

Börsenrechtliche Meldepflicht nach Art. 120 FinfraG bei kollektiven Kapitalanlagen

Bundesgerichtsurteil 2C_546/2020 vom 18. August 2022 (BGE 148 II 444)

Mit Bemerkungen von Nina Reiser und Yannis Tobler*

Inhaltsübersicht

- I. Sachverhalt und Prozessgeschichte
- II. Erwägungen des Bundesgerichts
- III. Bemerkungen
 1. Auslegung von Art. 120 FinfraG
 2. Regulierungskompetenz der FINMA
 3. Strafrechtliches Legalitätsprinzip
 4. Bankenrechtliche Meldepflicht für qualifiziert Beteiligte bei kollektiven Kapitalanlagen
 5. Zusammenfassung der Ergebnisse

I. Sachverhalt und Prozessgeschichte

Die Gesellschaft A. (Gesuchstellerin, Beschwerdeführerin 1) mit Sitz in den USA und ihre Tochtergesellschaften sind in der Vermögensverwaltung sowie in der Schaffung und im Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen (nachfolgend auch: Anlagefonds) in verschiedenen Rechtsordnungen tätig. Bei B. (Gesuchstellerin, Beschwerdeführerin 2) mit Sitz in Kanada handelt es sich um die Holdinggesellschaft einer im Versicherungs- und Finanzdienstleistungsbereich tätigen Unternehmensgruppe. Seit 1982 gehört auch die A. zum Konzern, wobei B. 94,65% der Stimmrechte an A. hält.

Mit Schreiben vom 12. Oktober 2017 reichten die Gesellschaften A. und B. sowie deren Tochtergesellschaften bei der Offenlegungsstelle der SIX Exchange Regulation AG (nachfolgend: Offenlegungsstelle) ein Gesuch um Vorabentscheid ein. Sie beantragten die Feststellung, dass A. berechtigt sei, die Meldepflicht nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG¹ für die von den kollektiven Kapitalanlagen, die sie direkt oder indirekt über ihre Tochtergesellschaften verwaltet, gehaltenen Beteiligungen zu erfüllen, da sie die Stimmrechte aus den Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben könne. Zudem sei festzustellen, dass weder A. noch B. der Meldepflicht gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG unterlägen, da beide Gesellschaften nicht die wirtschaftlich Berechtigten an den betreffenden Beteiligungspapieren seien. Eventualiter forderten die

Gesuchstellerinnen verschiedene Erleichterungen. Im Wesentlichen sollen die Beteiligungen weiterhin auf der Ebene von A. anstatt von B. gemeldet werden können.

Die Offenlegungsstelle lehnte den Hauptantrag am 26. Oktober 2017 ab, gewährte den Gesuchstellerinnen aber die beantragten Erleichterungen. Gemäss der Offenlegungsstelle bestehe mit Art. 18 Abs. 4 FinfraV-FINMA² bereits eine Norm, welche die meldepflichtige Person bei kollektiven Kapitalanlagen im Konzernverhältnis regelt. Sodann sei Art. 18 Abs. 4 FinfraV-FINMA auch mit Art. 120 Abs. 1 FinfraG vereinbar, weil sich Art. 120 Abs. 1 FinfraG nicht bloss auf den wirtschaftlich Berechtigten beschränke.³

Mit Eingabe vom 2. November 2017 fochten A. und ihre Tochtergesellschaften die Empfehlung der Offenlegungsstelle bezüglich des Hauptantrags bei der FINMA an. Mit Schreiben vom 6. November 2017 teilte die FINMA A. und ihren Tochtergesellschaften sodann die Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens mit. Die Behörde wies zudem darauf hin, dass sich die Ablehnung der ergangenen Empfehlung nicht nur auf den Hauptantrag, sondern zwangsläufig auf die gesamte Empfehlung beziehe. Diese Stellungnahme fochten A. sowie ihre Tochtergesellschaften wiederum an und stellten zudem ein Gesuch um Erlass von vorsorglichen Massnahmen bezüglich der bereits vor der Offenlegungsstelle beantragten Erleichterungen. Die FINMA gewährte die vorsorglichen Massnahmen am 21. Dezember 2017. Mit Verfügung vom 13. Juli 2018 räumte die FINMA B. in der Folge verschiedene Erleichterungen ein. Im Wesentlichen erlaubte die FINMA A., während drei Jahren ab Rechtskraft der Verfügung die von den kollektiven Kapitalanlagen gehaltenen Beteiligungen in konsolidierter Form zu melden. Mit Entscheid vom 14. Mai 2020 wies das Bundesverwaltungsgericht anschliessend die Beschwerde von A. und B. gegen die Verfügung der FINMA ab.⁴

A. und B. gelangten daraufhin mit Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten vor Bundesgericht. Neben der Aufhebung des Urteils des Bundesverwaltungsgerichts verlangten sie die Feststellung, dass A. berechtigt sei, Beteiligungen, die von kollekti-

* Prof. Dr. *Nina Reiser*, Rechtsanwältin, LL.M. (Harvard), ist Assoziierte Professorin für Finanzmarktrecht an der Universität St. Gallen. *Yannis Tobler*, BLE, ist wissenschaftlicher Assistent an der Universität St. Gallen.

¹ Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivat Handel vom 19. Juni 2015 (FinfraG, SR 958.1).

² Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Devisenhandel vom 3. Dezember 2015 (FinfraV-FINMA, SR 958.111).

³ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 Sachverhalt Teil A.

⁴ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 Sachverhalt Teil B.

ven Kapitalanlagen gehalten werden und die A. direkt oder indirekt über ihre Tochtergesellschaften verwaltet, d.h. deren Stimmrechte A. somit nach freiem Ermessen ausüben kann, gemäss Art. 120 Abs. 3 FinfraG zu melden. Zudem sei festzustellen, dass B. nicht verpflichtet sei, Beteiligungen zu melden, die von kollektiven Kapitalanlagen gehalten werden, die A. direkt oder indirekt über ihre Tochtergesellschaften verwaltet und bei denen A. oder ihre Tochtergesellschaften die Stimmrechte frei ausüben können.⁵

II. Erwägungen des Bundesgerichts

Gemäss Bundesgericht beschränkt sich der Streit vorrangig auf die Frage, welche der beiden Beschwerdeführerinnen die Meldepflicht nach Art. 120 FinfraG zu erfüllen hat. Zur Beantwortung dieser Frage sei zu klären, ob sich die Meldepflicht aus Art. 120 Abs. 1 FinfraG i.V.m. Art. 18 Abs. 4 FinfraV-FINMA oder aber aus Art. 120 Abs. 3 FinfraG i.V.m. Art. 10 Abs. 2 FinfraV-FINMA ergibt.⁶

Zur Beurteilung, ob sich Art. 120 Abs. 1 FinfraG auf den wirtschaftlich Berechtigten einer Beteiligung beschränkt, nimmt das Bundesgericht eine Auslegung der relevanten Bestimmungen vor. Im Einklang mit der bisherigen bundesgerichtlichen Rechtsprechung hält es hierbei fest, dass das Gesetz grundsätzlich nach dem Wortlaut auszulegen sei. Nur dann, wenn dieser nicht absolut klar sei, sei zudem eine historische, systematische und teleologische Auslegung vorzunehmen. Bei den Auslegungsmethoden gelte der Methodpluralismus, es sei keine Methode vorzuziehen.⁷

Grammatikalisch beschränke sich Art. 120 Abs. 1 FinfraG auf den direkten oder indirekten Erwerb oder die Veräusserung von Wertpapieren, wenn gewisse Schwellenwerte erreicht bzw. über- oder unterschritten werden. Aus dem Wortlaut sei daher nicht zu schliessen, dass sich die Norm auf den wirtschaftlich Berechtigten begrenze. Art. 120 Abs. 3 FinfraG stelle dagegen nicht auf den Erwerb bzw. die Veräusserung, sondern auf die freie Ausübung der Stimmrechte ab. Durch die Verwendung des Wortes «zudem» in Art. 120 Abs. 3 FinfraG werde darüber hinaus ersichtlich, dass diese Norm parallel und unabhängig

von der Meldepflicht nach Art. 120 Abs. 1 FinfraG bestehe, wobei die eine Bestimmung die andere nicht ersetze.⁸

Historisch betrachtet sei Art. 120 FinfraG im Lichte von Art. 20 f. aBEHG⁹ auszulegen. Art. 20 Abs. 1 aBEHG habe sich auf Transaktionen «für eigene Rechnung» beschränkt, wobei die konkretisierenden Bestimmungen der aBEHV-FINMA¹⁰ in Art. 9 Abs. 1 den wirtschaftlich Berechtigten als grundsätzlich meldepflichtig qualifizierten. In Abs. 2 derselben Norm sei zudem eine Meldepflicht für jene Personen vorgesehen gewesen, die auf Rechnung mehrerer voneinander unabhängiger wirtschaftlich Berechtigter einen Schwellenwert erreichten bzw. über- oder unterschritten und über die mit den Beteiligungen verbundenen Stimmrechte verfügten. Mit Verweis auf das Urteil 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013 erinnert das Bundesgericht alsdann an die Unvereinbarkeit von Art. 9 Abs. 2 aBEHV-FINMA mit Art. 20 Abs. 1 aBEHG. Da sich nach Auffassung des Bundesgerichts Art. 20 Abs. 1 aBEHG lediglich auf Eigengeschäfte («für eigene Rechnung erwirbt») beschränke, habe die FINMA mit der in Art. 9 Abs. 2 aBEHV-FINMA vorgenommenen Ausdehnung des Anwendungsbereichs auf Personen, welche über die mit der Beteiligung verbundenen Stimmrechte verfügen, die in Art. 20 Abs. 5 aBEHG normierte Kompetenzdelegation überschritten.¹¹ Indem Art. 120 Abs. 1 FinfraG überwiegend den Inhalt von Art. 20 Abs. 1 aBEHG übernehme, allerdings auf den Passus «für eigene Rechnung» verzichte, wollte der Gesetzgeber den Anwendungsbereich

⁵ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 Sachverhalt Teil C.

⁶ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 4.

⁷ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 5.2 m.H.a. BGE 145 IV 17 E. 1.2; BGE 144 V 313 E. 6.1.

⁸ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 5.3 m.H.a. Daniel Lengauer/Mirjam Eggen/Rodolfo Straub, Kapitalmarktrecht, Zürich/Basel/Genf 2021, 579; Pascal Hubli, in: Rolf Sethe/Olivier Favre/Martin Hess/Stefan Kramer/Ansgar Schott (Hrsg.), Schulthess Kommentar, FinfraG, Zürich/Basel/Genf 2017, Vorbemerkungen zu Art. 120 FinfraG N 7; Thomas Jutzi/Simon Schären, in: Rolf Sethe/Olivier Favre/Martin Hess/Stefan Kramer/Ansgar Schott (Hrsg.), Schulthess Kommentar, FinfraG, Zürich/Basel/Genf 2017, Art. 120 FinfraG N 102; Markus Schunk/Astrid Keller/Silvan Meyer, Schweizerisches Recht der kollektiven Kapitalanlagen, 3. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2017, 184; Rapport explicatif du 20 août 2015 sur l'OIMF-FINMA, 26.

⁹ Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 (aBEHG, AS 1997 68, 2007 5291).

¹⁰ Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel vom 25. Oktober 2008 (aBEHV-FINMA, AS 2008 6521).

¹¹ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 5.4.1 f. m.H.a. BGer 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013 E. 6.

von Art. 120 Abs. 1 FinfraG möglichst weit ausgestalten. Eine historische Auslegung lasse somit nicht den Schluss zu, dass sich Art. 120 Abs. 1 FinfraG ausschliesslich auf den wirtschaftlich Berechtigten bezieht.¹²

Im Rahmen der teleologischen Auslegung hält das Bundesgericht unter Verweis auf die bisherige höchstrichterliche Rechtsprechung zudem fest, dass sich der eigentliche Sinn von Art. 20 aBEHG aus dem allgemeinen Zweck des aBEHG ergebe.¹³ So zielen die Offenlegungspflichten im Wesentlichen darauf ab, im Interesse der Anleger und des Marktes für maximale Transparenz zu sorgen und ein Frühwarnsystem zu gewährleisten.¹⁴ Diese Ziele und die Durchsetzung der Meldepflicht könnten nur dann erreicht werden, wenn die Voraussetzungen der Meldepflicht so ausgelegt würden, dass jegliche Geschäftspraxen, die zum Aufbau oder zur Veräusserung einer massgeblichen Beteiligung an einer Zielgesellschaft führen, stets von der Meldepflicht erfasst werden. Die Meldepflicht sei daher weit auszulegen.¹⁵

Zumal Art. 20 Abs. 1 und Abs. 5 aBEHG durch Art. 120 Abs. 1 und Art. 123 Abs. 1 lit. a FinfraG übernommen werden und die Ziele des FinfraG und des aBEHG dieselben seien, sei auch die Rechtsprechung zu Art. 20 aBEHG weiterhin relevant. Das mit Art. 120 FinfraG verfolgte Ziel bestehe somit nach wie vor in der Schaffung von Transparenz, was durch die Meldung jeder signifikanten Erhöhung oder Verringerung der Stimmrechte im Einflussbereich der betroffenen Einheit erreicht werde.¹⁶ Aus diesem Grund lasse

auch eine teleologische Auslegung nicht den Schluss einer Beschränkung von Art. 120 Abs. 1 FinfraG auf den wirtschaftlich Berechtigten zu.¹⁷

Systematisch ergebe sich durch die Präzisierung in Art. 120 Abs. 5 FinfraG, wonach alle Vorgänge, die im Endeffekt das Stimmrecht an den betreffenden Beteiligungspapieren übertragen, als indirekt i.S.v. Art. 120 Abs. 1 FinfraG gelten, ebenfalls eine weite Auslegung der letztgenannten Bestimmung. Würde sich Art. 120 Abs. 1 FinfraG nur auf wirtschaftlich berechtigte Personen beziehen, wäre zudem Art. 120 Abs. 2 FinfraG überflüssig, wonach Finanzintermediäre, die für Rechnung Dritter Aktien-, Erwerbs- oder Veräusserungsrechte erwerben oder veräussern, nicht der Meldepflicht nach Art. 120 Abs. 1 FinfraG unterstehen. Somit sei Art. 120 Abs. 1 FinfraG auch aus systematischer Sicht weit auszulegen. Demgegenüber beziehe sich Art. 120 Abs. 3 FinfraG auf jene Situationen, in denen ein Dritter vom wirtschaftlich Berechtigten (oder von jemandem aus dessen Beherrschungskette) ermächtigt wird, die Stimmrechte frei auszuüben.¹⁸ Bei kollektiven Kapitalanlagen liege eine solche Ermächtigung aber gerade nicht vor, denn die Ausübung der aus den verwalteten Beteiligungen ausfliessenden Stimmrechte sei dem System der kollektiven Kapitalanlagen inhärent.¹⁹ Im Resultat ergibt sich gemäss Bundesgericht aus der Auslegung von Art. 120 Abs. 1 FinfraG, dass die Bestimmung nicht ausschliesslich wirtschaftlich berechtigte Personen i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA erfasse.²⁰

Den Beschwerdeführerinnen zufolge überschreite die FINMA mit Art. 18 FinfraV-FINMA darüber hinaus den Delegationsrahmen von Art. 120 Abs. 1 FinfraG.²¹ Nach Ansicht des Bundesgerichts verfügt die FINMA bei der Bestimmung des Umfangs der Meldepflicht jedoch über einen grossen Ermessensspielraum.²² Zwar statuiere Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA den wirtschaftlich Berechtigten als meldepflichtig, doch ergebe sich bereits aus den Marginalien, dass es

¹² BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 5.4.3 ff. m.H.a. Message concernant la modification de la loi fédérale sur le service civil du 27 août 2014 (FF 2014 6493 ff.), 7334 f.; *Hubli* (Fn. 8), Vorbem. zu Art. 120 FinfraG N 4 ff.

¹³ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 5.5.1 m.H.a. BGE 137 II 371 E. 5.4; BGE 136 II 304 E. 7.4; BGer 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013 E. 6.5.

¹⁴ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 5.5.1 m.H.a. BGE 130 II 530 E. 6.5.5; BGer 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013 E. 6.5.

¹⁵ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 5.5.1 m.H.a. BGE 136 II 304 E. 7.5; BGer 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013 E. 6.5.

¹⁶ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 5.5.2 m.H.a. *Rolf H. Weber/Rainer Baisch*, in: Rolf Watter/Rashid Bahar (Hrsg.), *Basler Kommentar, FINMAG/FinfraG*, 3. Aufl., Basel 2019, Art. 120 FinfraG N 122; *Thomas U. Reutter/Katja Roth Pellanda*, in: Rolf Watter/Rashid Bahar (Hrsg.), *Basler Kommentar, FINMAG/FinfraG*, 3. Aufl., Basel 2019, Art. 134 FinfraG N 12.

¹⁷ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 5.5.5.

¹⁸ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 5.6 m.H.a. *Rapport explicatif* (Fn. 8), 29; *Lengauer/Eggen/Straub* (Fn. 8), 127 f.

¹⁹ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 5.6.

²⁰ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 5.8.

²¹ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 6.

²² BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 6.3 m.H.a. BGE 137 II 371 E. 5.4.

sich hierbei lediglich um einen Grundsatz handle.²³ Da sich Art. 120 Abs. 1 FinfraG nicht auf wirtschaftlich berechnete Personen begrenze, sei die vom Grundsatz der Meldepflicht des wirtschaftlich Berechneten abweichende Sonderbestimmung zulässig. Die FINMA habe somit ihre Kompetenzen nicht überschritten.²⁴

Weiter wurde von den Beschwerdeführerinnen ein Verstoß gegen das strafrechtliche Legalitätsprinzip geltend gemacht, weil die FINMA gestützt auf Art. 123 Abs. 1 lit. a FinfraG den Täterkreis von Art. 151 Abs. 1 lit. a FinfraG bestimmen und somit neue Straftatbestände erschaffen könne.²⁵ Damit eine Norm den Grundsatz *nullum crimen sine lege certa* erfüllt, müsse diese hinreichend bestimmt sein. Nach den Ausführungen des Bundesgerichts könne der erforderliche Bestimmtheitsgrad jedoch nicht abstrakt festgelegt werden. Dieser ergebe sich vielmehr aus der Komplexität der zu regelnden Materie und der Strafandrohung.²⁶ So können insb. technische oder relativ unbestimmte Begriffe im Rahmen des Wirtschaftsstrafrechts dem Bestimmtheitsgebot genügen.²⁷ Wegen der hohen Technizität der zu regelnden Materie, des grossen Ermessensspielraums der FINMA bei der Festlegung des Umfangs der Meldepflicht und des Ziels der Offenlegung von Beteiligungen erachtet das Bundesgericht das strafrechtliche Legalitätsprinzip vorliegend nicht als verletzt.²⁸

III. Bemerkungen

Entlang den im referierten Urteil aufgeworfenen Fragen setzt sich der vorliegende Beitrag zunächst mit der Auslegung von Art. 120 FinfraG auseinander. Danach werden die Regulierungskompetenzen der FINMA beleuchtet, gefolgt von Ausführungen zum strafrechtlichen Legalitätsprinzip im Zusammenhang mit Art. 151 Abs. 1 lit. a i.V.m. Art. 120 FinfraG. Den

Abschluss bilden Überlegungen zur bankenrechtlichen Meldepflicht für qualifiziert Beteiligte nach Art. 3 Abs. 2 lit. c^{bis} i.V.m. Abs. 5 BankG²⁹ bei kollektiven Kapitalanlagen.

1. Auslegung von Art. 120 FinfraG

Die bundesgerichtliche Auslegung von Art. 120 FinfraG vermag unseres Erachtens zu überzeugen. Das Bundesgericht kommt zu Recht zum Schluss, dass auch jene Personen der Meldepflicht nach Art. 120 Abs. 1 FinfraG unterliegen, die mangels Tragung des wirtschaftlichen Risikos nicht als wirtschaftlich Berechnete i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA qualifizieren. So hat bereits die Vorinstanz darauf hingewiesen, dass die Botschaft zum FinfraG andere Personen als die wirtschaftlich Berechneten nicht explizit vom Anwendungsbereich von Art. 120 Abs. 1 FinfraG ausschliesst.³⁰ Entscheidend sei viel mehr, wer die «*contrôle ultime*» über die Stimmrechtsausübung habe.³¹ Zudem erschliesst sich aus der Marginalie von Art. 10 FinfraV-FINMA, dass es sich bei der Meldepflicht durch den wirtschaftlich Berechneten i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA lediglich um einen Grundsatz handelt.³² Nur wenn sich Art. 120 Abs. 1 FinfraG auf den wirtschaftlich Berechneten beschränken würde und ein solcher im Einklang mit der bundesgerichtlichen Rechtsprechung³³ und der wohl herrschenden Lehre³⁴ bei kollektiven Kapitalanlagen fehlt, wäre Art. 120 Abs. 1 FinfraG keine passende rechtliche Grundlage für Art. 18 FinfraV-FINMA.³⁵

Gegen eine Erfassung der Meldepflicht bei kollektiven Kapitalanlagen durch Art. 120 Abs. 3 FinfraG spricht alsdann, dass hierfür eine explizite Ermächti-

²³ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 6.4 m.H.a. Rapport explicatif du 27 juillet 2011 concernant la révision partielle de l'OBVM-FINMA, 4; *Jutzi/Schären* (Fn. 8), Art. 120 FinfraG N 142.

²⁴ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 6.7.

²⁵ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 7.

²⁶ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 7.1 m.H.a. BGE 147 IV 274 E. 2.1.1; BGer 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013 E. 6.7.

²⁷ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 7.1.

²⁸ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 7.2.

²⁹ Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 (BankG, SR 952.0).

³⁰ BVGer B-5291/2018 vom 14. Mai 2020 E. 5.2.

³¹ BVGer B-5291/2018 vom 14. Mai 2020 E. 6.3.

³² Vgl. dazu auch *Jacques Iffland/Romain Herzog*, *Nouvelles règles en matière de publicité des participations: conséquences pour l'industrie de la gestion d'actifs et des fonds*, GesKR 2015, 525 ff., 526, wonach die Meldepflicht «en premier lieu» dem wirtschaftlich Berechneten zukommt.

³³ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 5.4.4.

³⁴ *Weber/Baisch* (Fn. 16), Art. 120 FinfraG N 158; *Jana Essebier/Dominic Wyss*, *Neuerungen im Recht zur Offenlegung von Beteiligungen*, EF 2016, 156 ff., 158 f.; *Iffland/Herzog* (Fn. 32), 527; a.A. *Jutzi/Schären* (Fn. 8), Art. 120 FinfraG N 142.

³⁵ Vgl. auch *Essebier/Wyss* (Fn. 34), 159.

gung für die Stimmrechtsausübung nötig ist.³⁶ Eine solche liegt im Rahmen von kollektiven Kapitalanlagen aber gerade nicht vor, weil die Stimmrechtsausübung durch den Anlagefonds dem System inhärent ist.³⁷ Die Anleger haben keinen Einfluss auf die Auswahl und die Verwaltung der Anlagen.³⁸ Damit liegt auch keine explizite Ermächtigung vor, die widerrufen werden könnte.³⁹ Darüber hinaus hätte die Ermächtigung durch den, gemäss Bundesgericht und herrschender Lehre bei kollektiven Kapitalanlagen gerade fehlenden, wirtschaftlich Berechtigten zu erfolgen.⁴⁰ So hält auch das Bundesgericht treffend fest: «Le droit du premier découlant du second.»⁴¹

2. Regulierungskompetenz der FINMA

Das Urteil gibt sodann Anlass zur Beleuchtung der Regulierungstätigkeit der FINMA, weil die Beschwerdeführerinnen der Behörde eine Überschreitung ihrer Regulierungskompetenzen vorwerfen. Nachfolgend soll daher näher auf die FINMA-Regulierung in der Form der FINMA-Verordnungen und der FINMA-Rundschreiben eingegangen werden. Auf eine Auseinandersetzung mit weiteren FINMA-Kommunikationsmitteln, wie etwa Anhörungen, Stellungnahmen, Aufsichtsmitteilungen und Publikationen, wie bspw. der Geschäftsbericht, wird verzichtet.

2.1 Rechtsverordnungen

Zunächst interessiert die Frage, inwiefern die FINMA Verordnungen erlassen kann, die sich an die Allgemeinheit richten⁴² und rechtsetzend⁴³ sind.

2.1.1 Unselbständige gesetzvertretende Rechtsverordnungen

Eine Verordnungskompetenz zugunsten der Exekutive bzw. der Justiz kann sich aus einer Delegation der Rechtsetzungskompetenz durch die Legislative ergeben. Auf Bundesebene handelt es sich hierbei um eine Gesetzesdelegation i.S.v. Art. 164 Abs. 2 BV.⁴⁴ Dabei besteht Konsens darüber, dass auch ausgegliederte Einheiten der Bundesverwaltung wie die FINMA als öffentlich-rechtliche Anstalt⁴⁵ zum Erlass von Rechtsverordnungen ermächtigt werden können.⁴⁶ Als zentraler Vorteil der Gesetzesdelegation ist die Praktikabilität zu nennen. Eine Delegation erlaubt es, die Regelung jener Bereiche, die häufig Anpassungen unterliegen bzw. durch eine hohe Technizität geprägt sind, Bundesbehörden mit entsprechendem Fachwissen zu überlassen.⁴⁷ Demgegenüber bedeutet eine Gesetzesdelegation immer auch einen Eingriff in die Gewaltenteilung.⁴⁸

Damit Rechtsetzungsbefugnisse i.S.v. Art. 164 Abs. 2 BV delegiert werden können, müssen verschiedene Kriterien erfüllt sein. Zunächst darf nicht die Verfassung selbst ein Delegationsverbot für die zu delegierende Materie vorsehen.⁴⁹ Generell ausgeschlossen ist somit die Delegation von «wichtigen rechtsetzenden» Bestimmungen i.S.v. Art. 164 Abs. 1 BV,⁵⁰ die zwingend in einem formellen Gesetz zu erlassen sind.⁵¹ Was im Rahmen des Finanzmarktrechts als «wichtige rechtsetzende» Bestimmung gilt, muss auf Grund der technischen und fachspezifischen Regelungen im Ein-

³⁶ *Lengauer/Eggen/Straub* (Fn. 8), 579; Erläuterungsbericht zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA vom 20. August 2015, 26; Botschaft zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz vom 3. September 2014 (BBl 2014, 7483 ff.), 7582.

³⁷ Vgl. BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 5.6.

³⁸ *Jacques Iffland/Romain Herzog*, *Publicité et principe de légalité – Mythe ou réalité?*, SZW 2015, 226 ff., 231; *Urs Schenker*, *Schweizerisches Übernahmerecht*, Habil. St. Gallen, Bern 2009, 115.

³⁹ A.A. wohl *Weber/Baisch* (Fn. 16), Art. 120 FinfraG N 158.

⁴⁰ Erläuterungsbericht FinfraV-FINMA (Fn. 36), 24.

⁴¹ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 5.4.4.

⁴² *Ulrich Häfelin/Georg Müller/Felix Uhlmann*, *Allgemeines Verwaltungsrecht*, 8. Aufl., Zürich/St. Gallen 2020, N 78; *Pierre Tschannen/Ulrich Zimmerli/Markus Müller*, *Allgemeines Verwaltungsrecht*, 4. Aufl., Bern 2014, § 14 N 12.

⁴³ *Peter V. Kunz*, *Finanzmarktregulierung*, Basel 2016, N 88.

⁴⁴ *Tschannen/Zimmerli/Müller* (Fn. 42), § 14 N 27.

⁴⁵ Vgl. Art. 5 Abs. 1 FINMAG.

⁴⁶ Vgl. etwa *Tobias Jaag*, *Die Verordnung im schweizerischen Recht*, ZBl 2011, 629 ff., 637.

⁴⁷ *Judith Wyttenbach/Karl-Marc Wyss*, in: *Bernhard Waldmann/Eva Maria Belser/Astrid Epiney* (Hrsg.), *Basler Kommentar, BV*, Basel 2015, Art. 164 BV N 37 und 48.

⁴⁸ *Häfelin/Müller/Uhlmann* (Fn. 42), N 367; *Tschannen/Zimmerli/Müller* (Fn. 42), § 19 N 36; *Pierre Tschannen*, *Staatsrecht der Schweizerischen Eidgenossenschaft*, 5. Aufl., Bern 2021, N 1024 m.w.H.

⁴⁹ Botschaft über eine neue Bundesverfassung vom 20. November 1996 (BBl 1996 I 1 ff.), 389; vgl. auch BGE 142 II 182 E. 2.3; *Häfelin/Müller/Uhlmann* (Fn. 42), N 367.

⁵⁰ *Wyttenbach/Wyss* (Fn. 47), Art. 164 BV N 51; *Pierre Tschannen*, in: *Bernhard Ehrenzeller/Benjamin Schindler/Rainer J. Schweizer/Klaus A. Vallender* (Hrsg.), *St. Galler Kommentar, BV*, 3. Aufl., St. Gallen 2014, Art. 164 BV N 37.

⁵¹ *Wyttenbach/Wyss* (Fn. 47), Art. 164 BV N 8; *Tschannen* (Fn. 50), Art. 164 BV N 12.

zelfall beurteilt werden.⁵² Je strenger das Verständnis darüber ist, was als «wichtige rechtsetzende Bestimmung» gilt, desto kleiner ist im Ergebnis aber die Kompetenz der FINMA, rechtsetzende Verordnungen zu erlassen.⁵³ Weiter hat die Delegationsnorm in einem formellen Gesetz oder in einem anderen referendumpflichtigen Erlass normiert zu sein.⁵⁴ Bei der Delegation darf es sich zudem nicht um eine sog. Blankodelegation handeln.⁵⁵ Vielmehr ist der Delegation ein sachlicher Rahmen zu setzen.⁵⁶ Der Bestimmtheitsgrad der Delegationsnorm variiert hierbei je nach Sachgebiet und Regelungsgegenstand.⁵⁷ Schliesslich müssen die Grundzüge der zu delegierenden Materie im Gesetz selbst geregelt werden.⁵⁸

Im Rahmen unselbständiger Rechtsverordnungen der FINMA ist zudem Art. 55 FINMAG von Interesse. Demnach ist der Bundesrat für den Erlass von Ausführungsbestimmungen verantwortlich, wobei er nach Absatz 2 in gewissem Masse auch die FINMA dazu ermächtigen kann. Was unter «Ausführungsbestimmungen» zu verstehen ist, ist in der Lehre umstritten. Zum einen lässt sich argumentieren, dass dem Bundesrat aufgrund von Art. 182 Abs. 2 BV eine genuine Kompetenz zum Erlass von Vollzugsverordnungen zukommt.⁵⁹ Es würde somit eine ungerechtfertigte Einschränkung dieser Kompetenz vorliegen, müsste sich dieser auf eine Delegationsnorm wie Art. 55 Abs. 1 FINMAG stützen.⁶⁰ Daher seien unter «Ausführungsbestimmungen» rechtsetzende Verordnungen zu verstehen.⁶¹ Dies steht auch in Einklang mit der Botschaft zum FINMAG, spricht diese doch von der «Subdelegation von gewissen Rechtsetzungs-

befugnissen an die FINMA».⁶² Im Resultat können der FINMA mittels expliziter Ermächtigung in einer Bundesratsverordnung somit Rechtsetzungsbefugnisse i.S. einer in Art. 55 Abs. 2 FINMAG festgehaltenen Subdelegation übertragen werden.⁶³ Wie es der Wortlaut festhält, ist dies allerdings nur in «Belangen von beschränkter Tragweite» möglich. Die Möglichkeit der Subdelegation ergibt sich aus Art. 48 RVOG⁶⁴ i.V.m. Art. 7a RVOV⁶⁵.⁶⁶ Zum anderen wird in der Lehre argumentiert, Art. 55 Abs. 1 FINMAG sei lediglich Ausdruck der bereits in Art. 182 Abs. 2 BV normierten Vollzugskompetenz des Bundesrats.⁶⁷ Diesfalls wäre Art. 55 FINMAG lediglich deklaratorischer Natur. Möchte der Bundesrat selbst Recht setzen, bedarf es einer entsprechenden Delegationsnorm i.S.v. Art. 164 Abs. 2 BV.⁶⁸

Wird die Brücke zum Urteil geschlagen, stellt sich die Frage, wie Art. 18 FinfraV-FINMA zu qualifizieren ist.⁶⁹ Wie das Bundesgericht festhält, ergibt sich die Regulierungskompetenz der FINMA über den Umfang der Meldepflicht aus Art. 123 Abs. 1 lit. a FinfraG. Bei der delegierten Materie handelt es sich insb. nicht um eine Delegation wichtiger rechtsetzender Bestimmungen i.S.v. Art. 164 Abs. 1 BV, stellt Art. 18 FinfraV-FINMA doch lediglich eine Konkretisierung von Art. 120 Abs. 1 FinfraG dar. In diesem Sinne beschränkt sich Art. 18 FinfraV-FINMA auf «Bestimmungen fachtechnischen Inhalts», wie es Art. 5 Abs. 1 VO-FINMAG⁷⁰ verlangt. Da die Delegation in einem formellen Gesetz (FinfraG) verankert ist und Art. 120

⁵² Sabine Kilgus, Expertengutachten betreffend die Regulierungs- und Kommunikationsfähigkeit der FINMA vom 4. August 2014, N 59.

⁵³ Kilgus (Fn. 52), N 59.

⁵⁴ Giovanni Biaggini, Orell Füssli Kommentar, BV, 2. Aufl., Zürich 2017, Art. 164 BV N 12; Tschannen (Fn. 50) Art. 164 BV N 36; Botschaft BV (Fn. 49), 389.

⁵⁵ Tschannen (Fn. 50), Art. 164 BV N 38.

⁵⁶ Giovanni Biaggini, in: Giovanni Biaggini/Thomas Gächter/Regina Kiener (Hrsg.), Staatsrecht, 3. Aufl., Zürich 2021, § 19 N 35.

⁵⁷ Biaggini (Fn. 54), Art. 164 BV N 13; Botschaft BV (Fn. 49), 390.

⁵⁸ Ulrich Häfelin/Walter Haller/Helen Keller/Daniela Thurnherr, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 10. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2020, N 1872.

⁵⁹ Vgl. Ziff. III.2.1.2.

⁶⁰ Kilgus (Fn. 52), N 60.

⁶¹ Kilgus (Fn. 52), N 62.

⁶² Botschaft zum Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht vom 1. Februar 2006 (BBl 2006 2829 ff.), 2893.

⁶³ Kilgus (Fn. 52), N 69.

⁶⁴ Regierungs- und Verwaltungsorganisationsgesetz vom 21. März 1997 (RVOG, SR 172.010).

⁶⁵ Regierungs- und Verwaltungsorganisationsverordnung des Bundesrats vom 25. November 1998 (RVOV, SR 172.010.1).

⁶⁶ Häfelin/Müller/Uhlmann (Fn. 42), N 374a; Jaag (Fn. 46), 637 f.

⁶⁷ Urs Klöti/Oliver Widmer, in: Rolf Watter/Rashid Bahar (Hrsg.), Basler Kommentar, FINMAG/FinfraG, 3. Aufl., Basel 2019, Art. 55 FINMAG N 1.

⁶⁸ Ebd.

⁶⁹ Innerhalb eines Erlasses können sowohl gesetzesvertretende als auch vollziehende Bestimmungen enthalten sein. Vgl. dazu auch Tschannen/Zimmerli/Müller (Fn. 42), § 14 N 20.

⁷⁰ Verordnung des Bundesrats zum Finanzmarktaufsichtsgesetz vom 13. Dezember 2019 (VO-FINMAG, SR 956.11).

Abs. 1 FinfraG einen sachlichen Rahmen vorgibt, stellt Art. 123 Abs. 1 lit. a FinfraG eine taugliche Delegationsnorm dar. Die FINMA besitzt in diesem Rahmen die Kompetenz, gesetzvertretende Rechtsverordnungen zu erlassen.

Zu klären bleibt, ob die FINMA mit Art. 18 FinfraV-FINMA den in Art. 120 Abs. 1 FinfraG vorgegebenen Rahmen und somit ihre Regulierungskompetenz überschritten hat. Wie ausgeführt,⁷¹ beschränkt sich Art. 120 Abs. 1 FinfraG nicht auf die wirtschaftlich berechnete Person. Somit handelt es sich bei der Erfassung von nicht wirtschaftlich berechtigten Personen als Subjekt der Meldepflicht nicht um eine Überschreitung des in Art. 120 Abs. 1 FinfraG gesetzten Rahmens. Vielmehr hat die FINMA für den Spezialfall der kollektiven Kapitalanlagen, in dem der Grundsatz der wirtschaftlich berechtigten Person i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA nicht greift, eine Sonderbestimmung erlassen.⁷²

2.1.2 Selbständige Rechtsverordnungen

Neben der auf einer Gesetzesdelegation beruhenden Verordnungskompetenz kann sich diese auch direkt aus der Verfassung selbst ergeben – es handelt sich dabei um sog. selbständige Rechtsverordnungen.⁷³ Die wohl herrschende Lehre qualifiziert die vom Bundesrat gestützt auf Art. 182 Abs. 2 BV erlassenen Vollzugsverordnungen als selbständige Verordnungen.⁷⁴ Aufgrund von Art. 7a RVOV muss zudem auch die FINMA befugt sein, Vollzugsverordnungen zu erlassen.⁷⁵ Zweck der Vollzugsverordnungen ist es, den «Gedanken des Gesetzgebers durch Detailvorschrif-

ten näher auszuführen und auf diese Weise die Anwendbarkeit der Gesetze zu ermöglichen», ohne aber dem Bürger neue Pflichten aufzuerlegen.⁷⁶

Von Interesse ist dabei, ob die in Art. 18 FinfraV-FINMA vorgenommene Konkretisierung des persönlichen Anwendungsbereichs von Art. 120 Abs. 1 FinfraG auch auf Stufe der Vollzugsverordnung stattfinden können. Hierfür spricht zunächst, dass sich die Präzisierung innerhalb des von Art. 120 Abs. 1 FinfraG gesetzten Rahmens befindet. Die im Grundsatz vom Gesetzgeber getroffene Regelung wird weitergeführt bzw. der Gedanke der Legislative wird weiter konkretisiert. Insbesondere werden den Bürgern keine neuen Pflichten auferlegt. Dementsprechend liegt auch keine Vervollständigung bzw. Ergänzung des FinfraG vor, die in einer gesetzvertretenden Verordnung zu regeln wäre. Auf der anderen Seite gilt es zu beachten, dass umstritten ist, ob die FINMA Vollzugsverordnungen erlassen kann, und dass dies in der Praxis so auch nicht gehandhabt wird.⁷⁷

2.2 Verwaltungsverordnungen

Mit Art. 7 Abs. 1 lit. b FINMAG wurde sodann eine Grundlage zugunsten der FINMA geschaffen, um in Form von Rundschreiben die «Anwendung der Finanzmarktgesetzgebung» zu konkretisieren.⁷⁸ Die herrschende Lehre spricht sich dabei für eine Qualifikation der Rundschreiben als Verwaltungsverordnungen aus.⁷⁹ Verwaltungsverordnungen zeichnen sich dadurch aus, dass sie keine neuen Rechte und Pflichten für Private begründen dürfen.⁸⁰ Es kommt ihnen grundsätzlich bloss eine Innenwirkung zu.⁸¹ Ausnahmsweise können Verwaltungsverordnungen aber auch eine Aussenwirkung haben. Dem Bundesgericht nach ist dies der Fall, wenn die Verordnung die Rechtsstellung des Bürgers «wenn auch nicht direkt,

⁷¹ Vgl. Ziff. III.1.

⁷² Vgl. dazu *Lengauer/Eggen/Straub* (Fn. 8), 596 f.; *Weber/Baisch* (Fn. 16), Art. 120 FinfraG N 158; *Jutzi/Schären* (Fn. 8), Art. 120 FinfraG N 142.

⁷³ *Häfelin/Müller/Uhlmann* (Fn. 42), N 107 f.

⁷⁴ *Thomas Gächter*, in: Giovanni Biaggini/Thomas Gächter/Regina Kiener (Hrsg.) *Staatsrecht*, 3. Aufl., Zürich 2021, § 23 N 130; *Häfelin/Müller/Uhlmann* (Fn. 42), N 100; *Häfelin/Haller/Keller/Thurnherr* (Fn. 58), N 1859; *René A. Rhinow/Markus Schefer/Peter Uebersax*, *Schweizerisches Verfassungsrecht*, 3. Aufl., Basel 2016, N 2692; *Jaag* (Fn. 46), 640 f.; a.A. *Pierre Tschannen*, in: Bernhard Ehrenzeller/Benjamin Schindler/Rainer J. Schweizer/Klaus A. Vallender (Hrsg.), *St. Galler Kommentar, BV*, 3. Aufl., St. Gallen 2014, Art. 182 BV N 13.

⁷⁵ *Christoph Winzeler*, in: Rolf Watter/Rashid Bahar (Hrsg.), *Basler Kommentar, FINMAG/FinfraG*, 3. Aufl., Basel 2019, Art. 7 FINMAG N 6; *Kunz* (Fn. 43), N 146; *Kilgus* (Fn. 52), N 62.

⁷⁶ BGE 136 I 29 E. 3.3; vgl. auch BGE 141 II 169 E. 3.3; BGE 139 II 460 E. 2.1.

⁷⁷ Vgl. *Kilgus* (Fn. 52), N 69.

⁷⁸ Vgl. auch *Winzeler* (Fn. 75), Art. 7 FINMAG N 18.

⁷⁹ *Pascal Zysset*, *Selbstregulierung im Finanzmarktrecht*, Diss. Bern, Zürich/Basel/Genf 2017 (= SSFM 124), N 86; *Kunz* (Fn. 43), N 229; *Kilgus* (Fn. 52), N 69; kritisch: *Peter Hettich/Julie Freyer*, *Demokratische Kontrolle unabhängiger Aufsichts- und Regulierungsbehörden: Ein Oxymoron*, ZBl 2022, 115 ff., 122.

⁸⁰ *Tschannen/Zimmerli/Müller* (Fn. 42), § 14 N 10 und 23.

⁸¹ Vgl. etwa BGE 130 I 140 E. 4.3.1.

so zumindest indirekt umschreibt und ihn daher in rechtlich geschützten Interessen berührt»,⁸² Insbesondere den vorliegend interessierenden vollzuglenkenden Verwaltungsverordnungen, die der «einheitlichen und rechtsgleichen Rechtsanwendung»⁸³ dienen, wird regelmässig eine Aussenwirkung zuerkannt.⁸⁴ Werden die FINMA-Rundschreiben als Verwaltungsverordnungen qualifiziert, bedürfen sie alsdann keiner Kompetenzdelegation, da sich die Möglichkeit zu deren Erlass bereits aus der Sachkompetenz der Regulatorin ergibt.⁸⁵ Weil es sich bei Art. 18 FinfraV-FINMA um eine Konkretisierung des Anwendungsbereichs von Art. 120 Abs. 1 FinfraG handelt und mitunter keine neuen Rechte und Pflichten begründet werden, wäre grundsätzlich auch eine entsprechende Regelung in einem Rundschreiben denkbar. Indes fragt sich, ob die Kodifizierung in einem Rundschreiben dem sogleich erläuterten Bestimmtheitsgebot, das sich aus dem strafrechtlichen Legalitätsprinzip ergibt, genügen würde.

3. Strafrechtliches Legalitätsprinzip

Abschliessend hatte sich das Bundesgericht mit der Frage zu befassen, ob das Urteil der Vorinstanz gegen das strafrechtliche Legalitätsprinzip verstösst. Konkret sehen die Beschwerdeführerinnen einen Verstoß gegen das Bestimmtheitsgebot (*nullum crimen sine lege certa*), wenn die FINMA gestützt auf Art. 123 Abs. 1 lit. a FinfraG den Täterkreis von Art. 151 Abs. 1 lit. a FinfraG definieren kann.⁸⁶ Gemäss Art. 151 Abs. 1 lit. a FinfraG wird mit Busse bis zu CHF 10 Millionen bestraft, wer vorsätzlich oder eventualvorsätzlich die Meldepflicht nach Art. 120 FinfraG verletzt. Fahrlässiges Handeln wird mit Busse bis zu CHF 100 000 bestraft.⁸⁷

Bei den in Art. 147 ff. FinfraG normierten Strafbestimmungen handelt es sich um Nebenstrafrecht.⁸⁸ Nach Art. 333 Abs. 1 StGB⁸⁹ findet auf dieses der allgemeine Teil des StGB Anwendung, soweit das Nebenstrafrecht keine eigenen Bestimmungen enthält. Da die im FinfraG normierten Strafbestimmungen dem Verwaltungsstrafrecht unterliegen (Art. 50 Abs. 1 i.V.m. Art. 1 Abs. 1 lit. h FINMAG), ergibt sich dies zudem bereits aus Art. 2 VStrR⁹⁰. Wenn also weder das FINMAG, das FinfraG noch das VStrR eine abweichende Regelung enthalten, sind die allgemeinen Bestimmungen und damit auch das in Art. 1 StGB normierte strafrechtliche Legalitätsprinzip anwendbar.⁹¹ Es ist überdies allgemein anerkannt, dass das strafrechtliche Legalitätsprinzip für den Gesamtbereich des Strafrechts Gültigkeit besitzt.⁹²

Art. 151 Abs. 1 lit. a FinfraG stellt eine sog. Blankettnorm dar,⁹³ sprich, die objektiven Tatbestandsmerkmale ergeben sich nicht aus dem Straftatbestand selbst, sondern aus einer anderen Norm.⁹⁴ Die Konkretisierung kann dabei auch durch eine Verordnung erfolgen.⁹⁵ Gemäss Bundesgericht stehen Blankettnormen zwar in einem gewissen Konflikt mit dem strafrechtlichen Legalitätsprinzip, sind grundsätzlich aber mit diesem vereinbar.⁹⁶ Um eine Aussage darüber

⁸² BGE 128 I 167 E. 4.3.

⁸³ BGE 128 I 167 E. 4.3; *Giovanni Biaggini*, Die vollzuglenkende Verwaltungsverordnung: Rechtsnorm oder Faktum?, ZBl 1997, 1 ff., 4; vgl. auch Art. 5 Abs. 2 VO-FINMAG.

⁸⁴ *Patricia Egli*, Verwaltungsverordnungen als Rechtsquellen des Verwaltungsrechts?, AJP 2011, 1159 ff., 1162.

⁸⁵ BGE 121 II 473 E. 2b; BGE 109 V 207 E. 3; *Winzeler* (Fn. 75), Art. 7 FINMAG N 18; *Tschannen/Zimmerli/Müller* (Fn. 42), § 41 N 11.

⁸⁶ BGER 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 7.

⁸⁷ Art. 151 Abs. 2 FinfraG.

⁸⁸ *Michael Mráz*, in: Rolf Sethe/Olivier Favre/Martin Hess/Stefan Kramer/Ansgar Schott (Hrsg.), *Schulthess Kommentar, FinfraG*, Zürich/Basel/Genf 2017, Vorbemerkungen zu Art. 147 FinfraG N 6.

⁸⁹ Schweizerisches Strafgesetzbuch vom 21. Dezember 1937 (StGB, SR 311.0).

⁹⁰ Bundesgesetz über das Verwaltungsstrafrecht vom 22. März 1974 (VStrR, SR 313.0).

⁹¹ Vgl. *Mráz* (Fn. 88), Vorbem. zu Art. 147 FinfraG N 6.

⁹² *Wolfgang Wohlers*, in: Wolfgang Wohlers/Gunhild Godenzi/Stephan Schlegel (Hrsg.), *Handkommentar, StGB*, 4. Aufl., Bern 2020, Art. 1 StGB N 1.

⁹³ *Wolfgang Wohlers/Sonja Pflaum*, in: Rolf Watter/Rashid Bahar (Hrsg.), *Basler Kommentar, FinfraG*, 3. Aufl., Basel 2019, Art. 151 FinfraG N 15; *Mráz* (Fn. 88), Vorbem. zu Art. 147 FinfraG N 8; vgl. für Vorteile von Blankettnormen: *Andreas Eicker*, Zur Ermittlung des Bestimmtheitsgefälles von Strafvorschriften im Nebenstrafrecht, ZStrR 2014, 168 ff., 177 f.

⁹⁴ *Wohlers* (Fn. 92), Art. 1 StGB N 9.

⁹⁵ Vgl. *Wohlers* (Fn. 92), Art. 1 StGB N 9; *Peter Popp/Anne Berkemeier*, in: Marcel Alexander Niggli/Hans Wiprächtiger (Hrsg.), *Basler Kommentar, StGB/JSStG*, 4. Aufl., Basel 2019, Art. 1 StGB N 29; *Mráz* (Fn. 88), Vorbem. zu Art. 147 FinfraG N 6.

⁹⁶ BGER 6B_866/2016 vom 9. März 2017 E. 5.2; BGER 6B_385/2008 vom 21. Juli 2008 E. 3.3.2.

machen zu können, ob eine Blankettnorm dem Bestimmtheitsgebot genügt, muss erstens die Verknüpfung zwischen der Sanktions- und Ausfüllungsnorm ausreichend bestimmt sein. Da Art. 151 Abs. 1 lit. a FinfraG die bezugnehmende Norm direkt nennt, handelt es sich um eine sog. voll-explizite Verweisung. Ein solcher Verweis genügt dem Bestimmtheitsgebot.⁹⁷ Die Sanktions- und Ausfüllungsnorm sind zweitens stets als Einheit zu lesen und zu bewerten.⁹⁸ Ob das Bestimmtheitsgebot erfüllt wird, ist im Einzelfall zu entscheiden und von der Komplexität der zu regelnden Materie sowie der Strafandrohung abhängig.⁹⁹ Der technische Charakter der Materie, der mit der Meldepflicht verfolgte Zweck und die Konkretisierung durch die FinfraV-FINMA sprechen trotz der weiten Formulierung von Art. 120 Abs. 1 FinfraG für die Einhaltung des Bestimmtheitsgebots.¹⁰⁰ Gesagtes hat sodann umso mehr zu gelten, als dass mit Art. 21 FinfraV-FINMA die Möglichkeit des Vorabentscheids besteht.¹⁰¹

Würde die Konkretisierung aber lediglich in einem Rundschreiben (als kodifizierte Praxis) festgehalten, ist fraglich, ob Art. 151 Abs. 1 lit. a i.V.m. Art. 120 Abs. 1 FinfraG betreffend die Meldepflicht kollektiver Kapitalanlagen dem Bestimmtheitsgebot noch genügen würde.

4. Bankenrechtliche Meldepflicht für qualifiziert Beteiligte bei kollektiven Kapitalanlagen

Ähnliche Sachverhaltskonstellationen wie im referierten Urteil sind ferner bei qualifizierten Beteiligungen an Banken denkbar. Auch das Bankengesetz kennt Meldepflichten für qualifizierte Beteiligungen bei der Überschreitung gewisser Schwellenwerte. So wird die Bankbewilligung gemäss Art. 3 Abs. 2 lit. c^{bis} BankG nur erteilt, wenn «die natürlichen und juristischen Personen, welche direkt oder indirekt mit mindestens 10 Prozent des Kapitals oder der Stimmen an der Bank beteiligt sind oder deren Geschäftstätigkeit auf

andere Weise massgebend beeinflussen können (qualifizierte Beteiligung), gewährleisten, dass sich ihr Einfluss nicht zum Schaden einer umsichtigen soliden Geschäftstätigkeit auswirkt». Zur konsequenten Durchsetzung der zitierten, dauernd einzuhaltenden Bewilligungsvoraussetzung¹⁰² hat nach Art. 3 Abs. 5 BankG jede natürliche oder juristische Person der FINMA Meldung zu erstatten, bevor sie direkt oder indirekt eine qualifizierte Beteiligung i.S.v. Art. 3 Abs. 2 lit. c^{bis} BankG erwirbt oder veräussert. Die genannte Norm sieht zudem weitere meldepflichtige Schwellen bei 20, 33 sowie 50% des Kapitals oder der Stimmen vor. Anders als bei der im FinfraG normierten börsenrechtlichen Meldepflicht fehlt es bei der erläuterten bankenrechtlichen Offenlegungspflicht aber an konkretisierenden Ausführungsbestimmungen zu kollektiven Kapitalanlagen. Es stellt sich somit die Frage, ob und ggf. inwieweit die vorliegenden Erläuterungen zur börsenrechtlichen Meldepflicht auch für die bankenrechtliche Offenlegungspflicht gültig sind.

4.1 Zweck der börsenrechtlichen und der bankenrechtlichen Meldepflichten im Vergleich

Der ursprüngliche und auch heute noch zentrale Zweck des Bankengesetzes besteht im Gläubigerschutz.¹⁰³ Nach neuerer Auffassung verfolgt das Bankengesetz darüber hinaus auch einen Funktionsschutz, der den System- und den Vertrauensschutz umfasst.¹⁰⁴ Im Kern von Art. 3 Abs. 2 lit. c^{bis} BankG soll die «Ausnützung von Abhängigkeiten zur Erlangung von persönlichen Vorteilen zulasten der Bank und der Gläubiger» verhindert werden.¹⁰⁵ Anders als bei Art. 120 Abs. 1 FinfraG muss die Meldung hierbei

⁹⁷ Zum Ganzen: *Eicker* (Fn. 93), 183 und 188.

⁹⁸ BGE 139 I 72 E. 8.2.2; BGER 6B_385/2008 vom 21. Juli 2008 E. 3.3.2; BGER 6P_62/2007 vom 27. Oktober 2007 E. 3.4; vgl. auch *Eicker* (Fn. 93), 178.

⁹⁹ *Popp/Berkemeier* (Fn. 95), Art. 1 StGB N 46.

¹⁰⁰ Vgl. *Mráz* (Fn. 88), Vorbem. zu Art. 147 FinfraG N 8.

¹⁰¹ Vgl. auch BGER 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 7.2 m.H.a. BVGER B-5291/2017 vom 14. Mai 2020 E. 11.2.

¹⁰² BGE 142 II 243 E. 2.2; *Christoph Winzeler*, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt/Thomas Bauer/Christoph Winzeler (Hrsg.), *Basler Kommentar, BankG*, 2. Aufl., Basel 2013, Art. 3 BankG N 2.

¹⁰³ BGE 121 II 147 E. 3a; *Peter Nobel*, *Schweizerisches Finanzmarktrecht*, 4. Aufl., Bern 2019, § 7 N 23.

¹⁰⁴ *Ralph Stalder*, in: Reto Arpagaus/Ralph Stalder/Thomas Werlen (Hrsg.), *Das Schweizerische Bankgeschäft*, 8. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2021, N 240; Die Frage nach dem Zweck stellt sich insbesondere deshalb, da das BankG, anders als bspw. das FinfraG, keinen Zweckartikel besitzt.

¹⁰⁵ *Beat Kleiner/Renate Schwob*, in: Dieter Zobl/Renate Schwob/Rolf H. Weber/Christoph Winzeler/Christine Kaufmann/Stefan Kramer (Hrsg.), *Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen*, 23. Nachlieferung, Zürich 2015, Art. 3 BankG N 259.

allerdings nicht nach, sondern vor Abschluss des Erwerbs- oder Veräusserungsgeschäfts erfolgen.¹⁰⁶ Demgegenüber dient das FinfraG dem Anleger- und Funktionsschutz.¹⁰⁷ Die ebenfalls in Art. 1 Abs. 2 FinfraG umschriebenen Ziele der Transparenz, Gleichbehandlung und des Schutzes der Stabilität des Finanzsystems sind als Mittel zur Gewährleistung des Funktions- und Anlegerschutzes zu verstehen.¹⁰⁸ Die Offenlegungspflicht bewirkt dabei in erster Linie, dass sowohl die Anleger als auch alle übrigen Marktteilnehmer über die tatsächlichen Beteiligungs- und Beherrschungsverhältnisse einer kotierten Gesellschaft informiert werden.¹⁰⁹ Dies ist zu begrüssen, da Informationen über das Aktionariat von zentraler Bedeutung für den Investitionsentscheid und damit kursrelevant sind.¹¹⁰ Zudem stellt die Offenlegungspflicht von Beteiligungen ein Frühwarnsystem zugunsten der Gesellschaft dar.¹¹¹

Beide erwähnten Erlasse bzw. die vorliegend relevanten Bestimmungen dienen zum einen dem Funktionsschutz. Zum anderen sollen sowohl das FinfraG (Anleger) als auch das BankG (Gläubiger) die jeweils schwächere bzw. schlechter informierte Partei schützen. Dass die bankenrechtliche im Unterschied zur börsenrechtlichen Meldepflicht *ex ante* erfolgen muss, liegt daran, dass die FINMA vorab die Gewähr für einwandfreie Geschäftsführung prüft. Das Ergebnis aus dem Vergleich der Ratio der beiden Meldepflichten spricht somit zunächst grundsätzlich für eine entsprechende Konkretisierung der bankenrechtlichen Meldepflicht bei kollektiven Kapitalanlagen.

¹⁰⁶ Vgl. Art. 3 Abs. 5 BankG; *Jutzi/Schären* (Fn. 8), Art. 120 FinfraG N 41 f.

¹⁰⁷ *Lengauer/Eggen/Straub* (Fn. 8), 551; *Rolf Watter*, in: Rolf Watter/Rashid Bahar (Hrsg.), *Basler Kommentar, FINMAG/FinfraG*, 3. Aufl., Basel 2019, Art. 1 FinfraG N 11; *Rolf Sethe*, in: Rolf Sethe/Olivier Favre/Martin Hess/Stefan Kramer/Ansgar Schott (Hrsg.), *Schulthess Kommentar, FinfraG, Zürich/Basel/Genf 2017*, Art. 1 FinfraG N 3.

¹⁰⁸ *Watter* (Fn. 107), Art. 1 FinfraG N 11; *Sethe* (Fn. 107), Art. 1 FinfraG N 3.

¹⁰⁹ *Nobel* (Fn. 103), § 8 N 132; *Weber/Baisch* (Fn. 16), Art. 120 FinfraG N 3 und 6; *Botschaft FinfraG* (Fn. 36), 7582.

¹¹⁰ *Jutzi/Schären* (Fn. 8), Art. 120 FinfraG N 2 und 50; *Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. Februar 1993* (BBl 1993 I 1369 ff.), 1388.

¹¹¹ *Lengauer/Eggen/Straub* (Fn. 8), 551; *Weber/Baisch* (Fn. 16), Art. 120 FinfraG N 9.

4.2 Auslegung der bankenrechtlichen Meldepflicht

Dass sich die Meldepflicht in Art. 120 Abs. 1 FinfraG nicht auf den wirtschaftlich Berechtigten beschränkt, ergibt sich gemäss Bundesgericht in einem ersten Schritt aus der grammatikalischen Auslegung.¹¹² Wie Art. 120 Abs. 1 FinfraG stellt auch Art. 3 Abs. 2 lit. c^{bis} BankG auf die direkte bzw. indirekte qualifizierte Beteiligung ab. Zudem werden dem Gesetzeswortlaut nach auch Personen erfasst, welche die «Geschäftstätigkeit auf andere Weise massgebend beeinflussen können». Grammatikalisch ausgelegt beschränkt sich die Norm somit nicht auf den wirtschaftlich Berechtigten.

Im Zuge der teleologischen Auslegung von Art. 120 Abs. 1 FinfraG weist das Bundesgericht sodann darauf hin, dass der allgemeine Zweck des FinfraG nur durch eine extensive Auslegung der besagten Norm erreicht werden könne.¹¹³ Dies gilt in gleichem Masse für das BankG: Damit der Zweck des Gläubiger- und Funktionsschutzes erreicht werden kann, bedarf es aufgrund ähnlicher Überlegungen wie im referierten Urteil einer weiten Auslegung der Meldepflicht nach Art. 3 Abs. 2 lit. c^{bis} i.V.m. Abs. 5 BankG. Zur Bestimmung des Anwendungsbereichs des Gewährserfordernisses für Gewährsträger in leitender Funktion i.S.v. Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG kommt dem Zweck eine entscheidende Rolle zu.¹¹⁴ Dies muss sodann auch für das Gewährserfordernis von qualifizierten Beteiligten nach Art. 3 Abs. 2 lit. c^{bis} BankG gelten. Denn die genannte Bestimmung ist im Rahmen der Anpassung an das EU-Recht aus dem allgemeinen Gewährserfordernis i.S.v. Art. 3 Abs. 2 lit. c BankG hervorgegangen und folglich als dessen Erweiterung zu verstehen.¹¹⁵ Im Ergebnis beschränkt sich somit auch die bankenrechtliche Offenlegungspflicht bei kollektiven Kapitalanlagen nicht auf die wirtschaftlich berechnete Person.

4.3 Fehlende Ausführungsbestimmungen zur bankenrechtlichen Meldepflicht

Das Subjekt der börsenrechtlichen Meldepflicht bei kollektiven Kapitalanlagen ergibt sich aus Art. 120 Abs. 1 FinfraG i.V.m. Art. 18 FinfraV-FINMA. Demgegenüber fehlen entsprechende Ausführungsbestimmungen.

¹¹² BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 5.3.

¹¹³ BGer 2C_546/2020 vom 18. August 2022 E. 5.5.1 f.

¹¹⁴ Vgl. auch *Kleiner/Schwob* (Fn. 105), Art. 3 BankG N 164.

¹¹⁵ *Kleiner/Schwob* (Fn. 105), Art. 3 BankG N 248 und 259.

mungen bezüglich kollektiver Kapitalanlagen bei der bankenrechtlichen Meldepflicht für qualifiziert Beteiligte nach Art. 3 Abs. 2 lit. c^{bis} i.V.m. Art. 3 Abs. 5 BankG. Aufgrund des vergleichbaren Zwecks und weil auch von der bankenrechtlichen Meldepflicht nicht nur die wirtschaftlich berechtigten Personen erfasst sind, wäre eine mit Art. 18 FinfraV-FINMA vergleichbare Konkretisierung naheliegend. Damit stellt sich die Frage, ob und ggf. auf welcher Normstufe es dafür zusätzlicher Regulierung bedarf.

Die stringenteste und nicht zuletzt mit Blick auf die verwaltungsstrafrechtlichen Rechtsfolgen gemäss Art. 49 Abs. 1 lit. b und Abs. 2 BankG bei einer Verletzung der betreffenden Meldepflicht unseres Erachtens bevorzugte Lösung wäre die Konkretisierung in einer FINMA-Verordnung wie bei der thematisierten börsenrechtlichen Meldepflicht. Damit die FINMA unselbständige gesetzvertretende Rechtsverordnungen erlassen kann, braucht die Regulatorin eine entsprechende Kompetenzdelegation.¹¹⁶ Anders als im FinfraG gibt es im BankG indes keine Norm, die es der Behörde erlaubt, konkretisierende Bestimmungen zum Umfang der Meldepflicht zu erlassen. Zudem findet sich auch in keiner Bundesratsverordnung, namentlich nicht in der BankV¹¹⁷, eine entsprechende Kompetenzdelegation. Aus den genannten Gründen sollte eine solche Delegation an die FINMA implementiert werden.

Wie dargelegt wurde, dürfte es der FINMA gestützt auf Art. 182 Abs. 2 BV i.V.m. Art. 7a RVOV erlaubt sein, Vollzugsverordnungen zu erlassen.¹¹⁸ Es ist aber fraglich, ob eine Konkretisierung der bankenrechtlichen Meldepflicht für kollektive Kapitalanlagen durch eine Vollzugsverordnung rechtens wäre. Entsprechend den Ausführungen zur börsenrechtlichen Meldepflicht bewegen sich solche Konkretisierungen auch bei der genannten bankenrechtlichen Meldepflicht innerhalb des gesetzlichen Rahmens. Es würde insbesondere keine Ergänzung des BankG stattfinden, sondern lediglich der durch die Legislative getroffene Grundentscheid konkretisiert. Da die Kompetenz der FINMA, Vollzugsverordnungen zu erlassen, umstritten ist und in der Praxis «nicht in dieser

Konsequenz angewendet wird»,¹¹⁹ wird diese Möglichkeit hier aber nicht weiterverfolgt.

Zumal das BankG Teil der Finanzmarktgesetzgebung darstellt, könnte die FINMA entsprechende Konkretisierungen grundsätzlich in einem Rundschreiben vornehmen.¹²⁰ Diesfalls läge eine verhaltenslenkende Verwaltungsverordnung vor, die der «einheitlichen und rechtsgleichen Rechtsanwendung» dient (kodifizierte FINMA-Praxis).¹²¹ Thematisch würde sich eine Einbettung in das Rundschreiben 2017/1 «Corporate Governance – Banken»¹²² anbieten. Solange es an einer Kompetenzdelegation auf Gesetzes- oder Bundesratsverordnungsstufe zur Konkretisierung in einer FINMA-Verordnung fehlt, sprechen Rechtssicherheitsüberlegungen für eine Konkretisierung im FINMA-Rundschreiben Corporate Governance – Banken. Wie bei der börsenrechtlichen Meldepflicht ist aber fraglich, ob die entsprechende Konkretisierung der bankenrechtlichen Meldepflicht in einem Rundschreiben dem strafrechtlichen Bestimmtheitsgebot genügen würde.¹²³

5. Zusammenfassung der Ergebnisse

Das Bundesgericht befasst sich im vorliegenden Urteil mit dem Subjekt der börsenrechtlichen Meldepflicht nach Art. 120 FinfraG bei kollektiven Kapitalanlagen. Nach Auslegung der Norm kommt es wie bereits die Vorinstanz unseres Erachtens zu Recht zum Schluss, dass sich Art. 120 Abs. 1 FinfraG nicht auf die wirtschaftlich berechnete Person i.S.v. Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA beschränkt. Die FINMA hat mit dem Erlass von Art. 18 FinfraV-FINMA den Delegationsrahmen gemäss Art. 123 Abs. 1 lit. a FinfraG somit nicht überschritten. Als Sonderbestimmung stellt Art. 18 FinfraV-FINMA eine zulässige Abweichung von den in Art. 10 FinfraV-FINMA normierten Grundsätzen dar. Nicht zu beanstanden ist sodann die Regelung in einer gesetzvertretenden Rechtsverordnung. Im Einklang mit den Erwägungen des Bundesgerichts verstösst ferner Art. 151 Abs. 1 lit. a i.V.m. Art. 120 FinfraG und Art. 18 FinfraV-FINMA auch nicht gegen das strafrechtliche Bestimmtheitsgebot.

¹¹⁶ Vgl. Ziff. III.2.1.1.

¹¹⁷ Verordnung des Bundesrats über die Banken und Sparkassen vom 30. April 2014 (BankV, SR 952.02)

¹¹⁸ Vgl. Ziff. III.2.1.2.

¹¹⁹ Kilgus (Fn. 52), N 69.

¹²⁰ Vgl. Ziff. III.2.2.

¹²¹ BGE 128 I 167 E. 4.3.

¹²² FINMA-RS 17/1 «Corporate Governance – Banken», verfügbar unter <<https://bit.ly/3ZYgUBy>>.

¹²³ Vgl. Ziff. III.2.2 und III.3.

Wegen des vergleichbaren Zwecks der börsenrechtlichen und der bankenrechtlichen Meldepflicht für qualifiziert Beteiligte nach Art. 3 Abs. 2 lit. c^{bis} i.V.m. Art. 3 Abs. 5 BankG bei kollektiven Kapitalanlagen und weil auch die letztgenannte bankenrechtliche Meldepflicht keine Beschränkung auf die wirtschaftlich berechnete Person vornimmt, liegt eine mit Art. 18 FinfraV-FINMA vergleichbare Konkretisierung nahe. Mangels Kompetenzdelegation an die FINMA fällt aber eine entsprechende Konkretisierung in einer

gesetzesvertretenden FINMA-Verordnung für die betreffende bankenrechtliche Meldepflicht aktuell ausser Betracht. Namentlich wegen der verwaltungsstrafrechtlichen Rechtsfolgen bei einer Verletzung dieser Meldepflicht nach Art. 49 Abs. 1 lit. b und Abs. 2 BankG und aus Rechtssicherheitsüberlegungen sollte eine solche Delegation an die FINMA auf Gesetzes- oder (Bundesrats-)Verordnungsstufe implementiert werden.