dürfte wohl in der Regel an der fehlenden Ermächtigung scheitern.

Wird ein Dritter zur Stimmrechtsausübung ermächtigt, stellt sich die Frage, wer die meldepflichtige Person ist. Bei natürlichen Personen ist dies derjenige, der zur Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen ermächtigt ist. Wird eine juristische Person ermächtigt, ist demgegenüber nach Art. 10 Abs. 2 FinfraV-Finma meldepflichtig, wer diese direkt oder indirekt beherrscht. Die so ermittelte Person ist meldepflichtig nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG. Die Finma hatte ursprünglich ein Konzept vorgesehen, wonach in Abweichung von Art. 120 Abs. 1 FinfraG derjenige meldepflichtig gewesen wäre, der über die Ausübung der Stimmrechte tatsächlich entscheidet. Dieses Konzept stiess in der Anhörung auf breite Kritik [24]. Die sich daraus ergebenden Abgrenzungsfragen [25] haben sich mit der Änderung des Bestimmungskonzepts erledigt.

**2.4 Bestand beider Meldepflichten.** Die Meldepflichten des wirtschaftlich Berechtigten und des zur Stimmrechtsausübung nach freiem Ermessen Ermächtigten bestehen nebeneinander. Unter gegebenen Voraussetzungen müssen Beteiligungen somit doppelt offengelegt werden. Aus Transparenzgründen ist in der Meldung daher jeweils anzugeben, ob die offengelegten Beteiligungen vom Meldepflichtigen als wirtschaftlich Berechtigtem oder als zur Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen ermächtigten Person gehalten werden (Art. 22 FinfraV-Finma). Festzuhalten ist, dass die Erteilung der Ermächtigung zur Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen beim wirtschaftlich Berechtigten keine separate Meldepflicht auslöst.

Für die Bestimmung, ob eine Schwelle erreicht, über- oder unterschritten wird, sind die Positionen, welche einer Person als wirtschaftlich Berechtigtem sowie als beherrschender Person eines zur Stimmrechtsausübung ermächtigten Dritten zuzurechnen sind, zu addieren [26].

**2.5 Besonderheiten bei Fondsstrukturen.** Anleger, die in Fonds investieren und somit das wirtschaftliche Risiko der Anlagen tragen, haben typischerweise nicht die Kontrolle über die Stimmrechte, die aus den spezifischen Anlagen fliessen. Sie sind daher nicht wirtschaftlich Berechtigte im Sinne von Art. 120 Abs. 1 FinfraG i. V. m. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-Finma. Ebenso wenig ist es die Fondsleitung wirtschaftlich

Berechtigter, fehlt es ihr doch am Tragen des wirtschaftlichen Risikos [27]. Dies dürfte sich wohl auch dann nicht ändern, wenn die Fondsleitung durch eine Performance Fee an den Gewinnen partizipiert, hat das Bundesgericht doch auf eine Beteiligung an Gewinnen und Verlusten verwiesen. Es stellt sich jedoch die Frage, ob die Fondsleitung als Drittperson zu qualifizieren ist, an die der Fonds die Stimmrechtsausübung übertragen hat, sodass eine Meldepflicht gemäss Art. 120 Abs. 3 FinfraG gegeben wäre, oder ob diese Meldepflicht nur externe Vermögensverwalter des Fonds treffen kann. Das FinfraG adressiert diese Problematik nicht. Um diese Zuordnungsschwierigkeiten zu vermeiden, enthält Art. 18 FinfraV-Finma eine Sonderbestimmung [28]. Diese Sonderbestimmung ist zwingend anwendbar für genehmigte in- und ausländische kollektive Kapitalanlagen. Im Unterschied zum Vorentwurf ist sie neu auch zwingend auf ausländische Fonds anwendbar, welche nicht zum Vertrieb in der Schweiz zugelassen sind, vorausgesetzt, sie sind von einem Konzern unabhängig.

Für Fonds, die für den Vertrieb in der Schweiz zugelassen sind, gilt die bisherige Regelung, wonach der Bewilligungsträger die Meldepflicht erfüllen muss (Art. 18 Abs. 1 FinfraV-Finma). Die Meldepflicht bei Fonds, welche nicht zum Vertrieb zugelassen und von einem Konzern unabhängig sind, ist durch die Fondsleitung oder die Gesellschaft zu erfüllen

(Art. 18 Abs. 3 FinfraV-Finma). Wie die Meldepflicht zu erfüllen ist, wird in Art. 18 Abs. 2 FinfraV-Finma für diese Kategorien von Fonds ausgeführt. Mit der neuen Regelung soll ein Gleichlauf der Meldepflichten von zum Vertrieb genehmigten Fonds und zum Vertrieb nicht genehmigten ausländischen Fonds hergestellt werden [29]. Die Offenlegungsstelle hat ein entsprechendes Formular publiziert.

Art. 18 FinfraV-Finma knüpft explizit an die Meldepflicht gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG an, wie dies auch in den Materialien festgehalten wird [30]. Wie dargelegt, bestehen erhebliche Zweifel, ob Art. 120 Abs. 1 FinfraG die richtige Rechtsgrundlage ist, jedenfalls dann, wenn man diesem die Definition des wirtschaftlich Berechtigten gemäss Art. 10 Abs. 1 FinfraV-Finma zugrunde legt. Auch bezüglich Art. 120 Abs. 3 FinfraG bestehen Zweifel, ob dieser eine genügende Rechtsgrundlage wäre, zumal Art. 18 FinfraV-Finma hierauf nicht Bezug nimmt. Etwas anderes könnte lediglich aus dem neuen Wortlaut von Art. 120 Abs. 1 FinfraG gefolgert werden, wurde hier doch das Kriterium des Erwerbs auf eigene Rechnung gestrichen. Es stellt sich die Frage, ob die Gesetzesgrundlage damit, wie Art. 20 Abs. 1 BEHG früher ausgelegt wurde, lediglich Kontrolle verlangt, sodass sich die Meldepflicht von Fondsleitungen darauf stützen liesse. Dagegen spricht jedoch, dass die Materialien klar zeigen, dass die Definition des Bundesgerichtsentscheids übernom-

## ANZEIGE


**ALL CONSULTING**



## Fit für die Zukunft mit «ABACUS vi»

- Moderne, webbasierte Branchenlösungen mit bis zu 28 individuell anpassbaren Modulen
- Integrierte und flexible Gesamtlösung für die umfassende Unterstützung Ihrer Geschäftsprozesse
- NEU: Effizientes Flottenmanagement mit einfacher Leistungserfassung und Kostentransparenz
- Mobile Apps zur Organisation, Information und Prozessabwicklung

Sprechen Sie mit uns. Wir beraten Sie gerne. Telefon 0848 733 733

<b>ALL CONSULTING AG</b> 9000 St.Gallen Scheibenackerstr. 2	<a href="http://www.all-consulting.ch">www.all-consulting.ch</a> <a href="mailto:info@all-consulting.ch">info@all-consulting.ch</a>	Telefon 0848 733 733 ABACUS Gold-Partner	Ihr Vertriebspartner für  <b>ABACUS</b> business software
---	--	---	--

men und lediglich die zusätzliche Meldepflicht für Stimmrechtsberechtigte eingeführt werden sollte.

Zusätzliche Unklarheiten wirft die Behandlung von ausländischen Fonds auf, welche nicht zum Vertrieb genehmigt und von einem Konzern abhängig sind. Gemäss Art. 18 Abs. 4 FinfraV-Finma ist die Meldepflicht gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG durch den Konzern zu erfüllen. Art. 18 Abs. 2 FinfraV-Finma findet keine Anwendung. Wie dargelegt, bestehen gute Gründe dafür, zu vertreten, dass, sofern im Einzelfall keine Besonderheiten vorliegen, weder die Anleger noch die Fondsleitung wirtschaftlich Berechtigte gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG sind. Damit wäre niemand nach Art. 120 Abs. 1 FinfraG zur Meldung verpflichtet. Eine Meldepflicht nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG bestünde nur, wenn die Ausübung der Stimmrechte an einen Dritten delegiert worden ist. In diesen Konstellationen ist es jedoch fraglich, ob überhaupt eine Delegation im Sinne des Gesetzes vorliegt, sodass sogar denkbar wäre, dass gar keine Meldepflicht besteht. Anders wäre dies, wenn die Stimmrechtsausübung an einen Vermögensverwalter delegiert worden wäre.

### 3. OFFENLEGUNG BEI BETEILIGUNGSDERIVATEN

Die Finma hält an der bisherigen Regelung zur Offenlegung von Beteiligungsderivaten (unter bisherigem Recht Finanzinstrumente genannt) fest. Nach breiter Kritik im Anhörungsverfahren hat die Finma insbesondere von einer unterschiedlichen Behandlung von börslichen und ausserbörslichen Transaktionen mit Beteiligungsderivaten mit Barausgleich abgesehen [31]. Somit sind wie bisher sowohl Beteiligungsderivate mit Realerfüllung als auch solche mit Barausgleich meldepflichtig.

Als Beteiligungsderivate gelten nach der in Art. 15 Abs. 1 FinfraV-Finma neu eingeführten Definition

«Instrumente, deren Wert sich zumindest teilweise vom Wert oder der Wertentwicklung von Beteiligungspapieren von Gesellschaften gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG ableitet».

Die Definition schliesst als Basiswerte von Beteiligungsderivaten sowohl die kotierten als auch die nichtkotierten Beteiligungspapiere einer Gesellschaft ein, die vom Anwendungsbereich von Art. 120 Abs. 1 FinfraG erfasst sind [32].

Die von der Finma verwendete Definition lehnt sich an die Mitteilung II/2013 der Offenlegungsstelle an [33], wonach «mit Finanzinstrumenten Instrumente gemeint sind, deren Wert sich zumindest teilweise vom Wert oder der Wertentwicklung von solchen Beteiligungspapieren mit Stimmrechten ableitet». [34]

Die Materialien weisen dabei darauf hin, dass auch unter dem neuen Recht nicht von der bisherigen Praxis abgewichen werden soll [35].

Grundsätzlich unterliegen alle Beteiligungsderivate der Meldepflicht. Eine abschliessende Aufzählung der erfassten Instrumente ist nicht möglich [36]. Zum einen sind Beteiligungsderivate meldepflichtig, welche die Lieferung von Beteiligungspapieren vorsehen oder zulassen – beispielsweise Call- und Put-Optionen, Optionsstrategien oder strukturierte Produkte [37]. Zum anderen sind Instrumente erfasst, deren Wert direkt oder indirekt, ganz oder teilweise von Beteiligungspapieren abhängt, wie zum Beispiel Contracts for

Difference, Equity Swaps oder Futures und Forwards mit Barausgleich [38].

Der Meldepflicht können auch Beteiligungsderivate unterliegen, die mehrere Aktien als Basiswerte aufweisen, beispielsweise Basket- oder Indexprodukte [39]. Ausnahmen von der Meldepflicht bestehen dabei jedoch dann, wenn bei realerfüllten Instrumenten von den verschiedenen Basiswerten nur einer geliefert werden kann und keine überwiegende Wahrscheinlichkeit besteht, dass ein bestimmter Basiswert geliefert wird [40]. Dasselbe gilt für Instrumente mit Barausgleich, sofern deren Wertentwicklung nicht überwiegend von einem Basiswert beeinflusst wird [41].

### 4. ERLEICHTERUNGEN BEI OFFENLEGUNGEN IN KONZERNVERHÄLTNISSEN

Neu muss nicht mehr die gesamte Halterkette vom direkten Erwerber oder Veräusserer bis hin zum wirtschaftlich Berechtigten offengelegt werden. Nach Art. 22 Abs. 3 FinfraV-Finma genügt es, wenn lediglich der direkte Erwerber oder Veräusserer und der wirtschaftlich Berechtigte offengelegt werden. Die Angabe der gesamten Halterkette in der Offenlegungsmeldung ist somit nicht mehr erforderlich.

Diese Neuregelung führt insbesondere bei Konzernverhältnissen zu erheblichen Erleichterungen, da Verschiebungen von Beteiligungen innerhalb des Konzerns nur noch dann eine Meldepflicht auslösen, wenn Konzerngesellschaften, die Beteiligungspapiere direkt halten, betroffen sind. Damit ist eine häufige Fehlerquelle in der Praxis beseitigt worden [42].

Das neue Recht stellt zudem klar, dass Konzernverhältnisse immer als indirektes Halten und nicht als Gruppe offenzulegen sind [43].

### 5. WEITERE ÄNDERUNGEN IM OFFENLEGUNGSRECHT

Eine Offenlegungsmeldung muss die in Art. 22 FinfraV-Finma vorgegebenen Angaben enthalten. Diese Angaben können sich im Lauf der Zeit ändern. Ohne entsprechende Meldung der Veränderungen würde die Aussagekraft der Offenlegungsmeldungen mit der Zeit geringer. Neu gibt es einen abschliessenden Katalog von gemeldeten Angaben, deren Änderung eine erneute Meldung erfordert (Änderungsmeldung). Dazu gehören gemäss Art. 16 Abs. 2 FinfraV-Finma: → Datum der Übertragung von Beteiligungspapieren, wenn dieses nicht mit dem Entstehungsdatum der Meldepflicht zusammenfällt; → Name, Vorname und Wohnort bzw. Firma und Sitz der beteiligten Personen; → Angaben betreffend Beteiligungsderivate; → Angaben betreffend Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte; → Angaben der direkt haltenden Person sowie des wirtschaftlich Berechtigten bei einem indirekten Erwerb.

Gemäss Art. 12 Abs. 3 FinfraV-Finma sind zudem Änderungen in der Zusammensetzung des Personenkreises und der Art der Absprache oder Gruppe bei Gruppenmeldungen zu melden. Mit der Einführung des Katalogs wurde der Anwendungsbereich der Änderungsmeldung konkretisiert und Rechtssicherheit geschaffen [44].

Weitere Vereinfachungen formeller Natur sind:

→ *Meldungen an die Offenlegungsstelle*: Eingaben können wie bisher fristwährend per Telefax oder E-Mail übermittelt werden. Durch die angepasste Formulierung von Art. 8 Abs. 1 FinfraV-Finma wird unter neuem Recht klargestellt, dass dies auch für Meldungen an die Gesellschaft gilt. Zudem entfällt die Pflicht zur Nachreichung der Originaldokumente [45].

→ *Inhalt der Offenlegungsmeldung*: Nach Art. 22 FinfraV-Finma besteht neu nicht mehr die Pflicht, in der Offenlegungsmeldung die Adresse einer juristischen Person anzugeben. Es genügt die Angabe des Sitzes. Durch diese Vereinfachung wird eine weitere Fehlerquelle eliminiert, die in der Praxis immer wieder zu Meldepflichtverletzungen geführt hat. Eine Kontaktperson, an die sich die Offenlegungsstelle bei Fragen wenden kann, ist zwar nach Art. 23 FinfraV-Finma als ergänzende Angabe zu benennen. Die entsprechende Angabe ist aber nicht mehr Teil der Meldepflicht. Fehler bei der Angabe der Kontaktperson sind keine Meldepflichtverletzungen und haben somit ebenfalls keine Konsequenzen. → *Meldefrist*: Die Meldefrist beträgt weiterhin vier Börsentage seit Entstehung der Meldepflicht. Eine Ausnahme besteht neu im Todesfall. Entsteht die Meldepflicht infolge eines Erbgangs, beträgt die Meldefrist nach Art. 24 Abs. 2 FinfraV-Finma neu 20 Börsentage.

Wie bisher haben Verletzungen der Meldepflicht strikte strafrechtliche Konsequenzen. Weiterhin sind nach Art. 151 Fin-

fraG sowohl die vorsätzliche als auch die fahrlässige Verletzung der Meldepflicht strafbar. Die maximale Bussenhöhe für die fahrlässige Verletzung der Meldepflichten wurde aber deutlich reduziert und beträgt neu CHF 100 000 statt wie bisher CHF 1 Mio.

## 6. ÜBERGANGSBESTIMMUNGEN

Offenlegungsmeldungen, die nach bisherigem Recht erfolgt sind, bleiben gemäss Art. 50 Abs. 1 FinfraV-Finma gültig. Bisherige Meldungen müssen somit grundsätzlich nicht angepasst werden. Dies gilt auch bei gemeldeten Halterketten zwischen dem direkten Halter und dem wirtschaftlich Berechtigten, deren Angabe, wie vorstehend dargelegt wurde, nach neuem Recht nicht mehr notwendig ist. Die nicht mehr erforderlichen Angaben können im Rahmen der nächsten ordentlichen Meldung bereinigt werden [46].

Für Sachverhalte, die bereits vor dem 1. Januar 2016 eingetreten sind und die erst aufgrund des Inkrafttretens des neuen Rechts einer Meldepflicht unterstehen, gilt die Übergangsregelung von Art. 50 Abs. 1 FinfraV-Finma. Diese Sachverhalte sind demnach bis zum 31. März 2016 zu melden. Dies gilt beispielsweise für Personen, die bereits vor dem Inkrafttreten zur Ausübung von Stimmrechten von meldepflichtigen Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ermächtigt wurden. Solche Personen müssen deshalb bis am 31. März 2016 eine entsprechende Meldung erstatten [47].

ANZEIGE

# Weiterbildung in UNTERNEHMENSNACHFOLGE

## Umfassende Beratung in der Planung und Umsetzung von Nachfolgestrategien für KMU.



Eidgenössisch akkreditierte und  
beaufsichtigte Fachhochschule

Der 1-semesterige Lehrgang richtet sich an Fachkräfte aus dem Treuhandwesen sowie der Unternehmens-, Finanz-, Rechts- und Steuerberatung. Er eröffnet Ihnen die Möglichkeit, Ihre Beratungs- bzw. Handlungskompetenzen im Nachfolgeprozess von KMU umfassend zu vertiefen.

**Nächster Studienbeginn: 20. Oktober 2016 in Zürich**

**Präsenz: 12 Ganztage, wöchentlich donnerstags**

**Zertifikat: CAS FH in Unternehmensnachfolge (15 ECTS)**

**Weitere Informationen und Beratung: [www.treuhandinstitut.ch](http://www.treuhandinstitut.ch)**

**STI SCHWEIZERISCHES  
TREUHAND-INSTITUT FH**

Ein Institut der Schweizerischen Treuhänder  
Schule STS und der Kalaidos Fachhochschule

Josefstrasse 53  
CH-8005 Zürich  
Telefon +41 43 333 36 69  
[info@treuhandinstitut.ch](mailto:info@treuhandinstitut.ch)



**Kalaidos  
Fachhochschule  
Schweiz**

Die Hochschule für Berufstätige.

Sachverhalte, die sich nach dem 1. Januar 2016 ereignen, fallen in den Anwendungsbereich von Art. 50 Abs. 2 FinfraV-Finma. Solche Sachverhalte sind nach neuem Recht zu melden. Bis zum 31. März 2016 können Meldungen mit entsprechendem Hinweis zunächst nach bisherigem Recht vorgenommen werden. Diese Meldungen müssen jedoch spätestens bis am 31. März 2016 nochmals nach neuem Recht abgesetzt werden. Damit soll erreicht werden, dass das gesamte Offenlegungswesen ab dem 1. April 2016 auf die neuen Regeln umgestellt worden ist [48]. Vor diesem Hintergrund ist eine altrechtliche Meldung nur zu empfehlen, wenn aus Zeitgründen eine neurechtliche Meldung nicht fristgerecht möglich ist.

## 7. HANDLUNGSBEDARF

Personen, die vor dem 1. Januar 2016 zur Ausübung von Stimmrechten ermächtigt worden sind, müssen bis zum 31. März 2016 Meldepflichten prüfen und entsprechende Meldungen vornehmen. Dies gilt auch für alle Strukturen, bei denen Kontrolle, wirtschaftliches Risiko und Stimm-

rechtsausübung verschiedenen Personen zuzuordnen sind, wie Fonds, Trusts oder Stiftungen. Es sollte geprüft werden, wer nach neuem Recht im Rahmen der jeweiligen Struktur konkret einer Meldepflicht untersteht.

Sollten nach dem 1. Januar 2016 entstandene Meldepflichten nach altem Recht erfüllt worden sein, sind diese bis zum 31. März 2016 auch nach neuem Recht nachzuholen.

Entsteht eine Meldepflicht nach dem 1. Januar 2016, bleibt nur wenig Zeit, um diese zu erfüllen. Eine Prüfung der Meldepflichten sollte bei potenziellen Vorhaben vorausschauend erfolgen, da nach der Entstehung der Meldepflicht kaum Zeit bleibt, die für die Offenlegung vorausgesetzte Struktur abzuklären.

Die von der Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange Regulation zur Verfügung gestellten Meldeformulare sind angepasst worden und abrufbar. Die Mitteilungen und das Reglement der Offenlegungsstelle werden an die neuen Bestimmungen angepasst und voraussichtlich im ersten Halbjahr 2016 veröffentlicht [49]. ■

**Anmerkungen:** \*Die Autoren danken Julian Merz für seine wertvolle Mitarbeit am vorliegenden Artikel. 1) Sethe Rolf, MiFID II – Eine Herausforderung für den Finanzplatz Schweiz, SJZ 110/2014, S. 478; siehe zum Ganzen auch Bahar Rashid, Derivative Trading under the Federal Act on Financial Markets Infrastructure, GesKR 2015, S. 479 ff.; Nobel Peter, Entwicklungen im Bank- und Kapitalmarktrecht/Le point sur le droit bancaire et des marchés des capitaux, SJZ 111/2015, S. 11 ff.; Nobel Peter, Finanzmarktrecht: Neue Architektur – Neuer Wein?, BJM 2015, S. 129 ff.; Kunz Peter V., Braucht es eine neue Architektur des Finanzmarktrechts für die Schweiz?, Die Volkswirtschaft 7–8/2014, S. 18 ff.; Roth Daniel, Gesetzgebungsprojekte: FIDLEG, FINIG und FinfraG, SZW 2014, S. 608 ff. 2) Zu den Entwicklungen nach der Finanzkrise siehe Esseber Jana/Kühn Peter, Die Einführung einer Pflicht zum zentralen Clearing von OTC-Derivaten, AJP 2011, S. 652 ff. 3) Als Finanzmarktinfrastruktur gelten zudem multilaterale Handelssysteme, Transaktionsregister sowie Zahlungssysteme (Art. 2 lit. a FinfraG). 4) Siehe Bahar (Anm. 1), S. 479 ff.; Kuhn Hans, Die Regulierung des Derivatehandels im künftigen Finanzmarktinfrastrukturgesetz, GesKR 2014, S. 161 ff. 5) Der im August 2015 von der Finma publizierte Vorentwurf der FinfraV-Finma wurde im Rahmen des Anhörungsverfahrens substantiell geändert. 6) BGER 2C\_98/2013 vom 29. Juli 2013 (in: Pra 103 Nr. 78) E. 6.2 und 6.4; Iffland Jacques/Herzog Romain, Nouvelles règles en matière de publicité des participations: conséquences pour l'industrie de la gestion d'actifs et des fonds, GesKR 2015, S. 526; Bertschinger Urs, Das Finanzmarktaufsichtsrecht Mitte 2013 bis Mitte 2014, SZW 2014, S. 562; eingehend zum Entscheid Gericke Dieter/Kuhn Daniel, Börsenrechtliche Offenlegungspflicht des Vermögensverwalters: Vorrang des Rechtsstaats im Kapitalmarktrecht, GesKR 2014, S. 93 ff.; Kunz Peter V., Die wirtschaftsrechtliche Rechtsprechung des Bundesgerichts in den Jahren 2012/2013: Gesellschaftsrecht sowie Finanzmarktrecht, ZBJV 151/2015, S. 175 ff. 7) Siehe Botschaft FinfraG vom 3. September 2014, 7582. 8) Finma, Erläuterungsbericht FinfraV-Finma vom 20. August 2015, S. 25. 9) BGER 2C\_98/2013 vom 29. Juli 2013 (in: Pra 103 Nr. 78) E. 5.2; Gericke/Kuhn (Anm. 6), S. 95 ff.; Finma, Erläuterungsbericht FinfraV-Finma vom 20. August 2015, S. 25. 10) BVGer B-5217/2011 vom 6. Dezember 2012 E. 4.1.3. 11) BGER 2C\_98/2013

vom 29. Juli 2013 (in: Pra 103 Nr. 78) E. 6.3. 12) Siehe zum bisherigen Recht Gericke/Kuhn (Anm. 6), S. 99. 13) Finma, Anhörungsbericht FinfraV-Finma vom 9. Dezember 2015, S. 21; siehe auch bereits Finma, Erläuterungsbericht FinfraV-Finma vom 20. August 2015, S. 25; Iffland/Herzog (Anm. 6), S. 526 f. 14) Finma, Erläuterungsbericht FinfraV-Finma vom 20. August 2015, S. 25. 15) Finma, Erläuterungsbericht FinfraV-Finma vom 20. August 2015, S. 25; vgl. Finma, Anhörungsbericht FinfraV-Finma vom 9. Dezember 2015, S. 22. 16) Finma, Erläuterungsbericht FinfraV-Finma vom 20. August 2015, S. 25; BGER 2C\_98/2013 vom 29. Juli 2013 (in: Pra 103 Nr. 78) E. 6.3; Finma Rundschreiben 2008/05, Rz. 21; vgl. Gericke/Kuhn (Anm. 6), S. 98. 17) Art. 120 Abs. 2 FinfraG; BGER 2C\_98/2013 vom 29. Juli 2013 (in: Pra 103 Nr. 78) E. 6.3. 18) Finma, Anhörungsbericht FinfraV-Finma vom 9. Dezember 2015, S. 24. 19) Finma, Anhörungsbericht FinfraV-Finma vom 9. Dezember 2015, S. 21 f. 20) Iffland/Herzog (Anm. 6), S. 530 f.; Bertschinger Urs, Proxy Advisors – Fluch oder Segen in der Corporate Governance?, SZW 2015, S. 514; Finma, Anhörungsbericht FinfraV-Finma vom 9. Dezember 2015, S. 22; Finma, Erläuterungsbericht FinfraV-Finma vom 20. August 2015, S. 25; Mitteilung II/99 der OLS vom 26. Februar 1999. 21) Vgl. Finma, Anhörungsbericht FinfraV-Finma vom 9. Dezember 2015, S. 22. 22) Vgl. die Anhörungseingabe VSV, Rz. 20, abrufbar auf der Website der Finma. 23) Stimmrechtsberater publizieren Abstimmungsempfehlungen. Ihre Bedeutung ist in den letzten Jahren gestiegen. Neben der US-amerikanischen ISS sind in der Schweiz insbesondere Ethos und Swipra zu nennen. Siehe Bertschinger (Anm. 20), S. 514. 24) Finma, Anhörungsbericht FinfraV-Finma vom 9. Dezember 2015, S. 21. 25) Iffland/Herzog (Anm. 6), S. 530 f. 26) Art. 14 Abs. 1 Bst. a Ziff. 1 FinfraV-Finma; Finma, Erläuterungsbericht FinfraV-Finma vom 20. August 2015, S. 26. 27) Iffland/Herzog (Anm. 6), S. 527; vgl. Gericke/Kuhn (Anm. 6), S. 99; zur Kontrollmöglichkeit der Anleger bei kollektiven Kapitalanlagen Jutzi Thomas/Schären Simon, Grundriss des schweizerischen Kollektivanlagenrechts, Bern 2014, Rz. 103. 28) Vgl. Finma, Anhörungsbericht FinfraV-Finma vom 9. Dezember 2015, S. 31. 29) Finma, Anhörungsbericht FinfraV-Finma vom 9. Dezember 2015, S. 31. 30) Finma, Erläuterungsbericht FinfraV-Finma vom 20. August 2015, S. 31; Finma, Anhörungsbericht FinfraV-Finma vom 9. Dezember 2015, S. 31.

31) Finma, Anhörungsbericht FinfraV-Finma vom 9. Dezember 2015, S. 25. 32) Finma, Anhörungsbericht FinfraV-Finma vom 9. Dezember 2015, S. 26. 33) Finma, Anhörungsbericht FinfraV-Finma vom 9. Dezember 2015, S. 26; Finma, Erläuterungsbericht FinfraV-Finma vom 20. August 2015, S. 29. 34) Mitteilung II/13 der OLS vom 3. Dezember 2013, S. 2. 35) Finma, Erläuterungsbericht FinfraV-Finma vom 20. August 2015, S. 29; Finma, Anhörungsbericht FinfraV-Finma vom 9. Dezember 2015, S. 26. 36) Mitteilung II/13 der OLS vom 3. Dezember 2013, S. 2 f.; Bieri Noël/Nänni Matthias, Das revidierte Offenlegungsrecht in der Praxis, in: Reutter Thomas U./Werlen Thomas (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen VI, Zürich/Basel/Genf 2011, S. 193. 37) Mitteilung II/13 der OLS vom 3. Dezember 2013, S. 2 f.; Stadelmann Samuel/Bieri Noël, Die Offenlegung von Finanzinstrumenten nach Art. 20 Börsengesetz, GesKR 2010, S. 317 f. 38) Mitteilung II/13 der OLS vom 3. Dezember 2013, S. 5 f.; Stadelmann/Bieri (Anm. 37), S. 325. 39) Mitteilung II/13 der OLS vom 3. Dezember 2013, S. 2; Bieri/Nänni (Anm. 36), S. 193. 40) Mitteilung II/13 der OLS vom 3. Dezember 2013, S. 3; Stadelmann/Bieri (Anm. 37), S. 319. 41) Mitteilung II/13 der OLS vom 3. Dezember 2013, S. 6; Stadelmann/Bieri (Anm. 37), S. 326; von dieser Ausnahme kann in bestimmten Konstellationen wiederum eine meldepflichtbegründende Gegenansatz bestehen (Mitteilung II/13 der OLS vom 3. Dezember 2013, S. 4). 42) Finma, Erläuterungsbericht FinfraV-Finma vom 20. August 2015, S. 34. 43) Finma, Erläuterungsbericht FinfraV-Finma vom 20. August 2015, S. 27; Mitteilung Nr. 12/2015 der SIX Exchange Regulation vom 17. Dezember 2015, S. 2. 44) Finma, Erläuterungsbericht FinfraV-Finma vom 20. August 2015, S. 30; Finma, Anhörungsbericht FinfraV-Finma vom 9. Dezember 2015, S. 29 f. 45) Finma, Erläuterungsbericht FinfraV-Finma vom 20. August 2015, S. 24; Finma, Anhörungsbericht FinfraV-Finma vom 9. Dezember 2015, S. 18 f.; Mitteilung Nr. 12/2015 der SIX Exchange Regulation vom 17. Dezember 2015, S. 1. 46) Finma, Anhörungsbericht FinfraV-Finma vom 9. Dezember 2015, S. 38. 47) Finma, Anhörungsbericht FinfraV-Finma vom 9. Dezember 2015, S. 38. 48) Finma, Anhörungsbericht FinfraV-Finma vom 9. Dezember 2015, S. 38. 49) Mitteilung Nr. 12/2015 der SIX Exchange Regulation vom 17. Dezember 2015, S. 2.