



ETAT DE FRIBOURG
STAAT FREIBURG

Conseil d'Etat CE
Staatsrat SR

Rue des Chanoines 17, 1701 Fribourg

T +41 26 305 10 40, F +41 26 305 10 48
www.fr.ch/ce

Conseil d'Etat
Rue des Chanoines 17, 1701 Fribourg

Département fédéral des finances
Secrétariat général DFF
Bundesgasse 3
3003 Berne

Fribourg, le 6 octobre 2015

Audition concernant l'ordonnance sur l'infrastructure des marchés financiers : consultation

Madame la Conseillère fédérale,

Nous accusons réception de votre consultation relative à l'objet susmentionné et nous vous communiquons ci-après notre prise de position.

De manière générale, nous saluons les projets d'ordonnances sur l'infrastructure des marchés financiers pour les raisons suivantes :

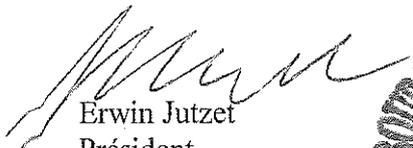
- > adaptation du droit suisse à la réglementation internationale, en particulier au droit européen (EMIR);
- > renforcement de la compétitivité de la place financière suisse, par un accès garanti aux marchés étrangers;
- > dispositions sur la transparence pré et post-négociation, ayant pour objectif d'éradiquer la problématique dite des "Dark Pools";
- > vue d'ensemble des positions dérivés OTC sur le marché;
- > régime d'exception bienvenu en faveur des petites contreparties (dont fait partie la Banque cantonale de Fribourg).

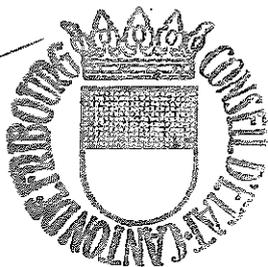
Nous relevons toutefois la prise de position de SIX, qui insiste sur la nécessité de continuer à réserver, conformément aux normes internationales, le négoce multilatéral d'actions et de titres assimilables à des actions, aux places de négoce réglementées et surveillées, c'est-à-dire aux bourses.

Par ailleurs, nous relevons, à l'instar de l'Union des Banques Cantonales Suisses, certains défauts à ces projets. A ce sujet, nous renvoyons à la prise de position de celle-ci.

Nous vous remercions de nous avoir consultés et nous vous prions de croire, Madame la Conseillère fédérale, à l'assurance de nos sentiments les meilleurs.

Au nom du Conseil d'Etat :


Erwin Jutzet
Président





Danielle Gagnaux-Morel
Chancelière d'Etat

24 SEP. 2015



Banque Cantonale de Fribourg
Freiburger Kantonalbank

simplement ouvert - einfach offener

Direction générale

Etat de Fribourg
Administration des finances
Monsieur Laurent Yerly
Rue Joseph-Piller 13
1701 Fribourg

Date 23.09.2015 CLE
Tél. direct 026 350 71 41
Fax 026 350 71 49
Mail evelyne.clerc@bcf.ch
Internet www.bcf.ch

Votre courrier du 7 septembre 2015

Monsieur,

Nous accusons réception de votre courrier du 7 septembre 2015, qui a retenu toute notre attention.

La Banque Cantonale de Fribourg salue les projets d'ordonnances en question pour les raisons suivantes :

- Adaptation du droit suisse à la réglementation internationale, en particulier au droit européen (EMIR) ;
- Renforcement de la compétitivité de la place financière suisse, par un accès garanti aux marchés étrangers ;
- Dispositions sur la transparence pré et post-négociation, ayant pour objectif d'éradiquer la problématique dite des « Dark Pools » ;
- Vue d'ensemble des positions dérivés OTC sur le marché ;
- Régime d'exception bienvenu en faveur des petites contreparties (dont fait partie la BCF).

Nous relevons toutefois la prise de position de SIX, qui insiste sur « la nécessité de continuer à réserver, conformément aux normes internationales, le négoce multilatéral d'actions et de titres assimilables à des actions, aux places de négoce réglementées et surveillées, c'est-à-dire aux bourses ».

Garantie de l'Etat

Siège central

Bd de Pérolles 1 - 1701 Fribourg - Tél 026 350 71 11 - Fax 026 350 77 09 - www.bcf.ch

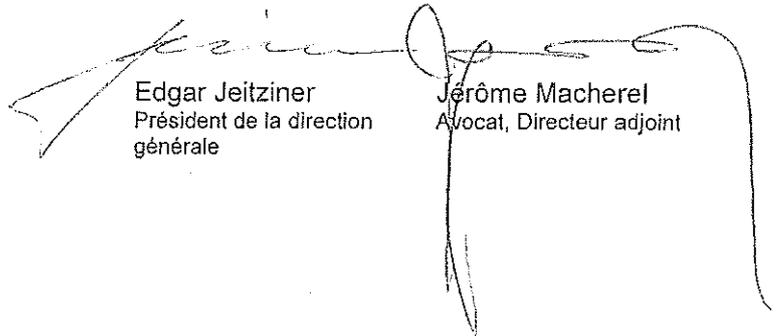


Lettre du 23.09.2015

Par ailleurs, nous relevons, à l'instar de l'Union des Banques Cantonales Suisses, certains défauts à ces projets d'ordonnances, tels que figurant dans les documents annexés (projets de prise de position de l'UBCS).

Veuillez agréer, Monsieur, l'assurance de notre parfaite considération.

Banque Cantonale de Fribourg



Edgar Jeitziner
Président de la direction
générale

Jérôme Macherel
Avocat, Directeur adjoint

Annexe(s): ment.

Geschäftsstelle

Wallstrasse 8
Postfach
CH-4002 Basel

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



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

Eidgenössisches Finanzdepartement
(EFD)
Rechtsdienst
Frau Sarah Jungo
Herr Oliver Zibung
Bundesgasse 3
3003 Bern

regulierung@gs-efd.admin.ch

Datum 23. September 2015
Kontaktperson Michele Vono
Direktwahl 061 206 66 29
E-Mail m.vono@vskb.ch

Stellungnahme der Kantonalbanken zum Entwurf einer neuen Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)

Sehr geehrte Frau Jungo
Sehr geehrter Herr Zibung

Am 20. August 2015 hat das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) die Anhörung zum Entwurf einer neuen Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) eröffnet. Wir danken Ihnen bestens für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Zusammenfassung

Im Bereich der Derivateregulierung setzt die FinfraV die Vorgaben des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes FinfraG weitgehend in Übereinstimmung mit entsprechenden internationalen Vorgaben resp. ohne sog. „Swiss Finish“ um. Die entsprechenden Bestimmungen in der FinfraV werden grundsätzlich begrüsst. Nichtsdestotrotz sind einige Klärungen und Anpassungen nötig, damit eine verhältnismässige und praxistaugliche Umsetzung gewährleistet ist. Die entsprechenden Anliegen der Kantonalbanken finden sich im zweiten Teil der nachfolgenden Stellungnahme.

In zwei Regelungsbereichen ausserhalb der Bestimmungen betr. Derivateregulierung werden jedoch bestehende Bestimmungen zum Nachteil der Akteure auf dem Schweizer Finanzmarkt abgeändert:

- Eine unnötige Verschärfung bisheriger Bestimmungen bringt die Neuregulierung der Meldepflichten des Effekthändlers (neu: Meldepflicht des Teilneh-*

mers eines Handelsplatzes, Art. 37 FinfraV) mit sich. Die fraglichen Pflichten werden nicht nur ohne ersichtlichen Grund, sondern teilweise sogar ohne gesetzliche Grundlage massiv erweitert. Anstelle einer Ausweitung der Meldepflichten sind diese aus Sicht der Kantonalbanken auf Abschlüsse in Effekten zu beschränken, welche an einer Börse in der Schweiz kotiert sind.

- Es wäre zu erwarten gewesen, dass nach dem Verzicht auf den (in der Praxis nie genauer definierten) Begriff der börsenähnlichen Einrichtung insbesondere das neu eingeführte Institut des organisierten Handelssystems (Art. 38 ff. FinfraV) klarer fassbar wird. Dies ist leider nicht der Fall. Im Gegenteil, die Unsicherheiten sind nach den aktuellen Bestimmungen des FinfraV noch grösser geworden. Die relevanten Begriffe im Zusammenhang mit dem organisierten Handelssystem sind aus Sicht der Kantonalbanken unbedingt klarer zu definieren.*

Die Anliegen und Forderungen der Kantonalbanken zu den beiden Regelungsbereichen „organisiertes Handelssystem“ und „Meldepflicht des Teilnehmers eines Handelsplatzes“ werden im ersten Teil der Stellungnahme schwerpunktmässig behandelt.

1. Zentrale Kritikpunkte am Entwurf der Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)

1.1. Art. 38 ff. FinfraV: Organisierte Handelssysteme

Unzureichende Begriffsbestimmungen

Als organisiertes Handelssystem gelten nach Art. 42 FinfraG Einrichtungen zum

- multilateralen Handel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten, die den Austausch von Angeboten sowie den Vertragsabschluss nach diskretionären Regeln bezweckt (lit. a);
- multilateralen Handel von Finanzinstrumenten, die keine Effekten sind, die den Austausch von Angeboten sowie den Vertragsabschluss nach nichtdiskretionären Regeln bezweckt (lit. b);
- bilateralen Handel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten, die den Austausch von Angeboten bezweckt (lit. c).

Die genannten Begriffsbestimmungen in Art. 42 FinfraG sind **sehr offen und allgemein formuliert**. Viele unterschiedliche „Einrichtungen“ oder „Plattformen“ (mit oder ohne technisches System) könnten möglicherweise auf die Begriffe des „multilateralen Handels“, des Handels in „Finanzinstrumenten“ (für welchen Begriff derzeit noch keine Legaldefinition besteht) oder des „bilateralen Handels“ zutreffen.

Die von den fraglichen Regelungen potenziell betroffenen Banken und Effekthändler – wobei es sich aufgrund der offenen Formulierungen um eine grosse Anzahl handelt – sind darauf angewiesen, anhand genauer Begriffsbestimmungen abschätzen zu können, ob ihre zahlreichen Plattformen für Handel in Effekten, Währungen, Derivaten, Strukturierten Produkten etc. als organisiertes Handelssystem qualifizieren. Nach den Formulierungen im FinfraG scheinen sämtliche Arten von Handel (egal mit welchem Volumen) als organisiertes Handelssystem zu gelten, sofern es sich nicht um eine Börse oder ein multilaterales Handelssystem handelt.

Der Entwurf zur FinfraV bringt leider die erwartete Klarheit in Bezug auf die genannten Begriffe nicht. Nach Art. 22 FinfraV gilt jener Handel als multilateral, welcher „die Interessen einer Vielzahl von Teilnehmern am Kauf und Verkauf von Effekten innerhalb des Handelssystems zusammenführt“. Als nichtdiskretionär wiederum gelten Regeln, „die dem Handelsplatz bei der Zusammenführung von Angeboten keinen Ermessensspielraum einräumen“. Die Definitionen sind somit auch in der Verordnung sehr allgemein gehalten.

Gemäss der Botschaft zum FinfraG war bilateraler Handel noch definiert als Handel, bei welchem „die Handelsteilnehmer nicht gleichzeitig auf ein bestimmtes Angebot eintreten können, das heisst ein bestimmtes Angebot nur einzelnen Handelsteilnehmern unterbreitet wird“ (vgl. S. 57 der Botschaft). Unklar bleibt, inwiefern die Definition aus der Botschaft mit derjenigen im Entwurf zur FinfraV deckungsgleich ist. Sofern eine Plattform so aufgebaut ist, dass bspw. ein Betreiber Angebote publiziert, welche sämtlichen Marktteilnehmern offenstehen, stellen sich zahlreiche offene Fragen: Handelt es sich hierbei um bilateralen Handel? Oder nur dann, wenn die Offerten für einzelne Marktteilnehmer abgegeben werden? Wie ist der Fall zu beurteilen, in welchem auf einer multilateralen Plattform der Betreiber regelmässig selber auftritt (bspw. als „Market Maker“) und bei Aufträgen von Kunden selbst eintritt?

Auch in Bezug auf die Begriffe „diskretionär“ bzw. „nichtdiskretionär“ wird die erforderliche Klarheit leider nicht geschaffen.

Konkretisierung der Begriffe

Das Konstrukt des organisierten Handelssystems nach FinfraG ist eine Art „Sammelbecken“ für Plattformen, welche in der EU als „Organized Trading Facility“ wie auch als „Systematische Internalisierer“ qualifizieren. Dabei gilt es jedoch zu bedenken, dass es im EU-Recht neben den allgemeinen Begriffsbestimmungen detailliertere Abgrenzungskriterien gibt. „Systematische Internalisierer“ werden nach EU-Recht wie folgt definiert: Wertpapierfirmen, die in organisierter und systematischer Weise häufig in erheblichem Umfang Handel für eigene Rechnung durch Ausführung von Kundenaufträgen ausserhalb eines Handelsplatzes treiben. Die für „Systematische Internalisierer“ vorgesehenen Anforderungen gelten lediglich in Bezug auf konkrete einzelne Finanzinstrumente, für welche sie als „Systematische Internalisierer“ auftreten, und in Bezug auf welche eine im Voraus festgelegte Schwelle besteht. Es wird also genau und volumenmässig klar festgelegt, was unter „in systematischer Weise häufig in erheblichem Umfang“ zu verstehen ist.

Entsprechende Wesentlichkeitsgrenzen sind auch im Schweizer Recht vorzusehen – und zwar für sämtliche Arten von Handel, d.h. unabhängig davon, ob diese bilateral oder multilateral erfolgen. Einrichtungen, über welche Banken lediglich kleine Volumina gegen die eigenen Bücher handeln, oder über welche Kunden mit Kunden bzw. mit dem Betreiber handeln können, sind nicht den Bestimmungen des organisierten Handelssystems zu unterstellen. Damit die notwendige Grösse vorliegt, welche eine Regulierung als organisiertes Handelssystem rechtfertigt, sind unterschiedliche Wesentlichkeitsgrenzen festzulegen, ab welchen ein Betreiber die Bestimmungen von FinfraG / FinfraV einzuhalten hat.

Organisierte Handelssysteme sind demnach wie folgt näher einzugrenzen: Findet multilateraler Handel in Effekten statt, bei welchem der Betreiber über ein Ermessen verfügt, oder findet der Handel in Finanzinstrumenten statt, die keine Effekten sind, ist ab einem gewissen Schwellenwert von einem organisierten Handelssystem auszugehen. Besteht lediglich eine technische Infrastruktur zum Zweck der Automatisierung und Skalierung von ursprünglich manueller Handelsdienstleistung, d.h. erfolgt bspw. eine Ausführung von Kundenaufträgen mittels technischer Anbindung nach denselben Grundsätzen wie die Ausführung durch eine natürliche Person, handelt es sich nicht um ein organisiertes Handelssystem.

Sofern der Betreiber der Plattform die Möglichkeit hat, in Aufträge der Kunden einzutreten, führt dies nicht zwingend zur Qualifikation als organisiertes Handelssystem: **Erst die in organisierter und systematischer Weise häufig in erheblichem Umfang für eigene Rechnung getätigte Internalisierung erfüllt die Voraussetzungen eines organisierten Handelssystems.** Das heisst, die internalisierten Aufträge müssen im Vergleich zum Handel im fraglichen Produkt auf dem gesamten Markt eine gewisse Wesentlichkeitsgrenze erreichen. Dasselbe (Qualifikation als organisiertes Handelssystem erst ab einem gewissen Schwellenwert) muss bei Plattformen gelten, auf welchen auf der einen Seite ausschliesslich eine Partei (insbesondere der Betreiber) auftritt.

Ebenfalls als technische Infrastruktur zum Zweck der Automatisierung und Skalierung von ursprünglich manueller Handelsdienstleistung – und damit nicht als organisierte Handelssysteme – sind Plattformen zu qualifizieren, über welche Kunden sich ihre eigenen Finanzprodukte kreieren und gegebenenfalls vom Betreiber der Plattform direkt erwerben können (bspw. Plattformen zum Kreieren und zum Erwerb massgeschneiderter strukturierter Produkte). Mit anderen Worten: **Automatisierte Prozesse am Primärmarkt sind vom Anwendungsbereich der organisierten Handelssysteme auszunehmen.**

Vorschlag für eine Neuformulierung von Art. 22 FinfraV:

„¹ Als multilateraler Handel im Sinne von Art. 42 FinfraG gilt der Handel, der die Interessen einer Vielzahl von Teilnehmern am Kauf und Verkauf von Effekten innerhalb des Handelssystems zusammenführt, sofern das über das Handelssystem gehandelte Volumen einen von der FINMA nach Produktklasse unterschiedlich festgelegten Schwellenwert erreicht.“

² Als bilateraler Handel im Sinne von Art. 42 FinfraG gilt der in organisierter und systematischer Weise häufig ausgeführte Handel für eigene Rechnung durch Ausführung von Kundenaufträgen ausserhalb eines Handelsplatzes oder eines anderen organisierten Handelssystems in einem in Bezug auf die Arten von Effekten oder Finanzinstrumente im Vergleich zum Gesamtmarkt dauerhaft erheblichen Umfang. Die FINMA legt, unter Berücksichtigung internationaler Standards, Schwellenwerte fest, wobei diese zwischen verschiedenen Produktklassen unterscheiden. Ausgenommen sind Transaktionen am Primärmarkt."

Sollte die geforderte Klärung nicht in der FinfraV erfolgen, wäre alternativ die FINMA zu ermächtigen, bspw. in einem Rundschreiben die notwendigen Begriffsbestimmungen zu konkretisieren.

Ausserdem sollten in Art. 2 FinfraV folgende Begriffsbestimmungen eingefügt werden:

„Diskretionär sind Regeln, die bei der Zusammenführung von Angeboten einen Ermessensspielraum einräumen, insbesondere in Bezug auf die Ausführung oder Nicht-Ausführung eines Auftrags, den Zeitpunkt der Ausführung, die Zulassung oder Nicht-Zulassung von Personen zum organisierten Handelssystem oder das Eingehen eines Eigengeschäftes durch den Betreiber.“

„Eine Einrichtung ist ein vereinheitlichtes technisches oder rein operatives, auf Dauer angelegtes System zum multilateralen oder bilateralen Handel von zugelassenen Effekten oder anderen Finanzinstrumenten gestützt auf ein dafür anwendbares einheitliches Regelwerk, welches gleichermassen für alle am organisierten Handelssystem teilnehmenden Personen gilt.“

Auch wenn die skizzierten Anpassungen / Ergänzungen in die definitive FinfraV übernommen werden, d.h. auch wenn „kleinere“ Plattformen, die nach der ursprünglichen Fassung der FinfraV möglicherweise nicht unter den Begriff des organisierten Handelssystems fallen, ist den verbleibenden organisierten Handelssystemen eine **Übergangsfrist für die Einhaltung der entsprechenden Vorgaben zu gewähren**. Sowohl die organisatorischen Vorgaben (Art. 39 FinfraV) wie auch die Vorgaben betr. Sicherstellung eines geordneten Handels (Art. 40 FinfraV) erfordern neue, zusätzliche Vereinbarungen mit den „Teilnehmern“ der organisierten Handelssysteme, neue interne Kompetenzen und Abläufe sowie Anpassungen der Systeme. Diese weitreichenden Massnahmen können nicht bis zum 1. Januar 2016, dem mutmasslichen Datum des Inkrafttretens der FinfraV, umgesetzt werden. Bekräftigt wird die Forderung nach einer Übergangsfrist auch durch die Tatsache, dass nach dem heutigen Wortlaut der FinfraV die Banken und Effektenhändler nicht in der Lage sind abzuschätzen, welche ihrer Plattformen als organisierte Handelssysteme qualifizieren und wie die notwendigen Schritte umgesetzt werden müssen.

Vorschlag für eine Neuformulierung von Art. 126 Abs. 1 FinfraV:

„Die Pflichten nach den Artikeln 26–29, 31 und 39 41–43 sind spätestens zwölf Monate nach ihrem Inkrafttreten zu erfüllen.“

1.2. Meldepflicht nach Art. 37 FinfraV, Art. 31 Börsenverordnung (BEHV), Art. 2 ff. BEHV-FINMA

Die Meldepflicht des Effekthändlers resp. des Teilnehmers an einem Handelsplatz (Art. 37 FinfraV, Art. 31 BEHV resp. Art. 2 ff. FinfraV-FINMA) wird in verschiedener Hinsicht erheblich erweitert.

1. Neben Effekten (in Bezug auf welche nach aktueller BEHV-FINMA eine Meldepflicht besteht) sollen in Zukunft auch „Finanzinstrumente“ gegenüber den Börsen gemeldet werden müssen.
2. Die Ausnahme, wonach im Ausland getätigte Abschlüsse in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind oder Finanzinstrumenten, mit einer oder mehreren in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert, nicht gemeldet werden müssen, sofern die Abschlüsse an einem ausländischen, von der Schweiz anerkannten Handelsplatz oder einem organisierten Handelssystem getätigt werden, wird davon abhängig gemacht, dass mit dem betreffenden Handelsplatz oder dem ausländischen organisierten Handelssystem eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG besteht.
3. In der Meldung sollen neu „Angaben zur Identifizierung der Kunden“ angefügt werden müssen.

Die entsprechenden Erweiterungen der Meldepflicht der Effekthändler entbehren teilweise einer gesetzlichen Grundlage (so insbesondere Punkt 1) resp. verursachen ohne ersichtlichen Mehrwert einen erheblichen Mehraufwand und zusätzliche erhebliche Kosten (insbesondere Punkte 2 und 3).

Zu Punkt 1: Meldepflicht für Abschlüsse in Finanzinstrumenten

Fehlende gesetzliche Grundlage

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

Im Rahmen der Gesetzgebung des FinfraG war zu keinem Zeitpunkt davon die Rede, dass die Meldepflicht des Effekthändlers oder des Teilnehmers gegenüber heute erweitert werden soll. Diskutiert wurde die Meldepflicht der Finanziellen und Nichtfinanziellen Gegenpar-

teilen für Derivatgeschäfte an ein Transaktionsregister. Mit Art. 104 FinfraG wurde eine klare rechtliche Grundlage für eine entsprechende Meldepflicht geschaffen. Die entsprechenden Artikel des FinfraG (Art. 104 ff.) legen weitere Grundsätze wie auch einzelne Details in Bezug auf die fragliche Meldepflicht fest, sodann sind in der Botschaft zum FinfraG viele zusätzliche Informationen zur Meldepflicht an ein Transaktionsregister festgehalten.

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

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

Unklare Regelung

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

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

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

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

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

Neue Dimension der Meldungen

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

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

Meldepflicht in Bezug auf in der Schweiz kotierte Effekten ist ausreichend

Schliesslich führt die Formulierung, dass eine Effekte als Basiswert in der Schweiz lediglich zum Handel zugelassen sein muss (womit alle Finanzinstrumente auf diese Effekte meldepflichtig werden), zu weiteren unnötigen Meldungen und dem erheblichen Risiko von Meldepflichtverletzungen. Derzeit sind in der Schweiz über 2'000 ausländische Aktien zum Handel zugelassen, ohne in der Schweiz kotiert zu sein. Inwiefern die Meldung von Finanzinstrumenten auf entsprechende Effekten von Relevanz sein soll, ist nicht ersichtlich. Die Zulassung von Effekten an einem Schweizer Handelsplatz zum Handel führt nicht zu einem näheren Bezug der Effekte zur Schweiz oder zu Schweizer Teilnehmern. In der Regel werden die ausländischen Titel, welche in der Schweiz lediglich zum Handel zugelassen sind, in der Schweiz

entweder gar nicht oder äusserst selten gehandelt. Obwohl in der Schweiz mehr ausländische Aktien zum Handel zugelassen sind als hier schweizerische oder ausländische Aktien kotiert sind, ist das an den Schweizer Handelsplätzen erzielte Volumen in den zum Handel zugelassenen Aktien gegenüber dem Volumen in kotierten Titeln marginal. Bereits die heutige Meldepflicht für Abschlüsse in ausländischen Effekten, die in der Schweiz ohne Kotierung zum Handel zugelassen sind, ist vor diesem Hintergrund nicht gerechtfertigt. Eine Einführung einer Meldepflicht sogar für Finanzinstrumente auf ausländische Effekten wäre geradezu absurd.

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

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

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

[...]

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

Art. 31 BEHV resp. Art. 2 BEHV-FINMA sind entsprechend anzupassen.

Zu Punkt 2: Zusätzliche Voraussetzungen für bestehende Ausnahmen

Gemäss BEHV-FINMA muss ein Effektenhändler Abschlüsse im Ausland in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz oder organisierten Handelssystem zum Handel zugelassen sind, nicht melden, sofern sie an einer ausländischen, von der Schweiz anerkannten Börse getätigt werden. Diese Ausnahme macht Sinn, da, wie bereits erwähnt, die in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten kaum einen Bezug zur Schweiz aufweisen und sichergestellt ist, dass die Transaktion (im Ausland) gemeldet ist.

Die in Art. 37 Abs. 4 FinfraV neu vorgesehene Voraussetzung, dass die fragliche Ausnahme nur dann gilt, wenn eine inländische Handelsüberwachungsstelle (einer Börse) mit der zuständigen ausländischen Handelsüberwachungsstelle den gegenseitigen Informationsaustausch vereinbart hat, dürfte den Kreis der ausländischen Handelsplätze, welche eine Ausnahme von der Meldepflicht ermöglichen, massiv einschränken resp. die Meldepflicht erheblich ausdehnen. Es ist nicht davon auszugehen, dass die Schweizer Börsen im grossen Stile entsprechende Vereinbarungen eingehen werden (können). Mithin sprechen auch die ökonomischen Interessen der Handelsplätze nicht für ein Eingehen entsprechender Vereinbarungen (dadurch gingen Gebühren im Zusammenhang mit den Meldungen verloren). Folge davon ist eine enorme Anzahl zusätzlicher Meldungen in ausländischen Titeln, welche kaum einen Bezug zur Schweiz aufweisen, und deren Daten durch die FINMA selber erhältlich gemacht werden könnten.

In der Vergangenheit hat sich ausserdem die alleinige Einschränkung auf Abschlüsse an einem „von der Schweiz anerkannten Handelsplatz“ als wenig praktikabel erwiesen: Schweizer Effektenhändler können, sofern sie direkt an einem ausländischen Handelsplatz angebunden sind, den Ort der Ausführung genau bestimmen. Sofern jedoch Aufträge an Broker weitergeleitet werden, ist dieser unter Umständen gemäss lokalen Vorgaben angehalten, an einem Handelsplatz abzuschliessen, welcher nicht von der Schweiz anerkannt ist. Als Beispiel seien hier Abschlüsse in den USA an den Marktplätzen des „National Market Systems“ oder in Kanada im Rahmen der „Order Protection Rule“ genannt. Dieser Sachverhalt sollte zusätzlich von der Ausnahme erfasst werden.

Vorschlag: Art. 37 Abs. 4 FinfraV ist wie folgt zu ändern:

„⁴ Besteht mit dem betreffenden Handelsplatz oder dem ausländischen organisierten Handelssystem eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG, so müssen die nachfolgenden, im Ausland getätigten Abschlüsse nicht gemeldet werden: [...] in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz kotiert sind zum Handel zugelassen sind oder Finanzinstrumenten, mit einer oder mehreren in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert, sofern die Abschlüsse an einem ausländischen, von der Schweiz anerkannten Handelsplatz oder einem organisierten Handelssystem getätigt werden oder sofern die Abschlüsse von einem für den Abschluss im Ausland beigezogenen Dritten gemäss den für diesen anwendbaren Vorgaben getätigt werden.“

Zu Punkt 3: Angaben zur Identifizierung der Kunden

Gemäss Art. 37 Abs. 1 lit. d FinfraV hat die Meldung des Teilnehmers Angaben zur Identifizierung der Kunden zu enthalten. Erst aus dem Erläuterungsbericht der FINMA zur FinfraV-FINMA wird klar, dass eine standardisierte Referenz als Identifizierungsmerkmal ausreicht. Das heisst, dass es nicht notwendig sein soll, die Kunden unmittelbar zu nennen (wobei im Entwurf zur FinfraV-FINMA in Abweichung zur vorliegenden FinfraV oder der BEHV von „wirtschaftlich Berechtigtem“ die Rede ist). Wir sind uns bewusst, dass nach EU-Recht entsprechende Angaben ebenfalls erforderlich werden dürften. Es ist jedoch davon auszugehen, dass diese Angaben im Rahmen allfälliger Äquivalenzprüfungen nicht entscheidend sein werden. Des Weiteren wird nach EU-Recht ein entsprechendes kundenidentifizierendes Merkmal frühestens ab dem 1. Januar 2017 verlangt sein.

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

Schliesslich gilt es zu bedenken, dass die Meldepflicht für Börsenteilnehmer beim Handel von Effekten durch die Verwendung des Handelssystems erfüllt ist. Die entsprechenden Aufträge enthalten keine Angaben zur Identifizierung der Kunden. Kaum vorstellbar ist, dass sämtliche Aufträge über das Handelssystem zusätzlich Angaben zur Identifizierung der Kunden enthalten müssen (entsprechende Vorgaben eignen sich nicht für das Massengeschäft). Dass dies ausgenommen wäre, ergibt sich jedoch nicht ausreichend klar aus Art. 37 FinfraV.

Vorschlag: Streichen von Art. 37 Abs. 1 lit. d FinfraV.

Wird diesem Begehren nicht nachgekommen, so ist auf Stufe Verordnung zumindest klar zu regeln, dass die Angabe einer standardisierten Referenz ohne konkrete Nennung des Kunden ausreicht. Zudem ist eine Übergangsfrist von zwei Jahren zu gewähren.

2. Weitere Bemerkungen zu einzelnen Artikeln

Art. 2 FinfraV: Begriffe

Nach Art. 2 Abs. 2 FinfraV werden Derivate als Finanzkontrakte definiert, deren Preis abgeleitet wird von Vermögenswerten oder Referenzsätzen. Die Aufzählung der möglichen Kategorien von Basiswerten scheint nicht vollständig, da Art. 59 Kreditderivate als der Meldepflicht unterliegende Derivate aufführt. Kreditderivate können bspw. Darlehen oder Kredite als Basiswert aufweisen. Eine entsprechende Ergänzung sollte in Art. 2 Abs. 2 angefügt werden.

Kassageschäfte gelten gemäss Art. 2 Abs. 3 FinfraV nicht als Derivate, wobei nach Abs. 4 lit. b FinfraV Käufe oder Verkäufe von Effekten unabhängig ihrer Währung, die innerhalb der

marktüblichen oder regulatorisch vorgeschriebenen Abwicklungsfrist bezahlt werden, als Kassageschäfte definiert werden. Die entsprechende Ausnahme ist auf jeden Fall begrüssenswert, doch sollte nicht auf das „Faktische“, sondern auf das „Vereinbarte“ abgestellt werden: Aus verschiedenen Gründen kann sich eine Abwicklung innert einer gewissen vorgesehenen Frist (bei Aktien in der Regel T+2) verzögern, was nicht dazu führen sollte, dass die entsprechende Transaktion nachträglich als Derivat qualifiziert. Es sollte entsprechend der Formulierung in der EU (Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission vom 10. August 2006) darauf abgestellt werden, welche Frist für die Abwicklung zwischen den Parteien *vereinbart* wurde.

Vorschlag für eine Neuformulierung von Art. 2 Abs. 4 FinfraV:

„⁴ Als Kassageschäft gelten Geschäfte, deren Bedingungen eine Abwicklung innerhalb von zwei Tagen oder der gegebenenfalls für Kassageschäfte marktüblichen längeren Abwicklungsperiode vorsehen, sowie Geschäfte, die ohne rechtliche Verpflichtung kontinuierlich verlängert werden.“

Bei der Definition der Derivate sind des Weiteren Derivatgeschäfte in Bezug auf Strom und Gas ausgenommen, sofern diese (1) auf einem organisierten Handelssystem gehandelt werden, (2) physisch erfüllt werden und (3) nicht nach Wahl einer Partei bar abgerechnet werden können. Uns erschliesst sich nicht, weshalb der Handel über ein organisiertes Handelssystem für die Ausnahme vom Begriff des Derivates relevant sein sollte.

Vorschlag für eine Neuformulierung von Art. 2 Abs. 3 FinfraV:

³ Nicht als Derivate gelten:

a. Kassageschäfte;

b. Derivatgeschäfte in Bezug auf Strom und Gas, die:

1. auf einem organisierten Handelssystem gehandelt werden,

12. physisch erfüllt werden müssen, und

23. nicht nach Wahl einer Partei bar abgerechnet werden können.“

Art. 25 FinfraV: Organisation des Handels

Gemäss Art. 25 FinfraV legt der Handelsplatz Verfahren fest, „damit relevante Angaben zu Geschäften mit Effekten an dem Tag bestätigt werden können, an dem das Geschäft ausgeführt wurde“. Es ist unklar, welche Angaben zu welchen Geschäften „bestätigt“ werden sollen. Handelt es sich um Angaben im Rahmen der Meldepflicht der Teilnehmer? In diesem Fall wäre die Bestimmung wohl eher in Art. 37 FinfraV anzusiedeln.

Art. 26 FinfraV: Vorhandelstransparenz für Aktien

Nach Art. 26 Abs. 2 FinfraV ist jeweils für die fünf besten Geld- und Briefkurse „das Volumen der Aufträge sowie der Aktien“ zu veröffentlichen. Was mit dem Volumen der Aufträge einerseits und der Aktien andererseits gemeint ist, wird nicht klar.

Nach Art. 26 Abs. 3 FinfraV gelten die Vorgaben betr. Vorhandelstransparenz auch „für Interessenbekundungen“. Was mit „Interessenbekundungen“ gemeint ist, wird derweil nicht näher erläutert. Solange eine Interessenbekundung nicht verbindlich ist, ist deren Aussagegehalt gering, vielmehr besteht sogar die Gefahr von Manipulationen durch Abgabe von irreführenden Interessenbekundungen. Art. 26 Abs. 3 FinfraV ist deshalb zu streichen.

Vorschlag: Art. 26 Abs. 3 FinfraV sollte gestrichen werden.

Art. 27 FinfraV: Vorhandelstransparenz für andere Effekten

Wie in Art. 26 FinfraV ist auch in Bezug auf die Vorhandelstransparenz für andere Effekten als für Aktien davon abzusehen, dass eine Veröffentlichungspflicht für Interessenbekundungen eingeführt wird.

Vorschlag: Art. 27 FinfraV soll entsprechend angepasst werden.

Sollte an einer entsprechenden Transparenzpflicht festgehalten werden, wäre auf jeden Fall die Aufzählung in Art. 27 Abs. 2 lit. a (Ziff. 1-3) FinfraV als alternative Auflistung zu verstehen, und nicht als kumulative Voraussetzungen. In Ziffer 2 müsste am Schluss also ein „oder“ anstelle eines „und“ eingefügt werden.

Art. 29 FinfraV: Ausnahmen von der Vor- und Nachhandelstransparenz

Nach Art. 29 Abs. 2 FinfraV „können“ Effektengeschäfte, die von konkret aufgeführten Stellen getätigt werden, von den Bestimmungen zur Vor- und Nachhandelstransparenz ausgenommen werden, vorausgesetzt: (i) die Geschäfte erfolgen im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken, (ii) es wird Gegenrecht gewährt und (iii) eine Ausnahme steht nicht im Widerspruch zum Gesetzeszweck. Diese Bestimmung lässt einige Fragen offen. Einerseits ist unklar, was damit gemeint ist, dass die fraglichen Effektengeschäfte ausgenommen werden „können“: Entweder sie sind – sobald alle Voraussetzungen erfüllt sind – ausgenommen oder sie sind es eben nicht. Andererseits scheint es nicht auszureichen, dass die fraglichen Stellen im Rahmen der Meldepflichten auf einer Liste des EFD aufgeführt werden: Um von einer Ausnahme Gebrauch machen zu können, muss zudem sichergestellt sein, dass die Geschäfte im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken erfolgen und dass eine Ausnahme nicht im Widerspruch zum Gesetzeszweck steht. Es ist nicht ersichtlich, wie ein direkter Teilnehmer eines Handelsplatzes im Rahmen seiner Meldepflichten sicherstellen soll, dass die fraglichen Informationen an den Handelsplatz gelangen resp. wie der Handelsplatz auf anderem Weg an die relevanten Informationen gelangen soll, welche eine Ausnahme rechtfertigen würden.

Art. 29 Abs. 4 FinfraV verlangt sodann, dass dem Handelsplatz mitzuteilen ist, ob Geschäfte im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken getätigt werden. Dagegen spricht nicht nur, dass direkte Teilnehmer eines Handelsplatzes gar nicht über die relevanten Informationen verfügen, sondern auch, dass die fraglichen Angaben ohne Verletzung des Bankgeheimnisses gar nicht an den Handelsplatz weitergeleitet werden dürfen.

Vorschlag: Effektengeschäfte mit den in Art. 29 Abs. 2 FinfraV aufgeführten Stellen sind ohne weitere Voraussetzungen von der Transparenzpflicht auszunehmen, sobald diese auf der Liste des EFD aufgeführt werden.

Art. 31 FinfraV: Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel

Es ist völlig unklar, auf welche Arten von elektronischen Strategien die Bestimmungen von Art. 31 FinfraV zur Anwendung kommen, da eine Definition der Begriffe gänzlich fehlt. In Anbetracht der zahlreichen und vielfältigen elektronischen Handelsstrategien lässt der aktuelle Art. 31 die Marktteilnehmer völlig im Unklaren, auf welche dieser Strategien die Vorgaben zur Anwendung gelangen sollen. Die Begriffe des algorithmischen Handels und des Hochfrequenzhandels sind genau zu definieren, wobei sich die Definitionen an internationale Standards halten sollen, insbesondere an diejenigen in MIFID II, da verschiedene Schweizer Marktteilnehmer die diesbezüglichen Vorgaben der EU einzuhalten haben. Es wird bspw. nicht festgehalten, dass „Market Making“-Tätigkeiten oder elektronische „Execution“-Strategien für die Ausführung von Kundenaufträgen (Auftragsabarbeitung) nicht unter den algorithmischen Handel fallen. Zur Klärung der Frage, für welche elektronischen Handelsstrategien die Bestimmungen von Art. 31 FinfraV zur Anwendung gelangen, sind also die Begriffe des „algorithmischen Handels“ sowie des Hochfrequenzhandels klar zu definieren, wobei „Market Making“-Tätigkeiten und elektronische „Execution“-Strategien für die Ausführung von Kundenaufträgen ausgenommen sein sollen.

Art. 31 Abs. 2 lit. d FinfraV sieht des Weiteren vor, dass ein Teilnehmer über wirksame Systeme und Risikokontrollen verfügen muss, die sicherstellen, dass die Systeme der Teilnehmer „nicht für einen Zweck verwendet werden können, der gegen die Artikel 142 und 143 FinfraG verstösst“. Diese Bestimmung ist überflüssig, da die Marktteilnehmer Art. 142 und Art. 143 FinfraG einzuhalten haben. Zudem wäre die fragliche Bestimmung irreführend formuliert: Ein Teilnehmer kann nicht sicherstellen, dass seine Systeme es (technisch) gar nicht erst zulassen würden, unzulässige Verhaltensweisen auszuführen. Der Teilnehmer kann höchstens sicherstellen, dass aufgrund der korrekten Eingabe von Parametern tatsächlich keine unzulässigen Verhaltensweisen erfolgen.

Vorschlag: Eine detaillierte Definition von „algorithmischer Handel“ und „Hochfrequenzhandel“ ist einzufügen. Art. 31 Abs. 2 lit. d FinfraV sollte gestrichen werden.

Art. 63 FinfraV: Datenübermittlung an Private

Art. 59 FinfraV sieht vor, dass Transaktionsregister mindestens wöchentlich die offenen Positionen nach Derivatekategorien veröffentlichen, wobei die Daten für die Öffentlichkeit leicht zugänglich sein müssen. Es ist damit unklar, inwiefern Datenübermittlungen an Private zusätzlich erforderlich sind, resp. ob nach Art. 63 FinfraV weitergehende Daten an Private geliefert werden dürfen, welche nicht bereits nach Art. 59 FinfraV publiziert werden. Art. 63 FinfraV sollte festlegen, welche (zusätzlichen?) Daten an Private geliefert werden dürfen.

Art. 72 Abs. 2 FinfraV: Kollektive Kapitalanlagen

Art. 92 FinfraG enthält eine erstaunlich offene Definition, auf welche Einheiten im Bereich kollektive Kapitalanlagen die Pflichten in Bezug auf die Derivateregulierung zur Anwendung gelangen. Neben den Fondsleitungen kommen die Bestimmungen auch auf die Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen nach Artikel 13 Absatz 2 Buchstaben a und f KAG sowie für die kollektiven Kapitalanlagen selber zur Anwendung.

Es wäre zu erwarten gewesen, dass im Entwurf zur FinfraV detailliert bestimmt wird, welche Einheit unter welchen Voraussetzungen welche Pflichten zu erfüllen hat. Art. 72 Abs. 2 FinfraV hält jedoch relativ knapp fest, dass die Pflicht, für die kollektive Kapitalanlage zu handeln, bei vertraglichen kollektiven Kapitalanlagen der Fondsleitung oder dem mit Pflichten beim Handel mit Derivaten betrauten Vermögensverwalter obliegt. Unklar ist bspw., ob (i) bei einer Delegation gewisser Pflichten an einen Vermögensverwalter die Fondsleitung weiterhin (zusätzlich) dafür verantwortlich ist, dass der Vermögensverwalter sämtliche Pflichten korrekt erfüllt (analog Art. 104 Abs. 5 FinfraG), oder ob (ii) die fraglichen Pflichten nach einer Delegation ausschliesslich den Vermögensverwalter treffen.

Vorschlag: Eine Klärung im Sinne von (ii) sollte in Art. 72 Abs. 2 FinfraV ergänzt werden.

Abs. 75 FinfraV: Ausnahmen für weitere öffentliche Einrichtungen

Der einleitende Satz in Art. 75 Abs. 1 FinfraV („Derivatgeschäfte unterstehen nur der Meldepflicht nach Artikel 104 FinfraG, wenn sie abgeschlossen werden mit [...]“) ist missverständlich formuliert.

Vorschlag für eine Neuformulierung von Art. 75 Abs. 1 FinfraV:

*„Derivatgeschäfte mit den folgenden Gegenparteien sind von den Pflichten dieses Kapitels ausgenommen, mit Ausnahme der Meldepflicht nach Artikel 104 FinfraG:
[...]“*

Nach Art. 75 Abs. 2 FinfraV können Derivatgeschäfte mit ausländischen Zentralbanken von der Meldepflicht ausgenommen werden, soweit sie im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken erfolgen und der SNB Gegenrecht gewährt wird. Das EFD veröffentlicht nach Abs. 3 FinfraV eine Liste der ausländischen Zentralbanken, die unter Absatz 2 FinfraV fallen. Trotz dieser Liste ist im Einzelfall zumindest für die (Schweizer) Gegenpartei nicht ersichtlich, ob eine Transaktion im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken erfolgt.

Vorschlag: Derivatgeschäfte mit ausländischen Zentralbanken sind ohne weitere Voraussetzungen von der Meldepflicht auszunehmen, sobald diese auf der Liste des EFD aufgeführt werden.

Auch wenn die Bestimmungen betr. Unterscheidung zwischen grossen und kleinen Finanzien resp. Nichtfinanziellen Gegenparteien im FinfraG in Abschnitt „Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei“ enthalten sind, würde es Sinn machen, die entsprechenden Bestimmungen im FinfraV im 1. Abschnitt („Allgemeines“) des 1. Kapitels („Handel mit Derivaten“) des 3. Titel („Marktverhalten“) aufzuführen, da diese nicht nur im Bereich Clearingpflicht von Relevanz sind, sondern ebenso im Bereich Meldung an ein Transaktionsregister („Kaskade“), im Bereich Risikominderung sowie im Bereich Handel über Handelsplätze und organisierte Handelssysteme.

Art. 80 FinfraV: Währungsswaps und Währungstermingeschäfte

Die genauen Voraussetzungen, unter welchen Währungsswaps und -termingeschäfte nach Art. 101 Abs. 3 lit. b FinfraG von verschiedenen Pflichten (u.a. Abrechnungspflicht, Risikominderungspflicht) ausgenommen sind, sind aufgrund widersprüchlicher Ausführungen insbesondere in der Botschaft zum FinfraG und dem Erläuterungsbericht des EFD unklar. Während Art. 80 FinfraV klar festhält, dass die Ausnahme – analog zur US-Regelung in der Dodd-Frank-Act – „unabhängig von der jeweiligen Abwicklungsmethode“ gilt, hält der Erläuterungsbericht des EFD (Seite 33) fest, dass das verbleibende Abwicklungsrisiko durch verschiedene Massnahmen gemindert werden könne, was in der Verordnung klargestellt werde. Nach dem Verordnungstext werden aber eben gerade keine Anforderungen an die Abwicklungsmethode gestellt.

Vorschlag: Da der Wortlaut von Art. 80 FinfraV zu begrüßen ist, fordern wir, die Aussagen des Erläuterungsberichts im Anhörungsbericht entsprechend anzupassen bzw. zu relativieren.

Art. 88 FinfraV: Meldepflicht an ein Transaktionsregister

Das FinfraG enthält in Art. 104 Abs. 2 eine „Kaskade“, welche für verschiedene Konstellationen die meldepflichtige Gegenpartei definiert. Art. 88 Abs. 2 FinfraV führt nun eine weitere Regel zur Bestimmung der meldepflichtigen Partei ein: Geschäfte, die über einen Handelsplatz oder über ein organisiertes Handelssystem gehandelt werden, sind jeweils von derjenigen Gegenpartei zu melden, die sich in der Kette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet. Auch wenn diese zusätzliche Regel zur Festlegung der meldepflichtigen Gegenpartei an sich begrüssenswert ist, bleibt deren Anwendungsbereich unklar. Was gilt im Fall, wenn zwei grosse Finanzielle Gegenparteien ein Derivatgeschäft abschliessen, welches zentral abgerechnet wird (wobei die eine grosse Finanzielle Gegenpartei kein Clearing Member ist)? Ist nun die „verkaufende“ Gegenpartei nach Art. 104 Abs. 2 lit. b FinfraG meldepflichtig, oder diejenige, welche sich in der Kette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet? Das Verhältnis von Art. 88 Abs. 2 FinfraV zu Art. 104 FinfraG sollte genauer geregelt werden. Dabei sollte zweifelsfrei sichergestellt sein, dass, wenn börsengehandelte Derivate in Form des „Principal-to-Principal“-Modells gehandelt werden, die Meldepflicht als erfüllt gilt, wenn in der Auftragskette das Clearingmitglied die Transaktion mit dem Nicht-Clearing-Mitglied meldet.

Zudem besagt Art. 88 Abs. 3 FinfraV, dass, vorbehältlich einer anderslautenden Einigung, die Eigenschaft als verkaufende Gegenpartei nach branchenüblichen und internationalen Stan-

dards bestimmt wird. In Anbetracht der Tatsache, dass unterschiedliche Standards bestehen, laufen die Gegenparteien Gefahr, die Frage nach der verkaufenden Gegenpartei unterschiedlich zu interpretieren. Es wäre von Vorteil, wenn bspw. die FINMA diejenigen Standards bestimmt, welche zu Rate zu ziehen sind.

Art. 91 Abs. 2 FinfraV: Risikominderungspflichten

Die Risikominderungspflichten gelten nicht bei freiwillig über eine durch die FINMA bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei abgerechneten Derivatgeschäften (Art. 107 Abs. 2 lit. c FinfraG). Für die betroffenen Gegenparteien ist daher nicht entscheidend, ob ein Derivat von der Abrechnungspflicht erfasst ist, sondern ob es zentral abgerechnet wird. Insofern erscheint der Satz 1 von Art. 91 Abs. 2 FinfraV missverständlich und der Satz 2 falsch.

Vorschlag: Art. 91 Abs. 2 FinfraV sollte entsprechend angepasst und Satz 2 sollte gestrichen werden.

Art. 97 Abs. 1 FinfraV: Pflicht zum Austausch von Sicherheiten

Vom Anwendungsbereich der Besicherungspflicht sind über die erwähnten Kriterien (Clearing, kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei) weitere Anwendungsfälle ausgenommen (vgl. Art. 107 Abs. 2 FinfraG). Der Entwurf ist hier daher missverständlich.

Vorschlag für eine Neuformulierung von Art. 97 Abs. 1 FinfraV:

„Müssen die Gegenparteien Sicherheiten austauschen, so haben sie Ersteinschusszahlungen und Nachschusszahlungen zu leisten.

[Definition Ersteinschusszahlung],

[Definition Nachschusszahlung].“

Art. 98 Abs. 2 und Art. 101 Abs. 4 FinfraV: Austausch von Sicherheiten

Kleine Finanzielle Gegenparteien sind verpflichtet, Sicherheiten gemäss Art. 110 FinfraG auszutauschen. Sie sind aber nicht verpflichtet, eine Bewertung gemäss Art. 109 Abs. 2 FinfraG vorzunehmen (Botschaft S. 96 und, insofern widersprüchlich, der Kommentar in der Botschaft zu Art. 109 Abs. 4 FinfraG auf derselben Seite). Entsprechend obliegt es kleinen Finanziellen Gegenparteien, als Grundlage für den Austausch von Sicherheiten eine Bewertung vorzunehmen, die aber nicht den Anforderungen von Art. 109 Abs. 2 FinfraG genügen muss. Der Entwurf fasst den Anwendungsbereich des Bewertungsverfahrens in Art. 98 Abs. 2 Satz 2 FinfraV zu weit, weil er auch kleine Finanzielle Gegenparteien miteinschliesst.

Da sich für kleine Finanzielle Gegenparteien aus dem FinfraG keine Pflicht ergibt, Derivategeschäfte nach Art. 109 FinfraG zu bewerten, besteht auch keine Pflicht, täglich bewerten zu müssen. Um dem beabsichtigten Zweck (Entlastung kleiner Finanzieller Gegenparteien) zu genügen, sollte der Entscheid darüber, auf welcher Basis und mit welcher Kadenz Sicherhei-

ten ausgetauscht werden, den Betroffenen obliegen. Hier sehen Art. 98 Abs. 2 Satz 1 und Art. 101 Abs. 4 FinfraV im Entwurf einen zu engen Rahmen vor.

Vorschlag für eine Neuformulierung von Art. 98 Abs. 2 FinfraV:

„² Der Austausch der Nachschusszahlungen zwischen Gegenparteien, die nicht klein sind, findet täglich statt. Basis der Berechnung ist die Bewertung des ausstehenden Geschäfts gemäss Artikel 109 FinfraG.“

Vorschlag für eine Neuformulierung von Art. 101 Abs. 4 FinfraV:

„⁴ Gegenparteien, die nicht klein sind, haben Sicherheiten täglich zu bewerten.“

Art. 102 Abs. 2 FinfraV: Wertabschläge auf Sicherheiten

Die Vorgabe, wonach für Sicherheiten in Währungen, die von der Währung des zugrundeliegenden Derivategeschäfts abweichen, ein zusätzlicher Abschlag von 8 Prozent vorzunehmen ist, verlagert das Risiko der einen Gegenpartei auf die andere: Findet kein Abschlag von 8 Prozent statt, besteht das Risiko einer Unterbesicherung des Sicherheitnehmers. Werden jedoch „Haircuts“ appliziert, führt dies faktisch zu einem zusätzlichen Risiko des Sicherheitgebers, da eine dadurch bewirkte „Überbesicherung“ in „Cash“ im Konkurs des Sicherheitnehmers nicht ausgesondert werden kann. Aus diesem Grund führt der „Haircut“ nach Art. 102 Abs. 2 FinfraV nur zu einer Verlagerung des Risikos, aus Sicht des Gesamtmarkts aber nicht zur Reduktion der Risiken der Marktteilnehmer. Dies ist auch der Grund, weshalb entsprechende „Haircuts“ bspw. auch von der ISDA kritisch betrachtet werden (vgl. die Analyse „FX Haircut on Collateral Assets – Analysis and Counter-Proposal“ der ISDA vom 17. August 2014).

Dazu kommt, dass insbesondere bei gemischten Portfolios die fraglichen „Haircuts“ nur mit sehr grossem Aufwand resp. sophistizierten Systemen umgesetzt werden können: Sicherheiten für gemischte Portfolios sind nicht einzelnen Kontrakten zugewiesen, sondern sichern ein gesamthafte „Exposure“ ab. Eine systematische Erfassung abweichender Währungen zwischen Derivategeschäft und Sicherheiten erfordert Systeme und generiert Aufwände, welche durch die genannte Folge der Verlagerung der Risiken keineswegs gerechtfertigt ist.

Vorschlag: Art. 102 Abs. 4 FinfraV sollte gestrichen werden.

Anhang 2 FinfraV: Transaktionsregistern zu meldende Angaben

In Feld Nr. 45 wird die Angabe verlangt, ob für den gemeldeten Kontrakt und beide Gegenparteien nach den Art. 97ff. FinfraG eine Clearingpflicht besteht. Wir gehen davon aus, dass damit in Bezug auf Kontrakte mit ausländischen Gegenparteien immer von einem „Y“ abgesehen werden kann, da diese nicht der Clearingpflicht nach Art. 97ff. FinfraG unterstehen.

Doch auch in Bezug auf Schweizer Gegenparteien ist nicht ersichtlich, inwiefern die verlangte Angabe von Nutzen sein soll, der Aufwand hingegen wäre enorm. Im System der Meldepflich-

tigen sind dafür unzählige Parameter zu hinterlegen, die regelmässig ändern können. Es ist nicht nur relevant, wie die Gegenparteien qualifizieren (grosse oder kleine Gegenpartei, Finanzielle oder Nichtfinanzielle Gegenpartei), sondern bspw. auch, ob ein bestimmter Kontrakt gemäss Mitteilung der FINMA bereits der Clearingpflicht unterliegt oder nicht oder ob Ausnahmen bestehen. Schliesslich gilt es zu bedenken, dass während der Übergangsfrist je nachdem, ob eine Gegenpartei Teilnehmer einer CCP ist oder nicht, bereits früher oder später eine Clearingpflicht greift. Natürlich werden die Marktteilnehmer aufgrund der konkreten Sachlage jeweils zu beurteilen haben, ob ein Kontrakt „gecleart“ werden muss oder nicht, und sich dementsprechend verhalten. Dass diese Erkenntnisse jeweils unmittelbar auch in das für die Erfüllung der Meldepflichten relevante System eingepflegt werden müssen, geht zu weit.

Vorschlag: Streichen von Feld Nr. 44 (Clearingpflicht)

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

Freundliche Grüsse

Verband Schweizerischer Kantonalbanken

Hanspeter Hess
Direktor

Dr. Thomas Hodel
Vizedirektor

Geschäftsstelle

Wollstrasse 8
Postfach
CH-4002 Basel

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



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

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

finfracfinma@finma.ch

Datum 23. September 2015
Kontaktperson Michele Vono
Direktwahl 061 206 66 29
E-Mail m.vono@vskb.ch

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

Sehr geehrter Herr Bieri

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

Zusammenfassung

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

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

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

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

1. Allgemeines

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

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

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

Stellungnahme der Kantonalbanken zum Vorentwurf der neuen Finanzmarktinfrastukturverordnung der FINMA (FinfraV-FINMA)

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

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

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

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

Zu Punkt 1: Meldepflicht für Abschlüsse in Finanzinstrumenten

Fehlende gesetzliche Grundlage

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

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

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

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

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

Unklare Regelung

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

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

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

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

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

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

Neue Dimension der Meldungen

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

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

Meldepflicht in Bezug auf in der Schweiz kotierte Effekten ist ausreichend

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

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

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

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

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

[...]

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

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

Zu Punkt 2: Angaben zur Identifizierung der Kunden

Gemäss Art. 37 Abs. 1 lit. d FinfraV hat die Meldung des Teilnehmers Angaben zur Identifizierung der Kunden zu enthalten. Erst aus dem Erläuterungsbericht der FINMA zur FinfraV-FINMA wird klar, dass eine standardisierte Referenz als Identifizierungsmerkmal ausreicht. Das heisst, dass es nicht notwendig sein soll, die Kunden unmittelbar zu nennen. Wir sind uns bewusst, dass nach EU-Recht entsprechende Angaben ebenfalls erforderlich werden dürften. Es ist jedoch davon auszugehen, dass diese Angaben im Rahmen allfälliger Äquivalenzprüfungen nicht entscheidend sein werden. Des Weiteren wird nach EU-Recht ein entsprechendes kundenidentifizierendes Merkmal frühestens ab dem 1. Januar 2017 verlangt sein.

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

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

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

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

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

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

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

Wird diesem Begehren nicht nachgekommen, so ist eventualiter auf Stufe Verordnung zumindest klar zu regeln, dass die Angabe einer standardisierten Referenz ohne konkrete Nennung des Kunden ausreicht. Nicht genannt werden sollte eine Referenz, welche sich auf den wirtschaftlich Berechtigten bezieht. Zudem ist eine Übergangsfrist von zwei Jahren zu gewähren.

3. Offenlegungsrecht

3.1. Einleitende Bemerkungen zu den Änderungen offenlegungsrechtlicher Bestimmungen

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

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

Unterscheidung zwischen wirtschaftlich Berechtigtem und zur Ausübung der Stimmrechte Berechtigtem

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

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

Rechtsfolgen der Unterscheidung

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

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

Klare Grenzziehung nicht möglich: Beispiel Wertschriftenleihe / Repo-Geschäfte

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

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

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

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

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

Unnötige Änderungsmeldungen

Kommt hinzu, dass nach Art. 16 Abs. 2 FinfraV-FINMA jede Änderung der gemeldeten Angaben erneut eine Meldepflicht auslöst. Der Erläuterungsbericht hält im Zusammenhang mit der Unterscheidung der verschiedenen Arten der Berechtigung an einer Beteiligung fest (vgl. Seite 26), dass im Meldeformular jeweils anzugeben sei, wie viele der gemeldeten Beteiligungspapiere der Meldepflichtige als wirtschaftlich Berechtigter hält, bezüglich wie vieler davon er die Ausübung der Stimmrechte einem Dritten übertragen hat und wie viele Stimmrechte er

gegebenenfalls selbst zur Ausübung übertragen erhalten hat. Diese Information sei im Rahmen einer Änderungsmeldung nachzuführen, unabhängig davon, ob durch eine Stimmrechtsübertragung ein Grenzwert i.S.v. Art. 120 Abs. 1 FinfraG tangiert werde oder nicht.

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

Fazit:

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

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

3.3. Art. 15 FinfraV-FINMA: Beteiligungsderivate

Die neu konzipierte Meldepflicht für „Beteiligungsderivate“ legt die bisher geltenden Voraussetzungen für eine Meldepflicht von real erfüllten Finanzinstrumenten mit denjenigen für Finanzinstrumente mit Barausgleich zusammen. Es wird sowohl auf die Abhängigkeit von der Wertentwicklung eines „Underlyings“ wie auch auf die Vermittlung von Stimmrechten abgestellt. Dieses zweite Kriterium scheint uns bei Derivaten mit Barausgleich wenig passend. Als

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

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

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

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

Der Ausleiher wird in der Regel Eigentümer der ausgeliehenen Effekten, und als solcher ist er grundsätzlich in der Lage, die Stimmrechte auszuüben. Völlig unklar ist jedoch einerseits, ob bereits das rechtliche „Können“ für eine Meldepflicht ausreicht, oder ob zusätzlich das „Dür-

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

fen" eine notwendige Voraussetzung für eine Meldepflicht darstellt. Dazu kommt, dass die Abreden mannigfaltig ausgestaltet sein können, womit jeder Einzelfall im Detail geprüft werden müsste – was im heutigen Massengeschäft der Wertschriftenleihe und Repo-Geschäfte nicht praktikabel ist. Die bisherige Bestimmung von Art. 14 BEHV-FINMA ist der neu vorgesehenen Regelung klar vorzuziehen, hat sie doch die Klarheit geschaffen, welche die Marktteilnehmer dringend benötigen.

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

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

Freundliche Grüsse

Verband Schweizerischer Kantonalbanken

Hanspeter Hess
Direktor

Dr. Thomas Hodel
Vizedirektor



Philippe Leuba
Conseiller d'Etat

Chef du Département de l'économie et du sport

Rue Caroline 11
1014 Lausanne

Département fédéral des finances
Service juridique
Monsieur Daniel Roth
Chef de service
Palais fédéral
3003 Berne

Réf. : ACC

Lausanne, le 1er octobre 2015

Procédure d'audition – Ordonnance fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (OIMF)

Monsieur le Chef de service,

Le Conseil d'Etat a chargé le Département de l'économie et du sport (DECS) de répondre à l'audition relative au projet d'ordonnance sur l'infrastructure des marchés financiers.

Lors de la procédure de consultation portant sur la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF), le Conseil d'Etat avait souligné l'importance des sociétés de négoce pour l'économie de l'Arc lémanique. Il avait également exprimé le souhait de ne pas fixer des exigences trop strictes afin de tenir compte de la variété des entreprises actives en Suisse, qui ne présentent pas toutes des risques similaires.

Il est satisfaisant de constater que le projet d'ordonnance, s'il reprend les normes internationales en la matière, et plus particulièrement les normes européennes, ne va effectivement pas au-delà et tient largement compte des spécificités du marché suisse en prévoyant des exceptions et des périodes transitoires.

Nous saluons également les dispositions sur le trading algorithmique et la négociation à haute fréquence qui, comme relevé alors par le Conseil d'Etat, faisaient défaut dans l'avant-projet de la LIMF.

De manière générale, nous approuvons le projet présenté qui doit permettre de renforcer durablement la stabilité de la place financière suisse, dans le respect des normes internationales mais en limitant au mieux les conséquences pour les acteurs concernés. S'agissant des mesures détaillées de l'ordonnance, nous renvoyons aux remarques émises par les branches professionnelles, mieux à même de se prononcer au vu du caractère hautement technique de la matière.

En vous remerciant d'avoir donné la possibilité au Conseil d'Etat vaudois de s'exprimer sur cet objet, nous vous prions d'agréer, Monsieur le Chef de service, l'expression de notre considération distinguée.

Le Chef du département

Philippe Leuba
Conseiller d'Etat

Copie

- OAE

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Generalsekretariat EFD
Rechtsdienst EFD
Bundesgasse 3
3003 Bern

Per Mail: regulierung@gs-efd.admin.ch

Bern, 2. Oktober 2015

Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) und der Finanzmarktinfrastrukturverordnung FINMA (FinfraV-FINMA)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin Widmer-Schlumpf
Sehr geehrter Herr Roth

Wir danken Ihnen für die Einladung vom 20. August 2015, uns an der Anhörung zu den Finanzmarktinfrastrukturverordnungen des Bundesrates (FinfraV) und der FINMA (FinfraV-FINMA) zu beteiligen, welche die Ausführungsbestimmungen zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) enthalten. Alliance Sud, die entwicklungspolitische Arbeitsgemeinschaft der Hilfswerke Swissaid, Fastenopfer, Brot für alle, Helvetas, Caritas und Heks fokussiert hier auf die entwicklungspolitischen Aspekte dieser Regulierungen. So sind für Alliance Sud insbesondere diejenigen Regulierungen von Bedeutung, die den spekulativen Terminmarkt mit Nahrungsmitteln und Agrarrohstoffen betreffen. Aus entwicklungspolitischer Sicht müssen sie so verfasst sein, dass sie für die Marktaufsicht eine Unterscheidung ermöglichen zwischen der sinnvollen Absicherung real gehandelter Güter und einer Spekulation mit Nahrungsmitteln, die von Finanzmarktakteuren einzig zum Abschluss von Kapitalwetten gebraucht wird. Solange eine solche Möglichkeit fehlt, steht die Initiative der Jungsozialisten und von Hilfswerken über ein Verbot der Nahrungsmittelspekulation („Spekulationsstopp-Initiative“) ohne politische Alternative da.

Mit freundlichen Grüssen,

Alliance Sud



Dominik Gross
Fachverantwortlicher für Internationale Steuer- und Finanzpolitik

Anhörungsantwort**Anhörung zu den Finanzmarktinfrasturkturverordnungen FinfraV und FinfraV-FINMA****Zusammenfassung**

Die Wissenschaft ist sich überwiegend einig: Exzessive Spekulation mit Nahrungsmittel- und Agrarrohstoffderivaten erhöht das Risiko von starken kurz- und mittelfristigen Preisschwankungen bei diesen Rohstoffen deutlich. Sowohl für Konsumenten wie auch für Produzenten in den Entwicklungsländern kann dies existenzbedrohend sein und Hungerkrisen im globalen Süden verstärken. Zwei Regulierungsinstrumente sind aus der Sicht von Alliance Sud entscheidend, damit die Schweiz zukünftig in Übereinstimmung mit den entsprechenden Finanzmarktregulierungen in den USA und der EU die exzessive Spekulation mit Nahrungsmitteln und Agrarrohstoffen unterbinden kann: Positionslimiten und Schwellenwerte für die Menge an gehaltenen Derivaten pro Händler. Sie reduzieren einerseits die Anreize für Kapitalwetten stark und ermöglichen andererseits eine realistische Unterscheidung zwischen finanziellen und nicht-finanziellen Handelsparteien auf den Terminmärkten. Voraussetzung für griffige Positionslimiten und taugliche Schwellenwerte ist eine vollumfängliche Handelstransparenz, die durch entsprechende Melde- und Abrechnungspflichten gewährleistet werden muss. Alliance Sud bewertet die diesbezüglichen Umsetzungsvorschläge, welche der Bundesrat und die Finma in der FinfraV und in der FinfraV-FINMA machen, als ungenügend und kritisiert die damit vorgeschlagene Umsetzung des FinfraG deshalb als mangelhaft.

Position slimiten

Ein wirksames Mittel, um die Anreize für Marktakteure zur exzessiven Spekulation zugunsten der Absicherung von realen Handelsgeschäften mit Rohstoffen zu minimieren, sind Positionslimiten auf die entsprechenden sich im Handel befindenden Derivate. In Artikel 118 des FinfraG wird dem Bundesrat die Möglichkeit eingeräumt, solche Positionslimiten einzuführen. Sowohl in der FinfraV wie auch in der FinfraV-Finma fehlen Ausführungen zu den Positionslimiten nun aber vollständig. Ausserdem unterlässt es der Bundesrat im begleitenden Bericht sogar, den Verzicht auf Positionslimiten überhaupt nur zu begründen. Der Bundesrat verpasst damit die Chance, frühzeitig der US-amerikanischen Gesetzgebung (Dodd-Frank Act Titel VII) und den entsprechenden Direktiven in der EU (EMIR/MiFID) gerecht zu werden, und gefährdet den Zugang schweizerischer Handelsplattform-Anbieter zum internationalen Markt. Ausserdem geht er das Risiko ein, die Schweiz zur Regulierungs-Oase zu machen. Angesichts der Dominanz des grenzübergreifenden Handels im Derivatgeschäft – 78 Prozent läuft mit Gegenparteien in der EU, 10 Prozent mit solchen in den USA und nur zwei Prozent innerhalb der Schweiz – ist dies unverständlich. Der Bundesrat verweigert sich mit dem Verzicht auf Positionslimiten aber vor allem der Möglichkeit, griffige Massnahmen gegen exzessive Spekulation mit Nahrungsmitteln und Agrarrohstoffen zu ergreifen, auch wenn diese starke kurz- bis mittelfristige Preisschwankungen auf den Warenterminmärkten auslösen und damit für hunderte Millionen Menschen in Entwicklungsländern existenzbedrohend sein kann. Alliance Sud fordert den Bundesrat deshalb auf, Ausführungsbestimmungen zum Artikel 118 des FinfraG sowohl in die FinfraV wie auch in die FinfraV-Finma aufzunehmen.

Schwellenwerte zur Unterscheidung von grossen und kleinen Gegenparteien

Realistisch angesetzte Schwellenwerte für die Menge gehaltener Derivatpositionen, mit denen zwischen kleinen und grossen Gegenparteien unterschieden werden kann, können ebenfalls zu einer Verdrängung

von rein spekulativen Akteuren aus den Warenterminmärkten beitragen. Sie müssen allerdings so angesetzt sein, dass die finanziellen Gegenparteien kein Interesse daran haben, auf Nahrungsmittel und Agrarrohstoff-Derivate Finanzwetten abzuschliessen. Einer Regulierung, die diesen Zielen gerecht werden will, erweist der Bundesrat mit der Einführung der „kleinen finanziellen Gegenpartei“ keinen Dienst. Somit sind nicht nur die „kleinen nicht-finanziellen Gegenparteien“ von einer Abrechnungspflicht ihrer OTC-Derivate über eine zentrale Gegenpartei ausgenommen, sondern gemäss den Ausführungen des Bundesrates im erläuternden Bericht auch alle ausser zirka zwanzig Banken und so gut wie alle Versicherungen. Damit fällt die Schweizer Regulierung nach FinfraV schwächer aus als jene in der EU und in den USA, welche die Kategorie der „kleinen finanziellen Gegenpartei“ gar nicht kennen. Bundesrat und FINMA riskieren so, auf ausländischen Druck hin bald Nachregulierungen vornehmen zu müssen. In der Höhe von acht Milliarden ist der Schwellenwert zudem viel zu hoch angesetzt, um Anreize auf Finanzwetten im Bereich des OTC-Handels so weit wie möglich zu minimieren. Da die Abrechnungspflicht nicht nur von einer Gegenpartei erfüllt werden kann, unterminiert ein derart hoher Schwellenwert nicht zuletzt auch die Abrechnungspflicht für die grossen finanziellen Gegenparteien. Die Schweizer Regulatoren verpassen es, der weiteren Finanzialisierung der Warenterminmärkte entgegenzutreten. Für Alliance Sud wäre die Festsetzung eines Schwellenwertes im Art. 84 Abs. 2 des FinfraV in der Höhe von vier Millionen sinnvoll.

Handels transparenz

Nicht nur durch die Einführung von kleinen nicht-finanziellen Gegenparteien unterlaufen FinfraV und FinfraV-FINMA Bestrebungen nach einer umfassenden Transparenz im OTC-Derivatehandel. Auch in Bezug auf Leerverkäufe weisen die Verordnungen Lücken auf. In der EU schreibt der Art. 26 Abs. 3 des MIFIR den Akteuren eine Meldepflicht vor, unter der Angaben zur Ermittlung von Leerverkäufen gemacht werden müssen. Hier sollte die Schweiz unbedingt nachziehen. Die Kennzeichnung von Leerverkäufen ist eine notwendige Bedingung, um eine ernstzunehmende Handelstransparenz zu schaffen. Entsprechend schlägt Alliance Sud vor, den Art. 30 Absatz 4 FinfraV wie folgt anzupassen:

- ⁴ Der Handelsplatz sieht in seinen Reglementen vor, dass Teilnehmer Leerverkäufe in seinem Handelssystem zu kennzeichnen haben.

Bei der Aufzeichnungs- und Meldepflicht für Teilnehmer eines Handelsplatzes erstreckt sich die Meldepflicht nach Art. 37 Abs. 2 FinfraV nicht nur auf Effekten selbst, sondern auch auf erworbene oder veräusserte Finanzinstrumente mit einer oder mehreren zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert. Dieser Zusatz muss auch im Art. 36 FinfraV für die Aufzeichnungspflicht der Teilnehmer enthalten sein – analog der europäischen Gesetzgebung nach Art. 25 Abs. 1 MIFIR. In Art. 36 FinfraV sowie im 1. Kapitel FinfraV-FINMA fehlen zudem Angaben zur Dauer dieser Pflichten. Alliance Sud schlägt eine Aufbewahrungszeit von 10 Jahren vor.

Bern, 2. Oktober 2015

Daniel Roth
Leiter Rechtsabteilung EFD
Per E-Mail
regulierung@gs_efd.admin.ch

Anhörung FinfraV

Basel, 1. Oktober 2015 lbe

Lars Beuge
Juristischer Mitarbeiter
Legal

lars.beuge@cic.ch
T +41 61 264 14 52
F +41 61 264 16 63

Sehr geehrter Herr Roth

Der Bank CIC (Schweiz) AG stellt sich im Rahmen der Anhörung zur FinfraV folgende Frage:

Art. 100 Abs. 3 FinfraG erfasst den Fall, dass die Gegenpartei Teil einer vollkonsolidierten Gruppe ist. In diesem Fall „werden bei der Berechnung der Durchschnittsbruttopositionen auch alle von ihr oder anderen Gegenparteien geschlossenen gruppeninternen OTC-Derivatgeschäfte einberechnet“.

In Art. 84 Abs. 2 E-FinfraV wird allerdings die Einschränkung gruppenintern nicht mehr erwähnt. Viel mehr benutzt die Verordnung die Bezeichnung „Schwellenwert auf Stufe Finanzgruppe“.

Auch im Erläuterungsbericht zur FinfraV wird lediglich ausgeführt, dass „bei der Berechnung die Derivatpositionen aller Gruppengesellschaften mit einzubeziehen seien“ und „bei Überschreitung des Schwellenwertes auf Stufe Finanzgruppe gelte dann jede untergeordnete Einheit als grosse finanzielle Gegenpartei, auch wenn deren Nominalbetrag der Derivatepositionen für sich betrachtet unterhalb des Schwellenwertes liege“.

Aus Sicht der Bank CIC (Schweiz AG) wird in Art. 84 Abs. 2 E-FinfraV zu wenig deutlich, ob zur Berechnung des Schwellenwertes alle OTC-Derivatgeschäfte der Gruppe herangezogen werden sollen oder – in Übereinstimmung – mit dem Art. 100 Abs. 3 FinfraG lediglich die gruppeninternen Derivatgeschäfte.

Für die Bank CIC (Schweiz) AG (als Tochtergesellschaft) der Crédit Mutuel-Gruppe ist es entscheidend, welche OTC-Derivatgeschäfte für die Berechnung des Schwellenwertes massgebend sind.

Die Bank CIC (Schweiz) AG liegt für sich genommen weit unter dem Schwellenwert von CHF 8 Mrd. bei ihren ausstehenden OTC-Derivatgeschäften und wäre darum als kleine Finanzielle Gegenpartei einzustufen. Dies würde auch gelten, wenn nur die gruppeninternen Derivatgeschäfte zu berücksichtigen wären.

Bank CIC (Schweiz) AG

Hauptsitz: Basel
Die Bank der Privat- und Geschäftskunden
Mitglied der CM-CIC-Gruppe
MWST-NR: CHE-105.939.095 MWST

Marktplatz 13
Postfach 216
4001 Basel

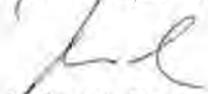
T +41 61 264 12 00
F +41 61 264 12 01
www.cic.ch

1. Oktober 2015
Seite 2 von 2

Antrag: Aus Gründen der Rechtssicherheit sei der Art. 84 Abs. 2 E-FinfraV dahingehend zu präzisieren, dass für die Durchschnittsbruttoposition aller ausstehenden OTC-Derivatgeschäfte von Finanziellen Gegenparteien der Schwellenwert von CHF 8 Mia. gilt, dabei aber nur die **gruppeninternen** OTC-Derivatgeschäfte zur Berechnung herangezogen werden.

Freundliche Grüsse

Bank CIC (Schweiz) AG



Christoph Ruch
Mitglied der erw. Geschäftsleitung



Karim Fischler
Mitglied der Direktion



Vorab per E-mail

(regulierung@gs-efd.admin.ch)

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst
Generalsekretariat
Bernherhof
3003 Bern

Zurich, 6. Oktober 2015

407719/395/bah/6284842_1.doc

Vernehmlassung zur Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (FinfraV)

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die Einladung vom 20. August 2015 zum Entwurf der Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) Stellung zu nehmen. Wir danken Ihnen für die Einräumung dieser Gelegenheit.

Als im Gebiet des Wirtschaftsrechts tätige Anwaltskanzlei beschäftigen wir uns regelmässig mit den in der FinfraV geregelten Materien. Die folgende Stellungnahme erfolgt somit insbesondere aus der Perspektive des im Finanzmarktrecht tätigen (beratenden) Praktikers. Wir äussern uns unabhängig von bestehenden Mandatsbindungen.

Unsere nachfolgenden Anmerkungen zu einzelnen Bestimmungen des Entwurfs haben insbesondere die Anliegen der Klarheit, inneren Logik und Anwenderfreundlichkeit der Gesetzgebung im Auge. Sie bilden ein Gemeinschaftswerk von Anwältinnen und Anwälten unserer Kanzlei.

Für Rückfragen können Sie sich an folgende Partner unserer Kanzlei wenden: Rashid Bahar (rashid.bahar@baerkarrer.ch) oder Roland Truffer (roland.truffer@baerkarrer.ch).

I Zusammenfassung wesentlicher Erkenntnisse

- 1 Insgesamt scheint uns der Verordnungsentwurf, der die im FinfraG vorgesehenen Bewilligungsvoraussetzungen der Finanzmarktinfrastrukturen und die Pflichten der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer beim Derivatehandel konkretisiert, gut gelungen.
- 2 Unsere nachfolgenden Anmerkungen zu einzelnen Bestimmungen des Entwurfs haben insbesondere die Anliegen der Klarheit, inneren Logik und Anwenderfreundlichkeit der Gesetzgebung im Auge. Schwergewichtig haben wir uns mit den Bestimmungen zu den Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten für alle Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 4 ff. FinfraV), den für sie und ihre Teilnehmer geltenden Insolvenzbestimmungen (Art. 69 ff. FinfraV) sowie mit den Regeln für den Handel mit Derivaten (Art. 72 ff. FinfraV) befasst.

II Zu den einzelnen Bestimmungen

- 3 Nachfolgend nehmen wir zu einzelnen Bestimmungen des Verordnungsentwurfs und den darin geregelten Materien Stellung. Vollständigkeit wird nicht angestrebt; namentlich erwähnen wir nicht besonders, wenn uns eine Bestimmung sachgerecht und klar erscheint.

1 Allgemeine Bestimmungen

- 4 **Art. 2 Begriffe:** In Absatz 1 der Bestimmung, welcher den Begriff der Effekten gemäss Art. 2 Bst. b FinfraG konkretisiert, ergibt sich durch eine Umstellung der Satzkonstruktion gegenüber dem geltenden Art. 4 BEHV, dem er nachempfunden ist, eine (vermutlich nicht beabsichtigte) Bedeutungsänderung. Der neu vorgeschlagene Wortlaut von Absatz 1 impliziert, dass *nur* solche Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten, die der darin enthaltenen Beschreibung entsprechen, Effekten darstellen sollen. Demgegenüber hält Art. 4 BEHV nur fest, dass so umschriebene Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten unter den Effektenbegriff fallen, lässt dabei aber offen, ob die Umschreibung abschliessend zu verstehen ist. Diese Frage ist unseres Erachtens zu verneinen: Die vom Gesetzeswortlaut vorgegebene Charakterisierung "vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet" zielt auf eine entsprechende Eignung, nicht auf eine notwendigerweise bereits realisierte Verbreitung des Titels im Publikum. Wertpapiere etc., welche mit einheitlichen Bedingungen geschaffen werden und deren Bedingungen einen Handel erlauben, sollten nicht erst dann unter den Effektenbegriff fallen, wenn ein öffentliches Angebot tatsächlich stattgefunden hat oder eine bestimmte Streuung der Titel im Publikum erreicht wurde, sondern gegebenenfalls bereits zuvor, während sie sich noch in der Hand eines einzigen oder weniger Inhaber befinden. Wir schlagen daher vor, die Formulierung gemäss Art. 4 BEHV beizubehalten.

Vorschlag:

¹ ~~Als vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Effekten gelten Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten, die in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als 20 Kundinnen und Kunden platziert werden, gelten als vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Effekten,~~ sofern sie nicht für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen werden.

[...]

2 Finanzmarktinfrastrukturen**2.1 1. Abschnitt: Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten für alle Finanzmarktinfrastrukturen**

- 5 **Art. 19 Veröffentlichung wesentlicher Informationen:** Das Regelwerk der Finanzmarktinfrastrukturen beeinflusst nicht nur ihre direkten Teilnehmer sondern auch die indirekten Teilnehmer und die Stabilität des Systems. Deshalb müssten in Anlehnung an die Praxis der EU und an die Delegierten Verordnung (EU) Nr. 153/2003 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf technische Regulierungsstandards für Anforderungen an zentrale Gegenparteien nicht nur eine Zusammenfassung der wesentlichen Information, sondern das Regelwerk selbst zur Verfügung gestellt werden.

Vorschlag:

Die Finanzmarktinfrastruktur veröffentlicht regelmässig neben den Informationen nach Artikel 21 FinfraG:

[...]

- c. ~~die mit den erbrachten Dienstleistungen verbundenen Risiken für die Teilnehmer~~ alle einschlägigen Informationen über ihren Aufbau und ihre Tätigkeiten sowie über die Rechte und Pflichten der Teilnehmer, die diese in die Lage versetzen müssen, die mit der Nutzung der Dienstleistung der zentralen Gegenpartei verbundenen Risiken und Kosten vollständig zu erfassen;
- d. die Kriterien zur Zulassung, Suspendierung und zum Ausschluss eines Teilnehmers;
- e. die Regeln und Verfahren beim Ausfall eines Teilnehmers;
- f. einschlägige Informationen über die Fortführung des Geschäftsbetriebs;

| | |
|------------|---|
| <u>fg.</u> | die Regeln und Verfahren, die erforderlich sind, um die Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen von Teilnehmern und indirekten Teilnehmern getrennt zu halten und aufzuzeichnen sowie zu übertragen; |
| <u>gh.</u> | die aggregierten Transaktionsvolumina und -beträge; |
| <u>hi.</u> | die Anzahl, den Nominalwert und die Emissionswährung der zentral verwahrten Effekten; |
| <u>j.</u> | <u>das anwendbare Recht und die Vorschriften im Zusammenhang mit:</u> <ol style="list-style-type: none">1. <u>dem Zugang zur zentralen Gegenpartei;</u>2. <u>den von der zentralen Gegenpartei mit den direkten Teilnehmern und, soweit möglich, mit den indirekten Teilnehmern geschlossenen Verträgen;</u>3. <u>den Verträgen, deren Abrechnung über die zentrale Gegenpartei erfolgt;</u>4. <u>sämtlichen Interoperabilitätsvereinbarungen;</u>5. <u>der Verwendung von Sicherheiten und in Ausfallfonds eingezahlten Beiträgen, einschliesslich der Liquidierung von Positionen und Sicherheiten und dem Grad, zu dem Sicherheiten bei Ansprüchen Dritter geschützt sind;</u> |
| <u>k.</u> | <u>Informationen über anerkannte Sicherheiten und anwendbare Abschläge;</u> |
| <u>l.</u> | <u>ein aktuelles Verzeichnis aller Teilnehmer;</u> |
| <u>m.</u> | weitere Informationen gemäss anerkannten internationalen Standards. |

2.2 2. Kapitel: Handelsplätze und organisierte Handelssysteme

2.2.1 1. Abschnitt: Handelsplätze

- 6 **Art. 22 Begriffe:** Die Abgrenzung zwischen diskretionären und nichtdiskretionären Regeln bleibt u.E. unklar und wird in der Praxis Probleme bereiten. Auch wenn eine allgemein-abstrakte Definition wünschenswert ist, kann die Praxis durch einen fallbezogenen Ansatz mit entsprechender Publikation der Einzelentscheide auch die notwendige Rechtssicherheit bringen.
- 7 **Art. 36 Aufzeichnungspflicht der Teilnehmer:** Wir schlagen vor, den Begriff "Effekten" in Absatz 1 der Bestimmung einzugrenzen auf "zum Handel zugelassene Effekten", da ansonsten auch ausländische Effekten, die im Ausland zum Handel zugelassen sind oder ausländische Effekten, die überhaupt nicht kotiert sind,

unter den Begriff fallen würden. Auch zu diesen Effekten müssten die Teilnehmer somit die erforderlichen Angaben über sämtliche Aufträge und sämtliche Geschäfte, die für eigene Rechnung oder im Namen von Kunden getätigt wurden, aufzeichnen. Dies obwohl kein Anknüpfungspunkt zwischen diesen Effekten und einem in der Schweiz bewilligten Handelsplatz besteht. Sodann ist nicht ersichtlich, weshalb diese Geschäfte der Aufsicht der FINMA über Finanzmarktinfrastrukturen und indirekt deren Teilnehmern unterstehen sollten. Wir empfehlen deshalb, die ausländischen Effekten, die im Ausland zum Handel zugelassen sind und die ausländischen Effekten, welche nicht kotiert sind, auszugrenzen.

Vorschlag:

¹ Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer haben die erforderlichen Angaben über sämtliche Aufträge und sämtliche Geschäfte mit [zum Handel zugelassenen](#) Effekten, die für eigene Rechnung oder im Namen von Kunden getätigt wurden, aufzuzeichnen.

[...]

- 8 **Art. 37 Meldepflicht der Teilnehmer:** Im Bezug auf Absatz 1 Bst. a verweisen wir auf die Ausführungen zu Art. 36 FinfraV.

Vorschlag:

¹ Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer~~n~~ haben insbesondere zu melden:

- a-. die Bezeichnung und die Zahl der [zum Handel zugelassenen](#) erworbenen oder veräusserten Effekten;

[...]

- 9 Bezüglich Absatz 1 Bst. d verweisen an dieser Stelle auf die Ausführungen zu Art. 3 der von uns eingereichten Stellungnahme vom 6. Oktober 2015 zur FinfraV-FINMA. In dieser Bestimmung wurde der Begriff "Identifizierung der Kunden" verwendet. Es gilt somit hervorzuheben, dass nicht die Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten angestrebt wird, wie dies in Art. 3 Bst. k der FinfraV-FINMA vorgesehen ist, sondern lediglich die Identifizierung der Kontoinhaber.

2.3 3. Kapitel: Zentrale Gegenparteien

- 10 **Art. 49 Übertragbarkeit:** Dieser Artikel konkretisiert Art. 55 Abs. 1 FinfraG, gemäss welchem die zentrale Gegenpartei sicherstellen muss, dass bei Ausfall eines Teilnehmers Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen, die dieser Teilnehmer für Rechnung eines indirekten Teilnehmers hält, auf einen vom indirekten Teilnehmer benannten anderen Teilnehmer übertragen werden können. Die Übertragbarkeit gemäss Art. 49 Abs. 1 FinfraV ist sichergestellt, wenn: (a)

die Übertragung gemäss den massgeblichen Rechtsordnungen durchsetzbar ist; und (b) der andere Teilnehmer sich gegenüber dem indirekten Teilnehmer vertraglich verpflichtet hat, dessen Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen zu übernehmen.

- 11 Abs. 1 Bst. a: Um die Transparenz zu gewährleisten, schlagen wir vor, dass die Opinions oder Berichte, in welchen festgestellt wird, dass die Übertragung gemäss den massgeblichen Rechtsordnungen durchsetzbar ist, durch die jeweilige zentrale Gegenpartei auf geeignete Weise veröffentlicht werden (s. oben unser Vorschlag zu Art. 19 FinfraV).
- 12 Abs. 1 Bst. b: Der Absatz sieht vor, dass der andere Teilnehmer sich gegenüber dem indirekten Teilnehmer vertraglich zu verpflichten hat, dessen Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen zu übernehmen. Damit er dieser Vorschrift entsprechen kann, wird sich der indirekte Teilnehmer in der Praxis gezwungen sehen, mit vielen verschiedenen anderen Teilnehmern Verträge abzuschliessen. Vor allem für kleinere Gegenparteien wäre dies wohl eher problematisch.
- 13 Aus diesem Grund schlagen wir vor, an dieser Stelle ausdrücklich zu regeln, dass nebst der Möglichkeit, dies vertraglich zu vereinbaren, es auch ausreicht, wenn die Pflicht, Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen von anderen Teilnehmern zu übernehmen, in den Regeln der zentralen Gegenpartei festgehalten würde.
- 14 In diesem Hinblick erachten wir es ebenfalls als sinnvoll, die zentrale Gegenpartei dazu zu verpflichten, ihre Regelwerke (wozu auch die Vorkehrungen nach Art. 49 Abs. 2 FinfraV gehören) komplett zu veröffentlichen, um mehr Transparenz zu erreichen (s. oben unser Vorschlag zu Art. 19 FinfraV).

Vorschlag:

¹ Die Übertragbarkeit ist sichergestellt, wenn:

- a. die Übertragung gemäss den massgeblichen Rechtsordnungen durchsetzbar ist; und
- b. der andere Teilnehmer sich gegenüber dem indirekten Teilnehmer vertraglich verpflichtet hat, dessen Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen zu übernehmen oder in den Regeln der zentralen Gegenpartei festgehalten ist, dass der andere Teilnehmer sich verpflichtet, Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen des indirekten Teilnehmers zu übernehmen.

² Kann eine Übertragung innerhalb der von der zentralen Gegenpartei festgesetzten Frist nicht stattfinden, so kann die zentrale Gegenpartei alle nach ihren Regeln vorgesehenen Vorkehrungen treffen, um die Risiken in Bezug auf die betroffenen Positionen aktiv zu verwalten, inklusive der Liquidation der Vermö-

genswerte und Sicherheiten des ausfallenden Teilnehmers, die dieser für Rechnung eines indirekten Teilnehmers oder seiner Kundinnen und Kunden hält.

[³ Die zentrale Gegenpartei veröffentlicht die rechtliche Grundlage ihrer Analyse über die Durchsetzbarkeit der Übertragung gemäss den massgeblichen Rechtsordnungen.](#)

2.4 4. Kapitel: Zentralverwahrer

- 15 **Art. 51 Nebendienstleistungen:** Der Zentralverwahrer sollte nicht nur die Möglichkeit besitzen, Depotkonten auf oberster Ebene (Bst. b) bereitzustellen oder zu führen, sondern sollte dies auch generell für Verwahrungsstellen nach dem BEG tun können. Somit wäre eine Zentralverwahrungsstelle auch ermächtigt, in ihren Depots Effekten zu halten, die bei anderen (z.B. ausländischen) Zentralverwahrern hinterlegt bzw. gebucht sind.

Vorschlag:

Der Zentralverwahrer kann auch folgende Dienstleistungen erbringen:

- a. (...)
- b. die Bereitstellung und Führung von Depotkonten auf oberster Ebene [oder für andere Verwahrungsstellen gemäss BEG.](#)

2.5 6. Kapitel: Zahlungssysteme

Vorbemerkung

- 16 Ein Zahlungssystem benötigt gemäss Art. 4 Abs. 2 FinfraG nur dann eine Bewilligung der FINMA, wenn die Funktionstätigkeit des Finanzmarkts oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer es erfordern und das Zahlungssystem nicht durch eine Bank betrieben wird. Um bezüglich dieser Bewilligungspflicht Rechtssicherheit zu schaffen, schlagen wir vor, in die Verordnung einen Schwellenwert aufzunehmen, bei dessen Überschreitung die Bewilligungspflicht nach Art. 4 Abs. 2 FinfraG ausgelöst wird. Als massgebendes Kriterium könnte der Umsatz des Zahlungssystems oder das Volumina des Zahlungsverkehrs, welcher über das Zahlungssystem abgewickelt wird, dienen.

Vorschlag 1: Art. 64 (neu)

[Ab dem Schwellenwert von \[...\] ist ein Zahlungssystem nach Art. 4 Abs. 2 FinfraG bewilligungspflichtig.](#)

- 17 Als Alternativlösung schlagen wir vor, in der Verordnung einen Artikel aufzunehmen, gemäss welchem die FINMA nach Anhörung der Schweizerischen Nationalbank den Schwellenwert festlegt.

Vorschlag 2: Art. 64 (neu)

Die FINMA bestimmt nach Anhörung der Schweizerischen Nationalbank in einem Rundschreiben den Schwellenwert, welcher die Bewilligungspflicht der Zahlungssysteme nach Art. 4 Abs. 2 FinfraG auslöst.

2.6 8. Kapitel: Insolvenzrechtliche Bestimmungen

- 18 **Art. 70 Vorrang von Vereinbarungen bei Insolvenz:** Absatz 1 der Bestimmung bringt begrüssenswerte Klarstellungen zum Begriff der "Aufrechnungsvereinbarung". Wichtig erscheint in diesem Zusammenhang, dass eine analoge Anpassung auch in der Umschreibung des Begriffs in Art. 55 BIV-FINMA erfolgt (vgl. unsere Vernehmlassung zum Entwurf der FinfraV-FINMA).
- 19 **Art. 71 Aufschub der Beendigung von Verträgen:** Absatz 2 der Bestimmung verlangt von Finanzmarktinfrastrukturen (ebenso wie der vorgeschlagene neue Art. 12 Abs. 2^{bis} BankV von Banken), dass sie "sicherstellen", dass ein von der FINMA allfällig einmal angeordneter Beendigungsaufschub durchsetzbar sein wird. Wie der FinfraV Erläuterungsbericht (S. 51) richtig feststellt, wird dies in der Regel nur auf vertraglichem Weg, d.h. durch die Aufnahme entsprechender Vorbehaltsklauseln in die betroffenen Verträge selbst, möglich sein. Im Falle bestehender Verträge wären Vertragsänderungen erforderlich, von denen nicht feststeht, ob die betroffenen Gegenparteien ihnen ohne weiteres zustimmen würden. Die Bestimmung scheint die Pflicht zur Sicherstellung der Durchsetzbarkeit zudem nicht auf die in Absatz 1 aufgezählten, beim Beendigungsaufschub im Vordergrund stehenden Arten von Verträgen zu beschränken; das Aufschubsrecht der FINMA erstreckt sich gemäss Art. 30a revBankG (i.V.m. Art. 88 Abs. 1 FinfraG) auf sämtliche Verträge. Schliesslich scheint, anders als bei Banken (Art. 69 Abs. 5 revBankV), für die neu statuierte Pflicht bei Finanzmarktinfrastrukturen keine Übergangsfrist vorgesehen zu sein. Die Verordnungsbestimmung droht damit von den Finanzmarktinfrastrukturen Unmögliches zu verlangen. Sinnvoller erschiene es uns, in der FinfraV (und auch in der BankV) lediglich eine Kompetenz der FINMA zu verankern, von Infrastrukturen (bzw. von Banken) Massnahmen zur Sicherstellung der Durchsetzbarkeit eines Beendigungsaufschubs zu verlangen. Die Aufsichtsbehörde könnte dann in Konsultation mit den Beaufsichtigten Anforderungen definieren, die praktikabel und in sachlicher und zeitlicher Hinsicht verhältnismässig sind.

Vorschlag:

¹ [...]

² Die FINMA kann von Finanzmarktinfrastrukturen verlangen, dass sie Finanzmarktinfrastuktur stellt auf Stufe Einzelinstitut und Gruppe geeignete Massnahmen dafür treffen, ~~sicher~~, dass ein von der FINMA angeordneter Aufschub der Beendigung von Verträgen durchsetzbar ist.

3 3. Titel: Marktverhalten

3.1 1. Kapitel: Handel mit Derivaten

3.1.1 1. Abschnitt: Allgemeines

- 20 **Art. 73 Unternehmen:** Die Umschreibung des Unternehmensbegriffs für schweizerische Marktteilnehmer einerseits und ausländische andererseits erscheint noch nicht ausgereift. So würden unter die Definition gemäss Absatz 1 der Bestimmung auch (schweizerische) Einzelunternehmer fallen, unter die Definition des ausländischen Unternehmens gemäss Absatz 2 jedoch nicht. Konsequenter erschiene es, entweder in beiden Fällen auf die selbständige Rechtspersönlichkeit (nur juristische Personen) oder in beiden Fällen auf den schweizerischen Begriff des kaufmännischen Gewerbes im Sinne von Art. 934 OR abzustellen. Im zweiten Fall wären ausländische Unternehmen zu erfassen, soweit sie sich gemäss der genannten Bestimmung ins schweizerische Handelsregister eintragen lassen *müssten*, hätten sie ihren Sitz in der Schweiz.
- 21 Um klarzustellen, dass auch Limited Partnerships und ähnliche Gesellschaften von Absatz 2 als Unternehmen erfasst werden, empfehlen wir zudem, den Artikel auf Personengesellschaften auszuweiten.
- 22 Betreffend Trusts erachten wir es als sinnvoll, die Begriffsdefinition gemäss Art. 3 des Haager Übereinkommens über das auf Trusts anzuwendende Recht und über ihre Anerkennung vom 1. Juli 1985 auf freiwillig errichtete und schriftlich nachgewiesene Trusts einzugrenzen. Andere Trusts wie *constructive* oder *statutory trusts* sind nach dem Schweizer internationalen Privatrecht nicht notwendigerweise anerkannt. In diesem Zusammenhang wäre es begrüssenswert, klarzustellen (z.B. in einem allfälligen Erläuterungsbericht zur definitiven Version der FinfraV), dass die Handhabung eines Trusts nach dem auf den Trust anwendbaren Recht geregelt wird. Somit kann ein Trust je nach anwendbarem Recht im eigenen Namen oder durch den Trustee auf Rechnung des Trusts Verpflichtungen eingehen.
- 23 Der Begriff der "ähnlichen Konstruktionen" könnte unseres Erachtens hingegen gestrichen werden, da die diesbezüglich im FinfraV Erläuterungsbericht aufgezählten Konstruktionen, nämlich Personal Investment Companies, Stiftungen, Family Offices und Family Trusts, entweder bereits erfasst sind (da sie juristische Personen darstellen) oder aber gar keine Gegenpartei im eigentlichen Sinne darstellen (da sie nur als Vermögensverwalter im Namen und auf Rechnung Dritter tätig sind).

Vorschlag:

¹ [...]

² Als Unternehmen gelten auch ausländische Unternehmen, die nach dem auf sie anwendbaren Recht juristische Personen sind, sowie [Personengesellschaften oder freiwillig errichtete und schriftlich nachgewiesene](#) Trusts ~~oder ähnliche Konstruktionen~~.

- 24 **Art. 74 Niederlassungen:** Das im FinfraV Erläuterungsbericht (S. 30) festgehaltene Verständnis, wonach die FINMA eine Unterstellung schweizerischer Zweigniederlassungen eines ausländischen Unternehmens nur vornehmen soll, wenn ihre Transaktionen einen "wesentlichen Einfluss auf die Finanzstabilität in der Schweiz haben", kommt im vorgeschlagenen Wortlaut der Bestimmung nicht zum Ausdruck. Dieser stellt lediglich auf den Umstand einer wesentlich von der schweizerischen abweichenden ausländischen Regulierung ab und sieht kein Ermessen der FINMA vor. Soll das im Bericht beschriebene Konzept umgesetzt werden, wäre die Verordnungsbestimmung entsprechend anzupassen.
- 25 **Art. 77 Erfüllung von Pflichten unter ausländischem Recht:** Der in Absatz 1 der Bestimmung ausgedrückte Grundsatz, wonach beim Vergleich des ausländischen mit dem schweizerischen Recht auf die Vergleichbarkeit der "wesentlichen Wirkungen" abzustellen ist, erscheint uns sinnvoll. Während auch Bst. a, c und d von Absatz 2 in diesem Sinne formuliert sind, weicht allerdings dessen Bst. b davon ab, indem für Meldungen an die Transaktionsregister "mindestens die Angaben nach Artikel 105 FinfraG" verlangt werden, also ein genaues Spiegelbild der schweizerischen Regelung. Unseres Erachtens sollte auch in diesem Fall eine vergleichbare Transparenz genügen.

Vorschlag:

¹ [...]

² Diese Voraussetzung ist erfüllt mit Bezug auf ~~die~~:

[...]

- b. die Meldepflicht nach Artikel 104 FinfraG, wenn [die vorgeschriebene Meldung eine mit Art. 104 f. FinfraG vergleichbare Transparenz sicherstellt](#) ~~die Meldung mindestens die Angaben nach Artikel 105 FinfraG enthält;~~

3.1.2 2. Abschnitt: Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei

- 26 **Art. 84 Schwellenwerte:** Absatz 2 sieht vor, dass für die Durchschnittsbruttoposition aller ausstehenden OTC-Derivatgeschäfte von Finanziellen Gegenparteien ein Schwellenwert von 8 Milliarden Franken auf Stufe Finanzgruppe gilt. Es bleibt allerdings unklar, ob der verwendete Begriff "Finanzgruppe" einzig die Schweizer Finanzgruppen mitumfasst, oder ob auch Schweizer Tochtergesellschaften ausländischer Finanzgruppen in den Anwendungsbereich fallen und diese für die Berechnung des Schwellenwerts auch die Positionen ihrer ausländischen Mutter- und Schwestergesellschaften berücksichtigen müssen. Leider bringt auch der FinfraV Erläuterungsbericht zu diesem Punkt keine Klarheit. Im Hinblick auf Art. 85 Bst. c FinfraV scheint es so, als wären die ausländischen Finanzgruppen vom Begriff "Finanzgruppe" mitumfasst und die Positionen ihrer Mutter- und Schwestergesellschaften dementsprechend bei der Berechnung des Schwellenwertes zu berücksichtigen. Es stellt sich hier allerdings die Frage, ob dies tatsächlich dem Willen des Gesetzgebers entspricht.
- 27 **Art. 86 Grenzüberschreitende Geschäfte:** In Anlehnung an Art. 86 Abs. 1 FinfraV sowie Art. 95 FinfraG schlagen wir vor, den ausländischen Gegenparteien die Möglichkeit zu bieten, die Durchschnittspositionen aufgrund der Schwellenwerte und Berechnungsmethoden nach dem Recht des Staates, in welchem sie ihren Sitz haben, zu bestimmen. Dies sollte bezwecken, dass wenn sie nach dem Recht des Staates, in welchem sie ihren Sitz haben, in eine gewisse Kategorie eingeteilt werden (zum Beispiel grosse Nichtfinanzielle Gegenpartei), sie wählen könnten, ob sie in der Schweiz auch in dieselbe Kategorie eingestuft werden wollen. Dies könnte ihnen einen administrativen Aufwand ersparen. Alternativ könnten sie auch die Berechnung nach schweizerischem Recht vornehmen. Wir schlagen deshalb vor, eine entsprechende Regelung in einem zweiten Absatz zu Art. 86 FinfraV aufzunehmen.

Vorschlag:

¹ [...]

² [Die Berechnung der Durchschnittspositionen und die Einstufung einer ausländischen Gegenpartei kann auch nach dem Recht des Staates erfolgen, indem die ausländische Gegenpartei ihren Sitz hat, vorausgesetzt, das ausländische Recht wurde von der FINMA als gleichwertig anerkannt.](#)

3.2 4. Kapitel: Ausnahmen vom Verbot des Insiderhandels und der Marktmanipulation

- 28 **Art. 120 Rückkauf eigener Beteiligungspapiere:**
- 29 Im Rahmen der Vernehmlassung zur Änderung der Börsenverordnung wurde der Wunsch von verschiedenen interessierten Parteien geäussert, ein *safe-harbour* für Rückkäufe von eigenen Aktien ausserhalb eines veröffentlichten Rückkaufs-

program zu anerkennen. Dieser Vorschlag wurde verworfen. Immerhin stellte der Erläuterungsbericht fest, dass der Rückkauf eigener Beteiligungen, der die genannten Verbote nicht verletzt, ohne Weiteres zulässig sei, auch wenn dieser nicht dem Safe-Harbour entspreche (Erläuterungsbericht zur Änderung der Börsenverordnung vom 10. April 2013 S. 5). In der Praxis ist die Abgrenzung zwischen zulässigen und unzulässigen Transaktionen allerdings schwierig und aus Sicht der Marktteilnehmer bleibt ein Bedarf an mehr Rechtssicherheit bestehen. Deshalb möchten wir die zuständigen Behörden anregen, dieses Thema erneut zu prüfen und entweder ein *Safe-Harbour* im Rahmen einer neuen Änderung der FinfraV oder eine Accepted Market Practice im Rahmen einer Revision des FINMA RS 13/8 einzuführen.

- 30 **Art. 123 Preisstabilisierung nach öffentlicher Effektenplatzierung:** Wir erachten es als sachgemäss, dass Art. 55e Bst. d BEHV nicht in Art. 123 FinfraV überführt wurde.
- 31 **Art. 125 Zulässige Mitteilung von Insiderinformationen:** Bei der zulässigen Weitergabe von Insiderinformationen wird in dieser Liste der gesetzlichen "carve out" Bestimmungen eine Konstellation nicht berücksichtigt, welche sich in der Praxis bei schweizerischen Publikumsgesellschaften oft ergibt. Bei Publikumsgesellschaften mit bedeutenden oder gar dominierenden Aktionären resp. Aktionärsgruppen (z.B. Familien) werden die Interessen der bedeutenden Aktionäre im Verwaltungsrat oft von Einzelpersonen wahrgenommen. Unseres Erachtens ist es durchaus gerechtfertigt und von der gesetzlichen Grundlage in Art. 142 Absatz 2 lit. a FinfraG auch durchaus abgedeckt, wenn diese Vertreter im Verwaltungsrat Insiderinformationen mit dem bedeutenden Aktionär resp. Aktionären austauschen, sofern die entsprechenden Vorkehrungen getroffen werden (v.a. Geheimhaltungserklärung und Unterstellung unter die für Mitglieder des Verwaltungsrates geltenden Handelsrestriktionen), damit ein missbräuchliches Ausnutzen der Insiderinformationen verhindert werden kann. Insofern schlagen wir vor, den Katalog der zulässigen Mitteilung von Insiderinformationen entsprechend zu ergänzen:

Vorschlag:

¹ Die Mitteilung einer Insiderinformation an eine Person fällt nicht unter Artikel 142 Absatz 1 Buchstabe b FinfraG, wenn:

- a. diese Person zur Erfüllung ihrer gesetzlichen oder vertraglichen Pflichten auf die Kenntnis der Insiderinformationen angewiesen ist; ~~oder~~
- b. diese Person als bedeutender oder kontrollierender Aktionär einen berechtigten Anspruch auf die Kenntnis der Insiderinformationen hat und sich zur Geheimhaltung und Einhaltung der für Organmitglieder geltenden Handelsrestriktionen verpflichtet; oder

[...]

4 4. Titel: Übergangs- und Schlussbestimmungen

- 32 **Art. 130 Änderung anderer Erlasse:** Hinsichtlich des vorgeschlagenen neuen Art. 12 Abs. 2^{bis} der BankV (Sicherstellung der Durchsetzbarkeit eines Beendigungsaufschubs) verweisen wir auf unsere Bemerkungen zu Art. 71 FinfraV.

* * *

Wir danken Ihnen abschliessend für die Gelegenheit zur Stellungnahme zum Entwurf des neuen Gesetzes und würden uns über die Berücksichtigung unserer Stellungnahmen und Anregungen im Rahmen der weiteren Ausarbeitung freuen.

Für Rückfragen oder Diskussion stehen wir Ihnen sehr gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen



Rashid Bahar



i.v. Roland Truffer

Abkürzungsverzeichnis

| Abkürzung | Erläuterung |
|------------------|---|
| Abs. | Absatz |
| Art. | Artikel |
| Aufl. | Auflage |
| BankV | Verordnung über die Banken und Sparkassen (Bankenverordnung, BankV) vom 30. April 2014 (Stand am 1. Januar 2015), SR 952.02 |
| BEG | Bundesgesetz über Bucheffekten (Bucheffectengesetz, BEG) vom 3. Oktober 2008 (Stand am 1. Juli 2015), SR 957.1 |
| BEHV | Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung, BEHV) vom 2. Dezember 1996 (Stand am 1. Mai 2013), SR 954.11 |
| BIV-FINMA | Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Insolvenz von Banken und Effekthändlern (Bankeninsolvenzverordnung-FINMA, BIV-FINMA) vom 30. August 2012 (Stand am 1. Januar 2015), SR 952.05 |
| bzw. | beziehungsweise |
| d.h. | das heisst |
| etc. | <i>et cetera</i> |
| EU | Europäische Union |
| f./ff. | und folgende |
| FinfraG | Entwurf zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten und Derivatehandel (Finanzinfrastrukturgesetz, FinfraG) vom 3. September 2014 |
| FinfraV | Entwurf Verordnung über die Finanzmarktinfrastruktu- |

| | |
|--------------------------------|--|
| | ren und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung, FinfraV) |
| FinfraV Erläuterungsbericht | Erläuterungsbericht zur Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung FinfraV) vom 20. August 2015 |
| FinfraV-FINMA | Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA, FinfraV-FINMA) |
| FINMA | Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA |
| i.V.m. | in Verbindung mit |
| OR | Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911 (Stand am 1. Juli 2014), SR 220 |
| resp. | respektive |
| S. | Seite/Seiten |
| s. | siehe |
| SR | Systematische Sammlung des Bundesrechts |
| vgl. | vergleiche |
| z.B. | zum Beispiel |
| Ziff. | Ziffer |

Eidg. Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernerhof
3003 Bern

regulierung@gs-efd.admin.ch

Bern, 02.10.2015

Stellungnahme zur Finanzmarktinфраstrukturverordnung (FinfraV)

Sehr geehrte Damen und Herren

Das EFD führt eine Anhörung zum Entwurf einer neuen Finanzmarktinфраstrukturverordnung (FinfraV) durch.

Die FinfraV enthält die Ausführungsbestimmungen des Bundesrates zum Finanzmarktinфраstrukturgesetz (FinfraG) vom 19.06.2015. Mit dem Gesetz wird die Regulierung der Finanzmarktinфраstrukturen und des Handels mit Derivaten an die Entwicklungen des Marktes und an internationale Vorgaben angepasst.

Die BX Swiss AG wurde dabei als interessierte Partei begrüsst. Wir bedanken uns für die Möglichkeit zur Stellungnahme.

1. Generelle Bemerkungen

Mit der FinfraV-Vorlage will das EFD insbesondere in Anlehnung an das bestehende Recht, an internationalen Vorgaben und am Recht der EU, die Bewilligungsvoraussetzungen der Finanzmarktinфраstrukturen und die Pflichten der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer beim Derivatehandel konkretisieren. Es werden zudem Grundlagen für die Offenlegung von Beteiligungen und öffentliche Kaufangeboten und die Ausnahmen von den Verboten des Insiderhandels und der Marktmanipulation festgelegt. Zusätzlich regelt die FinfraV die Grundlagen der Meldepflichten für Teilnehmer von Handelsplätzen und deren Ausnahmen. In einzelnen Bestimmungen wird der noch nicht abgeschlossenen Entwicklung des EU-Rechts Rechnung getragen, indem die Inkraftsetzung einzelner Bestimmungen verschoben wird.

Die lizenzierte und der FINMA sowie dem FinfraG unterstellte BX Swiss AG (BX) ist heute die einzige Börse neben der SIX Swiss Exchange in der Schweiz. BX bietet, dank schlanker Strukturen, Anlegern, Banken und Emittenten günstige Konditionen und einfach verständliche Rahmenbedingungen an, die Schutz und Gleichbehandlung von Marktteilnehmern und Anlegern gewährleisten sowie den Anforderungen an Funktionsfähigkeit und Transparenz des Finanzmarkts gerecht werden. Insbesondere trägt die BX durch Innovation und Wettbewerb zur Förderung des Schweizer Finanzplatzes bei.

Gemäss Art. 159 Abs. 1 FinfraG wird BX erneut ein Bewilligungsgesuch der FINMA stellen müssen. Das Bewilligungsgesuch soll sich auf die Prüfung der neuen Anforderungen beschränken. Bis zum Entscheid über die Bewilligung, wird sie ihre Tätigkeit als Börse fortführen können.

Die E-FinfraV schreibt Finanzmarktinfrastrukturen eine Unternehmensorganisation vor, die nicht nur den Regeln einer guten Corporate Governance entsprechen, sondern auch Teilnehmer und Anleger schützen und zu jedem Zeitpunkt faire, effiziente und ordnungsgemässe Dienstleistungen gewährleisten soll. Überflüssig erscheinen unverhältnismässige und wettbewerbsbehindernde Strukturen, wie auch in den Erläuterungen zu Art. 23 FinfraV festgehalten wird: „Ob es sich dabei um eine einzige Stelle oder um mehrere Stellen handelt ist unerheblich. Die konkrete Organisation bemisst sich nach der ausgeführten Geschäftstätigkeit“. Klar abzulehnen ist eine Entmachtung der Gremien der Finanzmarktinfrastrukturen zu Gunsten einer vollen Kontrollübernahme der Unternehmensstrategie und des Betriebs durch die FINMA. Eine wirtschaftliche und der Innovation gewidmete Unternehmensführung wird durch die vorgängige Genehmigung der FINMA auch kleinster Änderungen, ohne dabei der FINMA eine Frist für die Genehmigung oder Ablehnung zu setzen, unmöglich. Die BX hat leider einschlägige negative Erfahrungen mit viel zu langen Bearbeitungszeiten, welche letztlich dazu führten, dass Geschäftsprojekte aufgegeben werden mussten. Dazu sind in die in der E-FinfraV enthaltenen neuen Anforderungen so umfassend, dass sich die Prüfung des Bewilligungsgesuchs kaum auf einzelne Anforderungen beschränken wird.

Das FinfraG schafft eine begrüssenswert ausgeprägte Transparenz und Aufsicht über das Marktverhalten. Klar abzulehnen ist jedoch das unverhältnismässige Sammeln und Veröffentlichen von Informationen, die statt Transparenz eher Unübersichtlichkeit verursachen. Diese bringen dem Anleger keinen Mehrwert, den Infrastrukturen aber Mehrkosten und verschaffen allenfalls gar einzelnen Marktteilnehmern einen Vorteil.

Wir schätzen sehr, dass Vorhandelstransparenz und eine Form der Handelsüberwachung auch für nicht gesondert bewilligte Organisierte Handelssysteme eingeführt worden sind. Dies stellt nicht nur gleich lange Spiesse sicher, sondern bringt auch einen echten Mehrwert für den Anleger.

Hingegen ist für uns nach wie vor nicht klar, wie wir schon in den Stellungnahmen zum Gesetz hervorgehoben haben, wie sich Gesetz- und Verordnungsgeber die praktische Handhabung der Ausnahmen zur Vorhandels- und auch zur Nachhandelstransparenz, namentlich nach Art. 29 FinfraV, vorstellen. Die dazu erforderlichen technischen Anpassungen sind aufwändig und im Verhältnis zum Mehrwert unangemessen, soweit ein solcher überhaupt vorliegt. Vielmehr ist das Gegenteil der Fall. Das Weglassen von Informationen im Orderbuch führt zu einer Verzerrung der Marktinformationen und daher zu einer Irreführung der Marktteilnehmer. Gleiches gilt für die Nachhandelstransparenz, wenn über spezifische Abschlüsse keine Informationen bekanntgegeben werden. An den ausgenommenen Transaktionen sind in der Regel auch Gegenparteien involviert, die meldepflichtig sind.

Wir bedauern hingegen, die Aufteilung der Regelung der Meldepflichten auf die FinfraV und FinfraV-FINMA. Das FinfraG beauftragt damit eigentlich die FINMA. Dabei sind einzelne Bestandteile geltenden Rechts wie die Meldepflicht für sämtliche Effekthändler und für sämtliche Abschlussarten ausgelassen worden, obwohl die Meldepflicht auf ein breiteres Universum von Instrumenten erweitert wird und neu Angaben zur Identifizierung des Kunden eingeführt werden sollen. Bereits das Gesetz

selber ist unseres Erachtens diesbezüglich nicht genügend sorgfältig redigiert worden, indem im Unterschied zum Art. 15 BEHG für die Konkretisierung der Journalführung in Art. 38 FinfraG weder eine Delegation an den Bundesrat noch eine Subdelegation an die FINMA vorgesehen ist, während für die Meldepflicht in Art. 39 FinfraG nur eine direkte Delegation an die FINMA festgeschrieben ist. Wie auch immer, wünschenswert wäre so oder anders, dass die Regeln zur Meldepflicht wie bisher nur in einer Verordnung geregelt sind. Den Vorschlag, dies teilweise in der FinfraV und in der FinfraV-FINMA zu tun, erachten wir als nicht sinnvoll. Zudem sind die in Art. 37 Abs. 1 Bst. d. FinfraG verlangten Angaben zur Identifizierung der Kunden eine Neuerung, welche weder durch die Botschaft („... Meldepflicht ... entspricht grundsätzlich der heutigen Regelung ...“) noch durch einen expliziten politischen Willen des Gesetzgebers gedeckt ist. Für die Transparenz des Effektenhandels, so gemäss der gesetzlichen Grundlage der Zweck der Meldepflicht, sind die Angaben zur Identifizierung der Kunden nicht erforderlich. Wie bisher genügt die Bezeichnung der Gegenpartei. In diesem Sinne lehnen wir auch Art. 3 Bst. k FinfraV-FINMA ab (siehe Anhörung dazu). Es gilt dabei anzumerken, dass im Art. 37. Abs. 1 Bst. d FinfraV die Identifizierung des Kunden und in Art. 3 Bst. k FinfraV-FINMA die Identifizierung des wirtschaftlichen Berechtigten verlangt wird, welche auseinanderfallen können.

Die gesamte Anpassung des Meldewesens und der Vorhandelstransparenz kann kaum von allen interessierten Parteien in der vorgesehenen Frist umgesetzt werden. Eine Übergangsfrist bis mindestens 01.01.2017 ist unerlässlich.

Wir bedauern auch sehr, dass Betreibern von Organisierten Handelssystemen ein willkürlicher Freipass zum Umgehung der Best-Execution gewährt wird.

Nachfolgend die wichtigsten Kommentare der BX Swiss AG zum FinfraV-Entwurf:

- Die Unternehmensorganisation von Finanzmarktinfrastrukturen soll den Regeln einer guten Corporate Governance entsprechen, Teilnehmer und Anleger schützen sowie zu jedem Zeitpunkt faire, effiziente und ordnungsgemässe Dienstleistungen gewährleisten. Klar abzulehnen sind unverhältnismässige und wettbewerbsbehindernde Strukturen sowie die Entmachtung der Gremien der Finanzmarktinfrastuktur zu Gunsten einer vollen Kontrollübernahme der Unternehmensstrategie und des Betriebs durch die FINMA.
- Die Vorhandelstransparenz soll den Anleger im Anlageentscheid unterstützen und vor opportunistischem Verhalten anderer Marktteilnehmer schützen. Es sollte dabei besonders auf die für den Anleger wesentlichen, verständlichen und konkret erhältlichen Informationen geachtet und der Pflicht der Handelsplätze zum Anlegerschutz Rechnung getragen werden. Für die technische Umsetzung der Neuerungen sollte eine Übergangsfrist bis zum 01.01.2017 gewährt werden.
- Die schon komplexe Regelung der Meldepflicht wird auf drei Verordnungen verstreut, die teilweise inkonsistent sind. Es sollte eine pragmatische Vereinfachung angestrebt werden, die einer effektiven Handelsüberwachung, Aufdeckung von Marktmissbrauch und Insider Trading sowie Identifikation systemischer Risiken dient. Datenbanken sollten nicht unnötig dupliziert oder mit nicht zweckmässigen Daten gefüllt werden.

- Die Umsetzung des neuen Meldewesens ist technisch sehr anspruchsvoll und in dem vorgesehenen Umfang sowie Fristen kaum umzusetzen. Eine eingehende Abstimmung zwischen Behörden, Meldestellen und Handelsüberwachungsstellen sowie eine Übergangsfrist bis zum 01.01.2017 sind unerlässlich.
- Im Interesse der Anleger sollte an dem Prinzip der Best-Execution ausnahmslos festgehalten werden. Den Betreibern von Organisierten Handelssystemen sollten deshalb keine willkürlichen Ausnahmemöglichkeiten eingeräumt werden.

2. Bemerkungen zu den vorgeschlagenen Neuerungen

Im Einzelnen konzentrieren wir uns auf die für die BX Swiss AG (nachfolgend „BX“) als Börse relevanten Bestimmungen.

Art. 6 Abs. 1 Geschäftsbereich

Die FinfraV verlangt, dass Finanzmarktinfrastrukturen ihren Geschäftsbereich in den Statuten und Gesellschaftsverträgen sachlich und geographisch genau umschreiben. Aus unserer Sicht wäre es ausreichend, wenn die detaillierte Beschreibung der Geschäftsbereiche sowie des geographischen Geschäftskreises aus den Reglementen hervorgehen. Es wäre nicht sinnvoll bei jedem vertraulichen strategischen Plan die Generalversammlung zu einer Statutenänderung zu bemühen. Das Risiko von Informationslecks über strategische Absichten wird damit unnötig erhöht. Man denke beispielsweise bei einer Börse an die Einführung eines MTFs oder OTFs, deren Reglemente sowieso vorgängig von der FINMA genehmigt werden müssen, oder an die Beteiligung an einem Handelsplatz im nahen Ausland, für welche gemäss Art. 17 FinfraG und Art. 16. FinfraV die vorgängige Meldung umfassender Informationen an die FINMA zwingend ist und die gemäss Abs. 2 sowohl die finanziellen Möglichkeiten sowie die Verwaltungsorganisation prüft. Vertraulichkeit, Innovation und Unternehmenswachstum dürfen nicht unnötig gehemmt werden.

| E-FinfraV | FinfraV (neu) (Vorschlag BX) |
|---|--|
| <p>Art. 6 Geschäftsbereich</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Die Finanzmarktinfrastruktur muss ihren Geschäftsbereich in den Statuten, den Gesellschaftsverträgen oder Reglementen sachlich und geografisch genau umschreiben. 2. Der Geschäftsbereich und dessen geografische Ausdehnung müssen den finanziellen Möglichkeiten sowie der Verwaltungsorganisation entsprechen. | <p>Art. 6 Geschäftsbereich</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Die Finanzmarktinfrastruktur muss ihren Geschäftsbereich in den Statuten, den Gesellschaftsverträgen oder Reglementen sachlich und geografisch genau umschreiben. 2. Der Geschäftsbereich und dessen geografische Ausdehnung müssen den finanziellen Möglichkeiten sowie der Verwaltungsorganisation entsprechen. |

Art. 11 Auslagerungen und Art. 12 Wesentliche Dienstleistungen

Für Auslagerungen werden strenge Anforderungen gestellt, wobei eine Auslagerung durch drei kumulativen Voraussetzungen gekennzeichnet wird: selbstständig, dauernd und wesentlich. Wesentliche Auslagerungen müssen gemäss Art. 11 FinfraG von der FINMA vorgängig genehmigt werden.

Auslagerungen sind ein Ausdruck der Unternehmensentscheidungen über „Make or Buy“. In einem solchen Entscheid fliessen ausser Risikoüberlegungen sehr viele Faktoren ein, wie beispielsweise Flexibilität, Leistungsvergleich, interne Innovationskraft, kritische Mindestgrösse, Skalierbarkeit und selbstverständlich auch Kosten. In Verhandlungen mit möglichen Partnern spielen Anforderungen, Kündigungsfristen und Alternativen eine starke Rolle. Es ist daher für eine gesunde und wirtschaftliche Unternehmensführung entscheidend möglichst agil handeln zu können.

Die Qualität und Anzahl der in Art. 12 FinfraV beschriebenen „wesentlichen“ Dienstleistungen, die somit von der FINMA vorgängig genehmigt werden müssen, wird unverständlich und unverhältnismässig auf faktisch jeden Geschäftsprozess ausgeweitet. Dies widerspricht deutlich dem im FinfraG genannten Begriff der Wesentlichkeit, der Entscheidungsflexibilität und insbesondere -geschwindigkeit, da der FINMA für die Stellungnahme keine Frist gesetzt wird. Im FinfraG ging es bei den Auslagerungen um den Einfluss auf das Risikomanagement, wie Art. 11 E-FinfraV auch bestätigt. In der Botschaft zum FinfraG an das Parlament wurde zudem der Wille präzisiert, die Ausübung von bewilligungspflichtigen Tätigkeiten durch nicht adäquat beaufsichtigte Dritte zu verhindern. Wesentliche Dienstleistungen werden dabei als die für die jeweilige Finanzmarktinfrastuktur charakteristische Dienstleistungen, welche unmittelbar mit Ihrer Geschäftstätigkeit zusammenhängen, beschrieben. Es gilt auch anzumerken, dass das FinfraG Dienstleistungen d.h. auf Kunden ausgerichtet bzw. mit Kundenkontakt und nicht Geschäftsprozesse adressiert.

Wir waren schon auf Gesetzesstufe mit dem Genehmigungsvorbehalt nicht einverstanden und sehen ihn nach wie vor als eine ungerechtfertigte Benachteiligung gegenüber dem für Banken geltenden Regime; er stellt auch einen Eingriff in die Geschäftsautonomie der Betreiber dar. Umso mehr wäre Zurückhaltung bei der Konkretisierung auf Verordnungsstufe angezeigt. Die in Art. 12 Abs. 1 aufgelisteten „Dienstleistungen“ hingegen umfassen faktisch jeden Geschäftsprozess. Bei einer Börse sind das Liquiditätsmanagement, die Tresorerie, die Stammdatenverwaltung (Spezialität der Zentralverwahrer), das Rechnungswesen (Buchhaltung!), Personal (z.B. auch Head Hunting oder Lohnbuchhaltung), Informationstechnologie (ausser die die in Art. 12 Abs. 2 präzisierten Tätigkeiten und wie z.B. Internetprovider oder E-Mail Server, Hosting und Backup), Recht (z.B. Litigation) und Compliance nicht als wesentlich zu erachten, sondern eher als unterstützende Tätigkeiten zu verstehen. Zu den in Art. 12 Abs. 2 lit.a. für Handelsplätze präzisierten Tätigkeiten gilt es anzumerken, dass die Wahl von verantwortlichen Personen in verschiedenen organisatorischen Stellen und Reglemente schon der Genehmigung durch die FINMA unterstellt sind, z.B. Handelsüberwachung. Die vorgängige Genehmigung der einzelnen Dienstleister durch die FINMA von (möglicherweise zusätzlichen) Marktüberwachungs-, Matching- oder Marktdatenverteilungssystemen (z.B. Webseite) würde einen unverhältnismässigen Aufwand ergeben, insbesondere da der Begriff Betrieb nicht einschränkend definiert wird, und mögliche Wartungsarbeiten oder Softwareupdates im fernen Ausland. Die Abbildung jedes Bestandteils und Details des Systems und der involvierten Softwareentwickler sowie den Zugang der FINMA zuzusichern, wäre praktisch kaum zu handhaben. Wenn mit Betrieb hingegen einzig das Hosting und die Hotlines für die Teilnehmer gemeint wären, könnten wir damit leben.

Jede der genannten Auslagerungen einer vorgängigen Genehmigung der FINMA zu unterziehen ist, wie erwähnt, in der Praxis aufwändig und lähmend und stellt einen wenig sinnvollen Eingriff in die Geschäftsautonomie dar. Zudem bieten die von Art. 11 Abs. 2 FinfraV verlangten Bestandteile der Vereinbarung keine Anreize, dass der Dienstleistungserbringer, wie vom Gesetzgeber angestrebt, gute und günstige Leistungen liefert. Das Gegenteil wird erreicht, da faktisch jede Kündigungsfrist

oder -klausel an Effektivität verliert. Kleine, innovative und günstige Nischenanbieter werden abgeschreckt und ferngehalten. Sollte weiter, wie vorgesehen, der FINMA keine Frist zur Genehmigung oder Ablehnung gesetzt werden, unterliegt der Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen zusätzlichen unnötigen Unsicherheiten und Verzögerungen, welche die Entwicklung von Geschäftsfeldern nahezu verunmöglichen. Gemäss Erfahrungen der BX können Bewilligungsverfahren Jahrelang „nachrichtenlos“ und unbehandelt hängig sein.

BX empfiehlt, die wesentlichen Dienstleistungen jeden Finanzmarktinfrastrukturen nach Relevanz zuzuteilen, wie in Art. 12 Abs. 2 FinfraV angedacht: Das Liquiditätsmanagement und die Tresorerie bei zentralen Gegenparteien, die Verwaltung von Stammdaten bei Zentralverwahrern, die Informationstechnologie bei Transaktionsregistern (hier ist das Risiko eines leeren Mantels effektiv gegeben), das Liquiditätsmanagement, die Tresorerie und das Rechnungswesen bei Zahlungssystemen sowie die Marktsteuerung bei den Handelsplätzen.

Eine zu breite Festlegung der bewilligungspflichtigen Dienstleistungen würde ansonsten eine totale Entmachtung der Selbstbestimmung von Geschäftsleitung und Verwaltungsrat der Finanzmarktinfrastuktur zu Gunsten einer vollkommenen Kontrolle über Strategie und Betrieb durch die FINMA hinauslaufen. Das Ergebnis wären wenig agile oder flexible, schwach innovative und teure Finanzmarktinfrastrukturen, welchen den nationalen und internationalen Wettbewerb und den Finanzplatz Schweiz nicht fördern könnten.

Weiter ist das eine unverständliche Verschärfung der Anforderungen an die Finanzmarktinfrastrukturen, namentlich auch im Vergleich mit den Banken, für welche eine solche vorgängige Genehmigung nicht notwendig ist und diese im Rahmen ihrer Lizenz auch Organisierte Handelssysteme einführen können. Handelsplätze werden somit in doppelter Hinsicht benachteiligt: erstens müssen sie generell strengeren Anforderungen genügen und zweitens werden sie bei der Einführung eines Organisierten Handelssystems ungleich behandelt.

Dies ergibt einen nicht zu rechtfertigenden Wettbewerbsvorteil für von Banken betriebene organisierte Handelsplätze und Anreize, den bilateralen Handel nach diskretionären Regeln zu bevorzugen. Wäre insbesondere der Handel von Aktien in der Schweiz, wie in der EU, auf Börsen und MTF eingeschränkt, wären die Auswirkungen weniger verheerend.

| E-FinfraV | FinfraV (neu) (Vorschlag BX) |
|--|--|
| <p>Art. 11 Auslagerungen</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Eine Auslagerung nach Artikel 11 Absatz 1 FinfraG liegt vor, wenn eine Finanzmarktinfrastuktur einen Dienstleistungserbringer beauftragt, selbstständig und dauernd eine für die Finanzmarktinfrastuktur wesentliche Dienstleistung nach Artikel 12 wahrzunehmen. 2. In der Vereinbarung mit dem Dienstleistungserbringer sind insbesondere zu regeln: <ol style="list-style-type: none"> a. die auszulagernde Dienstleistung und die Leistungen des Dienstleistungserbringers; b. die Zuständigkeiten sowie die gegenseitigen Rechte und Pflichten, insbesondere die | <p>Art. 11 Auslagerungen</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Eine Auslagerung nach Artikel 11 Absatz 1 FinfraG liegt vor, wenn eine Finanzmarktinfrastuktur einen Dienstleistungserbringer beauftragt, selbstständig und dauernd eine für die Finanzmarktinfrastuktur wesentliche Dienstleistung nach Artikel 12 wahrzunehmen. 2. In der Vereinbarung mit dem Dienstleistungserbringer sind insbesondere zu regeln: <ol style="list-style-type: none"> a. die auszulagernde Dienstleistung und die Leistungen des Dienstleistungserbringers; b. die Zuständigkeiten sowie die gegenseitigen Rechte und Pflichten, insbesondere die |

| | |
|--|--|
| <p>Einsichts-, Weisungs- und Kontrollrechte der Finanzmarktinfrastuktur;</p> <p>c. die vom Dienstleistungserbringer zu erfüllenden Sicherheitsanforderungen;</p> <p>d. die Einhaltung des Geschäftsgeheimnisses der Finanzmarktinfrastuktur durch den Dienstleistungserbringer und, soweit dem Dienstleistungserbringer schützenswerte Daten bekannt gegeben werden, des Berufsgeheimnisses;</p> <p>e. das Einsichts- und Zugangsrecht der internen Revision, der Prüfgesellschaft und der FINMA sowie, bei systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen, der Schweizerischen Nationalbank (SNB);</p> <p>3. Die Finanzmarktinfrastuktur hat den Dienstleistungserbringer sorgfältig auszuwählen, zu instruieren und zu kontrollieren. Sie integriert die ausgelagerte Dienstleistung in ihr internes Kontrollsystem und überwacht die Leistungen des Dienstleistungserbringers fortlaufend.</p> <p>4. Bei Auslagerungen ins Ausland ist mit angemessenen technischen und organisatorischen Massnahmen sicherzustellen, dass das Berufsgeheimnis und der Datenschutz nach schweizerischem Recht eingehalten werden. Vertragspartner einer Finanzmarktinfrastuktur, deren Daten an einen Dienstleistungserbringer im Ausland gelangen sollen, sind darüber zu informieren.</p> <p>5. Die Finanzmarktinfrastuktur, ihre interne Revision, die Prüfgesellschaft und die FINMA sowie, bei systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen, die SNB müssen die ausgelagerte Dienstleistung einsehen und prüfen können.</p> <p>6. Die Absätze 1–5 gelten nicht, wenn ein Zentralverwahrer einen Teil seiner Dienstleistungen oder Tätigkeiten an eine technische Plattform auslagert, die als öffentliche Dienstleistung Effektenabwicklungssysteme verbindet. Diese Art von Auslagerung muss durch einen eigenen rechtlichen und operationellen Rahmen geregelt sein. Dieser bedarf der Zustimmung der FINMA.</p> | <p>Einsichts-, Weisungs- und Kontrollrechte der Finanzmarktinfrastuktur;</p> <p>c. die vom Dienstleistungserbringer zu erfüllenden Sicherheitsanforderungen;</p> <p>d. die Einhaltung des Geschäftsgeheimnisses der Finanzmarktinfrastuktur durch den Dienstleistungserbringer und, soweit dem Dienstleistungserbringer schützenswerte Daten bekannt gegeben werden, des Berufsgeheimnisses;</p> <p>e. das Einsichts- und Zugangsrecht der internen Revision, der Prüfgesellschaft und der FINMA sowie, bei systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen, der Schweizerischen Nationalbank (SNB);</p> <p>3. Die Finanzmarktinfrastuktur hat den Dienstleistungserbringer sorgfältig auszuwählen, zu instruieren und zu kontrollieren. Sie integriert die ausgelagerte Dienstleistung in ihr internes Kontrollsystem und überwacht die Leistungen des Dienstleistungserbringers fortlaufend.</p> <p>4. Bei Auslagerungen ins Ausland ist mit angemessenen technischen und organisatorischen Massnahmen sicherzustellen, dass das Berufsgeheimnis und der Datenschutz nach schweizerischem Recht eingehalten werden. Vertragspartner einer Finanzmarktinfrastuktur, deren Daten an einen Dienstleistungserbringer im Ausland gelangen sollen, sind darüber zu informieren.</p> <p>5. Die Finanzmarktinfrastuktur, ihre interne Revision, die Prüfgesellschaft und die FINMA sowie, bei systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen, die SNB müssen die ausgelagerte Dienstleistung einsehen und prüfen können.</p> <p>6. Die Absätze 1–54 gelten nicht, wenn ein Zentralverwahrer einen Teil seiner Dienstleistungen oder Tätigkeiten an eine technische Plattform auslagert, die als öffentliche Dienstleistung Effektenabwicklungssysteme verbindet. Diese Art von Auslagerung muss durch einen eigenen rechtlichen und operationellen Rahmen geregelt sein. Dieser bedarf der Zustimmung der FINMA.</p> |
| <p>Art. 12 Wesentliche Dienstleistungen</p> <p>1. Als wesentlich gelten namentlich Dienstleistungen in den Bereichen Liquiditätsmanagement, Tresorerie, Risikomanagement, Stammdatenverwaltung und Rechnungswesen, Personal, Informationstechnologie, Recht und Compliance.</p> <p>2. Als wesentliche Dienstleistungen gelten zudem:</p> <p>a. bei Handelsplätzen:</p> <p>1. sämtliche auf die Gewährleistung eines fairen, effizienten und ordnungsgemässen Handel abzielenden</p> | <p>Art. 12 Wesentliche Dienstleistungen</p> <p>1. Als wesentlich gelten namentlich Dienstleistungen in den Bereichen Liquiditätsmanagement, Tresorerie, Risikomanagement, Stammdatenverwaltung und Rechnungswesen, Personal, Informationstechnologie, Recht und Compliance.</p> <p>2. Als wesentliche Dienstleistungen gelten zudem:</p> <p>a. bei Handelsplätzen:</p> <p>4. Marktsteuerung sämtliche auf die Gewährleistung eines fairen, effizienten und ordnungsgemässen Handel</p> |

| | |
|---|---|
| <p>Tätigkeiten,</p> <ol style="list-style-type: none"> 2. das Betreiben von Matching- und Marktdatenverteilungssystemen. <p>b. bei zentralen Gegenparteien:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. der schuldrechtliche Eintritt in Effektingeschäfte zwischen zwei Teilnehmern oder zwischen einem Teilnehmer und einer anderen zentralen Gegenpartei, 2. die Bereitstellung von Mechanismen zur Planung und Absicherung von Ausfällen von Teilnehmern oder von interoperabel verbundenen zentralen Gegenparteien, zur Segregierung von Positionen der Kunden von Teilnehmern sowie zur Übertragung von Positionen auf andere Teilnehmer. <p>c. bei Zentralverwahrern:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. der Betrieb einer zentralen Verwahrungsstelle oder eines Effektenabwicklungssystems, 2. die Bestandesabstimmung, 3. Verwaltungsdienstleistungen wie die Abwicklung von Zins- und Dividendenzahlungen oder Kapitalveränderungen auf den direkt oder indirekt verwahrten Effektenbestand. <p>d. bei Transaktionsregistern:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. die Sammlung, Verwaltung und Verwahrung der gemeldeten Daten, 2. die Veröffentlichung von gemeldeten Daten, 3. die Gewährung des Zugangs zu gemeldeten Daten. <p>e. bei Zahlungssystemen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. die Entgegennahme und Ausführung von Zahlungsaufträgen der Teilnehmer, 2. das Führen von Verrechnungskonten. | <p>abzielenden Tätigkeiten,</p> <ol style="list-style-type: none"> 2. das Betreiben von Matching- und Marktdatenverteilungssystemen. <p>b. bei zentralen Gegenparteien:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. der schuldrechtliche Eintritt in Effektingeschäfte zwischen zwei Teilnehmern oder zwischen einem Teilnehmer und einer anderen die rechtliche Funktion als zentralen Gegenpartei, 2. <u>Das Liquiditätsmanagement und die Tresorerie</u> die Bereitstellung von Mechanismen zur Planung und Absicherung von Ausfällen von Teilnehmern oder von interoperabel verbundenen zentralen Gegenparteien, zur Segregierung von Positionen der Kunden von Teilnehmern sowie zur Übertragung von Positionen auf andere Teilnehmer. <p>c. bei Zentralverwahrern:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <u>die Verwaltung von Stammdaten</u> der Betrieb einer zentralen Verwahrungsstelle oder eines Effektenabwicklungssystems, 2. die Bestandesabstimmung, 3. Verwaltungsdienstleistungen wie die Abwicklung von Zins- und Dividendenzahlungen oder Kapitalveränderungen auf den direkt oder indirekt verwahrten Effektenbestand. <p>d. bei Transaktionsregistern:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <u>die Informationstechnologie</u> die Sammlung, Verwaltung und Verwahrung der gemeldeten Daten, 2. die Veröffentlichung von gemeldeten Daten, 3. die Gewährung des Zugangs zu gemeldeten Daten. <p>e. bei Zahlungssystemen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <u>das Liquiditätsmanagement, die Tresorerie und das Rechnungswesen.</u> die Entgegennahme und Ausführung von Zahlungsaufträgen der Teilnehmer, 2. das Führen von Verrechnungskonten. <p>Art. 12bis Genehmigungsfrist</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <u>Die FINMA genehmigt Gesuche um Genehmigung der Auslagerung wesentlicher Dienstleistungen gemäss Art. 12 innerhalb eines Monats ab Vollständigkeit des Gesuchs.</u> |
|---|---|

Artt. 26 und 27 Vorhandelstransparenz

Die Vorhandelstransparenz ist für Anleger wichtig um sich ein Bild über den bestmöglichen Ausführungspreis zu machen. Den meisten Anlegern ist aber die volle Vorhandelstransparenz nur bedingt zugänglich, da Daten-vendoren (ohne Verpflichtung zum Anlegerschutz) über die

veröffentlichte Tiefe der Handelspositionen entscheiden. Bei manchen Handelsmodellen, könnte sogar eine Veröffentlichung der vollen Tiefe der Handelspositionen vereinzelt Marktteilnehmern z.B. Market Maker oder High Frequency Traders, die Möglichkeit geben, durch opportunistisches Marktverhalten den Anleger zu schädigen.

BX hat mit dem Handelsmodell BXQ1, welches nach multilateraler Ausführung im Auftragsbuch, vollautomatisch einen Request for Quote (Interessensbekundung ohne Angabe der Handelsseite) einem Market Maker sendet, bewiesen, dass mit einer auf den besten Geld- und Briefkursen sowie entsprechende Volumina beschränkten Veröffentlichung, opportunistische Verhalten von Market Makern und Hochfrequenzhändlern zu Gunsten der Kleinanleger eingeschränkt werden kann. Das Ergebnis ist, gemäss internen Erhebungen, in über 75% der Fälle, eine bessere Geld-Brief Spanne (Spreads) und zuverlässige Liquidität.

Handelsplätze bestimmen, im Rahmen der Selbstregulierung, Handelsmodelle und berücksichtigen dabei den Anlegerschutz. Die Reglemente werden von der FINMA vorgängig genehmigt. Wie gehabt sollte den Handelsplätzen die Möglichkeit überlassen werden die veröffentlichte Tiefe auf den besten Geld- und Briefkurs und entsprechende Volumina je nach Handelsmodell zu beschränken. .

Anders ist der Fall bei Organisierten Handelssystemen, deren Handelsmodelle nicht den Anlegerschutz berücksichtigen müssen und nicht der vorgängigen FINMA Bewilligung unterstehen. Insbesondere ist Organisierten Handelssystemen die Möglichkeit gegeben, Aufträge nach diskretionären Regeln zusammenzuführen. Die gleiche Ausnahme auch diesen Handelssystemen zu gewähren, erachten wir deshalb nicht als sinnvoll; sie würde die Abwanderung des Handels in Dark Pools begünstigen, was es zu vermeiden gilt. Für letztere werden in der EU auf anderen Wegen, z.B. maximaler Anteil am gesamten Handelsvolumen, Schranken gesetzt.

Interessensbekundungen gehen Kursofferten regelmässig voraus und können als Einladung eines Teilnehmers zur Abgabe einer verbindlichen Kursofferte angesehen werden. Einzig Aufträge und verbindliche Kursofferten können in einen Abschluss münden. Eine Ausweitung der Vorhandelstransparenz auf Interessensbekundungen (Request for Quote) fördert bedingt den Anlegerschutz, da diese eher als Marktsignale vom algorithmischen Handel verarbeitet und genutzt werden können und vermeidet, dass Liquidität für Blocktransaktionen (grosse Mengen), die ungewollt den Marktpreis bewegen können, gesucht und gefunden wird.

Die zusätzlichen Ausnahmen gemäss Art. 27. Abs. 2 Bst. a berücksichtigen die beschränkte Liquidität einzelner Anlagenklassen. Es darf aber nicht vergessen werden, dass auch Aktien von Small & Medium Caps nur beschränkt liquide sind. Diese Tatsache wird auch in der Regelung zur Ermittlung des Angebotspreises bei öffentlichen Kaufangeboten Rechnung getragen. In der Tat sind nur ein kleiner Teil der kotierten oder gehandelten Aktien liquide und weisen eine angemessene Auftragsbuchtiefe auf. Demnach sollte diese Ausnahme auch für Aktien gewährt werden.

Weiter sollten die Vorschriften und die Ausnahmen für Aktien und andere Effekten zusammengeführt werden. Eine möglichst einheitliche Behandlung der verschiedenen Anlageklassen und eine dadurch mögliche Harmonisierung der Handelsmodelle ist im Interesse aller Marktteilnehmer.

| E-FinraV | FinraV (neu) (Vorschlag BX) |
|---|--|
| <p>Art. 26 Vorhandelstransparenz für Aktien</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Der Handelsplatz veröffentlicht während der üblichen Handelszeiten kontinuierlich die über seine Handelssysteme mitgeteilten Informationen zur Vorhandelstransparenz. 2. Zu veröffentlichen ist jeweils für die fünf besten Geld- und Briefkurse das Volumen der Aufträge sowie der Aktien. 3. Die Absätze 1 und 2 gelten auch für Interessenbekundungen. 4. Der Handelsplatz kann in seinen Reglementen Ausnahmen vorsehen bei: <ol style="list-style-type: none"> a. Referenzkurssystemen, sofern die Referenzkurse eine breite Veröffentlichung erfahren und von den Teilnehmern als verlässliche Referenzkurse angesehen werden; b. Systemen, die ausschliesslich bereits ausgehandelte Geschäfte formalisieren; c. Aufträgen, die mit einem Auftragsverwaltungssystem des Handelsplatzes getätigt werden, solange die Veröffentlichung noch nicht erfolgt ist; d. Aufträgen mit grossem Volumen im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang | <p>Art. 26 Vorhandelstransparenz für Aktien</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Der Handelsplatz veröffentlicht während der üblichen Handelszeiten kontinuierlich die über seine Handelssysteme mitgeteilten Informationen zur Vorhandelstransparenz. 2. Zu veröffentlichen sind ist jeweils für die fünf besten Geld- und Briefkurse und die entsprechende Anzahl Effekten das Volumen der Aufträge sowie der Aktien. 3. Die Absätze 1 und 2 gelten auch für Interessenbekundungen. 4. Der Handelsplatz kann in seinen Reglementen Ausnahmen vorsehen bei: <ol style="list-style-type: none"> a. Referenzkurssystemen, sofern die Referenzkurse eine breite Veröffentlichung erfahren und von den Teilnehmern als verlässliche Referenzkurse angesehen werden; b. Systemen, die ausschliesslich bereits ausgehandelte Geschäfte formalisieren; c. Aufträgen, die mit einem Auftragsverwaltungssystem des Handelsplatzes getätigt werden, solange die Veröffentlichung noch nicht erfolgt ist; d. Aufträgen mit grossem Volumen im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang; e. <u>Handelsmodellen bei denen nur die Veröffentlichung des besten Geld- und Briefkurs und Volumen der Aufträge vorgesehen wird.</u> f. <u>Handelsmodellen die sich teilweise oder gänzlich auf Interessensbekundung stützen.</u> g. <u>Interessenbekundungen in Preisanfragesystemen und sprachbasierten Handelssystemen:</u> <ol style="list-style-type: none"> 1. <u>die über einen für die Effekte typischen Umfang hinausgehen,</u> 2. <u>bei denen ein Liquiditätsgeber unangemessenen Risiken ausgesetzt würde, und</u> 3. <u>bei denen berücksichtigt wird, ob es sich bei den Vertragsparteien um Klein- oder Grossanleger handelt;</u> 5. <u>Bei einer Ausnahme nach Absatz 4 Buchstaben e, f oder g veröffentlicht der Handelsplatz mindestens einen indikativen Vorhandelsgeld- und -briefkurs, der nahe bei dem Kurs der Handelsinteressen liegt, der über seine Handelssysteme mitgeteilt wird.</u> |
| <p>Art. 27 Vorhandelstransparenz für andere Effekten</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Die Pflicht zur Vorhandelstransparenz nach | <p>Art. 27 Ausnahmen zur Vorhandelstransparenz für Derivate andere Effekten</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Die Pflicht zur Vorhandelstransparenz nach |

| | |
|---|--|
| <p>Artikel 26 Absätze 1–3 gilt auch für andere Effekten als Aktien.</p> <p>2. Der Handelsplatz kann in seinen Reglementen zusätzlich zu Artikel 26 Absatz 4 Ausnahmen vorsehen bei:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Interessenbekundungen in Preisanfragesystemen und sprachbasierten Handelssystemen: <ul style="list-style-type: none"> 1. die über einen für die Effekte typischen Umfang hinausgehen, 2. bei denen ein Liquiditätsgeber unangemessenen Risiken ausgesetzt würde, und 3. bei denen berücksichtigt wird, ob es sich bei den Vertragsparteien um Klein- oder Grossanleger handelt; b. Derivaten, die nicht der in Artikel 112 FinfraG festgelegten Pflicht zum Handel unterliegen, sowie bei anderen Effekten, für die kein liquider Markt besteht. <p>3. Bei einer Ausnahme nach Absatz 2 Buchstabe a veröffentlicht der Handelsplatz mindestens einen indikativen Vorhandelsgeld- und -briefkurs, der nahe bei dem Kurs der Handelsinteressen liegt, der über seine Handelssysteme mitgeteilt wird.</p> <p>4. Die Pflicht zur Vorhandelstransparenz gilt nicht für Geschäfte mit Derivaten von nichtfinanziellen Gegenparteien, durch welche:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die objektiv messbaren Risiken verringert werden; und b. die in direktem Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit oder der Geschäftsfinanzierung der nichtfinanziellen Gegenpartei oder der betreffenden Gruppe stehen. | <p>Artikel 26 Absätze 1–3 gilt auch für andere Effekten als Aktien.</p> <p>2. Der Handelsplatz kann in seinen Reglementen zusätzlich zu Artikel 26 Absatz 4 Ausnahmen vorsehen bei:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Interessenbekundungen in Preisanfragesystemen und sprachbasierten Handelssystemen: <ul style="list-style-type: none"> 1. die über einen für die Effekte typischen Umfang hinausgehen, 2. bei denen ein Liquiditätsgeber unangemessenen Risiken ausgesetzt würde, und 3. bei denen berücksichtigt wird, ob es sich bei den Vertragsparteien um Klein- oder Grossanleger handelt; b. Derivaten, die nicht der in Artikel 112 FinfraG festgelegten Pflicht zum Handel unterliegen, sowie bei anderen Effekten, für die kein liquider Markt besteht. <p>3. Bei einer Ausnahme nach Absatz 2 Buchstabe a veröffentlicht der Handelsplatz mindestens einen indikativen Vorhandelsgeld- und -briefkurs, der nahe bei dem Kurs der Handelsinteressen liegt, der über seine Handelssysteme mitgeteilt wird.</p> <p>6. Die Pflicht zur Vorhandelstransparenz gilt nicht für Geschäfte mit Derivaten von nichtfinanziellen Gegenparteien, durch welche:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die objektiv messbaren Risiken verringert werden; und b. die in direktem Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit oder der Geschäftsfinanzierung der nichtfinanziellen Gegenpartei oder der betreffenden Gruppe stehen. |
|---|--|

Art. 31 Algorithmischer Handel

Der Handelsplatz soll in der Lage sein algorithmischen Handel d.h. Aufträge, die ohne direktes menschliches Eingreifen von Computern ausgelöst werden, zu erkennen. Durch welchen Algorithmus diese Aufträge ausgelöst wurden, ist aus Sicht des Handelsplatzes irrelevant.

| E-FinfraV | FinfraV (neu) (Vorschlag BX) |
|---|---|
| <p>Art. 31 Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel</p> <p>1. Der Handelsplatz muss in der Lage sein, kenntlich zu machen:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die durch algorithmischen Handel erzeugten Aufträge; b. die verschiedenen für die Auftragserstellung verwendeten Algorithmen; sowie c. die Händler der Teilnehmer, die diese Aufträge im Handelssystem ausgelöst haben. | <p>Art. 31 Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel</p> <p>2. Der Handelsplatz muss in der Lage sein, kenntlich zu machen:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die durch algorithmischen Handel erzeugten Aufträge; b. die verschiedenen für die Auftragserstellung verwendeten Algorithmen; sowie c. die Händler der Teilnehmer, die diese Aufträge im Handelssystem ausgelöst haben. |

Art. 37 Meldepflicht der Teilnehmer

Das FinfraG beauftragt (wie auch in der Botschaft an das Parlament unterstrichen) die FINMA, ausführende Bestimmungen zur Meldepflicht auszuarbeiten. Es ist daher überraschend und eher unglücklich, dass dies nun in zwei Verordnungen aufgeteilt werden soll, insbesondere angesichts wesentlicher Neuerungen wie die Identifizierung des Kunden oder die Ausweitung auf sämtliche Transaktionen in Finanzinstrumenten, die mindestens einen in der Schweiz zum Handel zugelassenen Basiswert haben.

Die Meldepflicht wird im FinfraV neu auf die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer beschränkt. Dies in Widerspruch mit der E-FinfraV-FINMA, welche die Meldepflicht wie gehabt auf alle Effekthändler nach BEHG und an die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer bezieht. Die Einschränkung auf die Teilnehmer eines Handelsplatzes entzieht der Aufsicht wertvolle Informationen über die in der Transaktionskette involvierten Parteien und deren Auftragsweitergaben.

Es wird nicht präzisiert, dass die Meldepflicht sich wie bisher auf sämtliche auf einem Handelsplatz und ausserhalb des Handelsplatzes getätigten Abschlüsse bezieht. Auf dem Handelsplatz getätigte Abschlüsse (on-exchange) gelten in den Reglementen der Meldestellen als gemeldet. Die E-FinfraV-FINMA weist auf die nach FinfraV meldepflichtigen Abschlüsse hin.

Die neue Anforderung, Angaben zur Identifizierung des Kunden zu melden, ist, wie eingangs angemerkt, weder im Gesetz vorgesehen noch durch einen entsprechenden politischen Willen des Gesetzgebers abgedeckt. Frühere Bemühungen, eine solche Anforderung einzuführen, wurden klar abgelehnt und scheiterten. Sollte trotz Widerstand daran festgehalten werden, wird dies bewirken, dass sämtliche Schnittstellen zwischen Handelsplätzen und Teilnehmer angepasst werden müssten. Es wird nicht möglich sein, dass alle Teilnehmer diese Anpassung innerhalb weniger Monate herstellen können. Auch die Bereitstellung durch die Handelsplattformen könnte mehr Zeit, als bis zum 1. Januar 2016 beanspruchen. Als neue technische Anforderung wäre sie zudem Bestandteil des erneuten Lizenzierungsprozesses.

Die Ausweitung der Meldepflicht auf sämtliche Transaktionen in Finanzinstrumenten, die mindestens einen in der Schweiz zum Handel zugelassenen Basiswert haben, ist ebenfalls eine technische Herausforderung. Verschiedene Handelsplätze lassen unterschiedliche inländische und ausländische Effekten zu, die alle als Basiswerte gelten würden. Vorausgesetzt, dass Marktteilnehmer feststellen können, welche Finanzinstrumente mindestens eine in der Schweiz zum Handel zugelassene Effekte als Basiswert haben, müssen sie unterscheiden können, welche Instrumente an welchen Handelsplatz gemeldet werden sollen. Eine solch umfassende und ständig aktualisierte Datenbank ist auf inländische Instrumente, geschweige denn auf die ausländischen und in der Schweiz gehandelten Instrumente sehr aufwändig zu pflegen, und mit entsprechenden Kosten verbunden. Eine pragmatischere Lösung wäre, die Marktteilnehmer zu verpflichten, sämtliche Abschlüsse im Inland und Ausland sowie Auftragsweitergaben an einen Schweizerischen Handelsplatz ihrer Wahl zu melden. Dies würde auch die ständige und komplexe Diskussion über gültige Ausnahmen zur Meldepflicht wesentlich vereinfachen. Tochtergesellschaften von Schweizer Effekthändlern im Ausland und ausländische Teilnehmer hätten demnach gemäss Voraussetzungen in Abs. 4 in der Schweiz oder im Ausland zu melden. Handelsplätze tauschen sich die Handelsdaten ohnehin gemäss Art. 32 FinfraG aus. Die zwei Schweizer Börsen BX und SIX haben heute bei Aktien und ETFs ein sehr ähnliches Universum an gehandelten Effekten.

Nicht geklärt ist zudem das Verhältnis zwischen der an Transaktionsregister zu erstattenden Meldungen von Derivatgeschäften, welche gleichzeitig auch von der Meldepflicht nach Art. 39 FinfraG und 37 FinfraV erfasst sind. Hier besteht, um Ungereimtheiten zu verhindern, erheblicher Klärungsbedarf. Die BX verzichtet an dieser Stelle auf einen Formulierungsvorschlag, mindestens wäre aber zu regeln, wann Meldestellen auch die Funktion von Transaktionsregistern übernehmen können, und dass Derivatetransaktionen doppelt gemeldet werden müssen (entweder Meldestelle oder TR).

| E-FinfraV | FinfraV <u>(als Art. 2 in FinfraV-FINMA zu verschieben)</u> (Vorschlag BX) |
|---|---|
| <p>Art. 37 Meldepflicht der Teilnehmer</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer haben insbesondere zu melden: <ol style="list-style-type: none"> a. die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräusserten Effekten; b. Volumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses; c. den Kurs; und d. Angaben zur Identifizierung der Kunden. 2. Die Meldepflicht nach Absatz 1 erstreckt sich auch auf erworbene oder veräusserte Finanzinstrumente mit einer oder mehreren zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert. 3. Eine Delegation der Meldung ist zulässig. 4. Besteht mit dem betreffenden Handelsplatz oder dem ausländischen organisierten Handelssystem eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG, so müssen die nachfolgenden, im Ausland getätigten Abschlüsse nicht gemeldet werden: <ol style="list-style-type: none"> a. in Effekten und Finanzinstrumenten nach Absatz 1 und 2, wenn <ol style="list-style-type: none"> 1. sie von der Zweigniederlassung eines schweizerischen Effektenhändlers oder von an einem ausländischen zugelassenen Teilnehmer getätigt werden, und 2. die Zweigniederlassung oder der ausländische Teilnehmer von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und im betreffenden Staat oder im Heimatstaat meldepflichtig ist; b. in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind oder Finanzinstrumenten, mit einer oder mehreren in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert, sofern die Abschlüsse an einem ausländischen, von der Schweiz anerkannten Handelsplatz oder einem organisierten Handelssystem getätigt werden. | <p>Art. 372 Meldepflicht der Teilnehmer</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Die <u>Effektenhändler nach BEHG und die</u> an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer <u>haben insbesondere alle an und ausserhalb von Handelsplätzen getätigten Abschlüsse und Auftragsweitergaben in an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassenen Effekten zu melden.:</u> <ol style="list-style-type: none"> a. die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräusserten Effekten; b. Volumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses; c. den Kurs; und d. Angaben zur Identifizierung der Kunden. 2. Die Meldepflicht nach Absatz 1 erstreckt sich <u>auch auf sämtliche</u> erworbene oder veräusserte Finanzinstrumente <u>mit einer oder mehreren zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert.</u> 3. Eine Delegation der Meldung ist zulässig. 4. <u>Sind die Meldepflichtigen Teilnehmer an mehreren von der FINMA bewilligten Handelsplätzen, so können sie wählen, an welchem Handelsplatz sie die Meldepflicht erfüllen.</u> 5. Besteht mit dem betreffenden Handelsplatz oder dem ausländischen organisierten Handelssystem eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG, so müssen die nachfolgenden, im Ausland getätigten Abschlüsse nicht gemeldet werden: <ol style="list-style-type: none"> a. in Effekten und Finanzinstrumenten nach Absatz 1 und 2, wenn <ol style="list-style-type: none"> 1. sie von der Zweigniederlassung eines schweizerischen Effektenhändlers oder von an einem ausländischen zugelassenen Teilnehmer getätigt werden, und 2. die Zweigniederlassung oder der ausländische Teilnehmer von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und im betreffenden Staat oder im Heimatstaat meldepflichtig ist; b. in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind oder Finanzinstrumenten, mit einer oder mehreren in der Schweiz zum |

| | |
|--|---|
| | Handel zugelassenen Effekten als Basiswert, sofern die Abschlüsse an einem ausländischen, von der Schweiz anerkannten Handelsplatz oder einem organisierten Handelssystem getätigt werden. <i>(Zum Inhalt der Meldung siehe Stellungnahme zur FinfraV-FINMA; insbesondere ersatzlose Streichung von Art. 3 Bst. k)</i> |
|--|---|

Art. 39 Organisation und Vermeidung von Interessenskonflikten (von OHS)

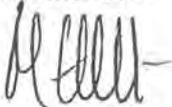
Den Betreibern eines Organisierten Handelssystems wird „im Kleingedruckten“ die Möglichkeit eingeräumt, die bestmögliche Erfüllung eines Auftrags auszuschliessen. Dies ist klar abzulehnen. Nicht nur erlaubt es den Betreibern von Organisierten Handelssystemen willkürlich gegen das Interesse des Kunden zu entscheiden, sondern führt zur Kanalisierung grosser Anteile des Handels auf Internalisierungsplattformen. Die Aufgabe der Handelsplätze, einen fairen Marktpreis zu ermitteln, wird dadurch hintergangen. Zudem stellt diese Abweichung eine klare Benachteiligung der Handelsplätze dar.

| E-FinfraV | FinfraV (neu) (Vorschlag BX) |
|---|--|
| Art. 39 Organisation und Vermeidung von Interessenskonflikten 1. Der Betreiber eines organisierten Handelssystems erlässt Regeln zur Organisation des Handels und überwacht die Einhaltung der gesetzlichen und reglementarischen Vorschriften sowie den Ablauf des Handels. 2. Er führt chronologische Aufzeichnungen über sämtliche im Rahmen des organisierten Handelssystems getätigten Aufträge und Geschäfte. 3. Bei Vertragsabschlüssen nach diskretionären Regeln dürfen sich deckende Kundenaufträge zusammengeführt werden, auch wenn keine bestmögliche Erfüllung gewährt werden kann, sofern die betroffenen Kunden dem Vorgang zugestimmt haben. | Art. 39 Organisation und Vermeidung von Interessenskonflikten 3. Der Betreiber eines organisierten Handelssystems erlässt Regeln zur Organisation des Handels und überwacht die Einhaltung der gesetzlichen und reglementarischen Vorschriften sowie den Ablauf des Handels. 4. Er führt chronologische Aufzeichnungen über sämtliche im Rahmen des organisierten Handelssystems getätigten Aufträge und Geschäfte. 5. Bei Vertragsabschlüssen nach diskretionären Regeln dürfen sich deckende Kundenaufträge zusammengeführt werden, auch wenn keine bestmögliche Erfüllung gewährt werden kann, sofern die betroffenen Kunden dem Vorgang zugestimmt haben. |

Wir bedanken uns für die wohlwollende Prüfung unserer Kommentare und Anliegen. Für allfällige Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

BX Swiss AG



Peter L. Heller
Präsident



Dr. Luca Schenk
Geschäftsführer

Eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA
Herrn Noël Bieri
Laupenstrasse 27
3003 Bern

finfracfinma@finma.ch

Bern, 02.10.2015

Stellungnahme zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfracV-FINMA)

Sehr geehrter Herr Bieri

Die FINMA führt eine Anhörung zum Entwurf einer neuen Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfracV-FINMA) durch.

Die FinfracV-FINMA werden die der FINMA delegierten Ausführungsbestimmungen zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfracG) vom 19.06.2015 in Anlehnung an das bestehende Recht, an internationalen Vorgaben und am Recht der EU konkretisiert. Insbesondere werden die Bestimmungen zur Meldepflicht im Effektenhandel und das Offenlegungs- und Übernahmerecht behandelt. Neu geregelt wird die Festlegung der abrechnungspflichtigen Derivate.

Die BX Swiss AG wurde dabei als interessierte Partei begrüsst. Wir bedanken uns für die Möglichkeit zur Stellungnahme.

1. Generelle Bemerkungen

Gemäss Art. 159 Abs. 1 FinfracG wird die von der FINMA lizenzierte und dem FinfracG unterstellte BX Swiss AG (BX) der FINMA erneut ein Bewilligungsgesuch stellen müssen. Das Bewilligungsgesuch soll sich auf die Prüfung der neuen Anforderungen beschränken. Bis zum Entscheid über die Bewilligung, wird Sie Ihre Tätigkeit als Börse fortführen können. Die BX versteht die im FinfracV-FINMA neu festgelegten Anforderungen als Bestandteil des Bewilligungsprozesses. Insbesondere soll die Meldestelle der BX die neu festgelegten Inhalte der Meldungen nach Art. 39 FinfracG und 15 BEHG entgegennehmen können und die Offenlegungsstelle der BX bis spätestens 01.01.2017 neu eine elektronische Veröffentlichungsplattform in Betrieb nehmen.

Wir bedauern die Aufteilung der Regelung der Meldepflichten auf die FinfracV und FinfracV-FINMA. Das FinfracG beauftragt damit eigentlich die FINMA. Die sowieso schon komplexe Regulierung der Meldepflichten, die auf ein noch breiteres Universum von Instrumenten erweitert wird und neu Angaben zur Identifizierung des Kunden einführt, wird somit auf BEHV, FinfracV und FinfracV-FINMA verstreut werden. Bereits das Gesetz selber ist unseres Erachtens diesbezüglich nicht genügend

sorgfältig redigiert worden, indem im Unterschied zum Art. 15 BEHG für die Konkretisierung der Journalführung in Art. 38 FinfraG weder eine Delegation an den Bundesrat noch eine Subdelegation an die FINMA vorgesehen ist, während für die Meldepflicht in Art. 39 FinfraG nur eine direkte Delegation an die FINMA festgeschrieben ist. Wie auch immer, wünschenswert wäre so oder anders, dass die Regeln zur Meldepflicht wie bisher nur in einer Verordnung geregelt sind. Den Vorschlag, dies teilweise in der FinfraV und in der FinfraV-FINMA zu tun, erachten wir als nicht sinnvoll. Zudem sind die in Art. 37 Abs. 1 Bst. d. FinfraG verlangten Angaben zur Identifizierung der Kunden eine Neuerung, welche weder durch die Botschaft („... Meldepflicht ... entspricht grundsätzlich der heutigen Regelung ...“) noch durch einen expliziten politischen Willen des Gesetzgebers gedeckt ist. Für die Transparenz des Effektenhandels, so gemäss der gesetzlichen Grundlage der Zweck der Meldepflicht, sind die Angaben zur Identifizierung der Kunden nicht erforderlich. Wie bisher genügt die Bezeichnung der Gegenpartei. In diesem Sinne lehnen wir Art. 3 Bst. k FinfraV-FINMA ab. Es gilt dabei anzumerken, dass im Art. 37. Abs. 1 Bst. d FinfraV die Identifizierung des Kunden und in Art. 3 Bst. k FinfraV-FINMA die Identifizierung des wirtschaftlichen Berechtigten verlangt wird, welche auseinanderfallen können.

Nicht geklärt ist zudem das Verhältnis zwischen der an Transaktionsregister zu erstattenden Meldungen von Derivatgeschäften nach Art. 104 FinfraG, welche gleichzeitig auch von der Meldepflicht nach Art. 39 FinfraG und 37 FinfraV erfasst sind. Hier besteht, um Ungereimtheiten zu verhindern, erheblicher Klärungsbedarf.

Die Ausweitung der Meldepflicht und der meldepflichtigen Informationen stellt die involvierten Parteien vor sehr grosse technische Herausforderungen. Der effektive Nutzen der gesammelten Daten sollte praxisnah genau geprüft werden und in Verhältnis zu den Kosten für das Sammeln und auswerten der Daten zu aussagekräftigen Informationen gestellt werden. So ist auch unnötiger Datenaustausch zwischen den verschiedenen Meldestellen und Transaktionsregistern z.B. für die Handelsüberwachung nicht zweckmässig. Wir empfehlen dringend eine Arbeitsgruppe zwischen Behörden, Meldestellen und Handelsüberwachungsstellen zu bilden, um pragmatische Lösungsansätze zu erarbeiten.

Die gesamte Anpassung des Meldewesens kann kaum von allen interessierten Parteien in der vorgesehenen Frist umgesetzt werden. Eine Übergangsfrist bis mindestens 01.01.2017 ist unerlässlich.

BX begrüsst die praxisnahe Erneuerung des Offenlegungsrechts und nimmt zur Kenntnis, dass die Offenlegungsstelle der BX bis spätestens 01.01.2017 neu eine elektronische Veröffentlichungsplattform in Betrieb nehmen soll.

Wir bedauern hingegen, dass der ursprüngliche Gedanke nicht aufgenommen worden ist, wonach die Meldepflicht erst bei Kenntnis des Sachverhalts, oder im Zeitpunkt zu dem die Kenntnis hätte erlangt werden müssen, entsteht. Beispielsweise in Erbfällen, bei denen die Erben nicht ab sofort bekannt sind und ein Vollstrecker in wenigen Tagen nicht ernannt werden konnte, wäre eine solche Regelung von Vorteil.

Nachfolgend die wichtigsten Kommentare der BX Swiss AG zum FinfraV- FINMA Entwurf:

- Die schon komplexe Regelung der Meldepflicht wird auf drei Verordnungen verstreut, die teilweise inkonsistent sind. Es sollte eine pragmatische Vereinfachung angestrebt werden, die einer effektiven Handelsüberwachung, Aufdeckung von Marktmissbrauch und Insider Trading sowie Identifikation systemischer Risiken dient. Datenbanken sollten nicht unnötig dupliziert, ausgetauscht oder mit nicht zweckmässigen Daten gefüllt werden.

- Die Umsetzung des neuen Meldewesens ist technisch sehr anspruchsvoll und in dem vorgesehenen Umfang sowie Fristen kaum umzusetzen. Eine eingehende Abstimmung zwischen Behörden, Meldestellen und Handelsüberwachungsstellen sowie eine Übergangsfrist bis zum 01.01.2017 sind unerlässlich.

2. Bemerkungen zu den vorgeschlagenen Neuerungen

Im Einzelnen konzentrieren wir uns auf die für die BX Swiss AG (nachfolgend „BX“) als Börse relevanten Bestimmungen.

Art.2 Grundsätze, Art. 3 Inhalt der Meldung, Art. 4 Meldefrist, Art. 5 Adressat der Meldung

Das FinfraG beauftragt (wie auch in der Botschaft an das Parlament unterstrichen) die FINMA, ausführende Bestimmungen zur Meldepflicht auszuarbeiten. Es ist daher überraschend und eher unglücklich, dass dies nun in zwei Verordnungen aufgeteilt werden soll, insbesondere angesichts wesentlicher Neuerungen wie die Identifizierung des Kunden oder die Ausweitung auf sämtliche Transaktionen in Finanzinstrumenten, die mindestens einen in der Schweiz zum Handel zugelassenen Basiswert haben.

Es wird nicht präzisiert, dass die Meldepflicht sich wie bisher auf sämtliche auf einem Handelsplatz und ausserhalb des Handelsplatzes getätigten Abschlüsse bezieht. Auf dem Handelsplatz getätigte Abschlüsse (on-exchange) gelten in den Reglementen der Meldestellen als gemeldet. Art. 2 Abs. 1 E-FinfraV-FINMA weist auf die nach Art. 37 FinfraV meldepflichtigen Abschlüsse hin, was diesbezüglich keine weitere Klärung bringt; und der Hinweis auf Art. 31 BEHV läuft ins Leere, da seit 2009 aufgehoben.

Die neue Anforderung, Angaben zur Identifizierung des Kunden zu melden, ist, wie eingangs angemerkt, weder im Gesetz vorgesehen noch durch einen entsprechenden politischen Willen des Gesetzgebers abgedeckt. Frühere Bemühungen, eine solche Anforderung einzuführen, wurden klar abgelehnt und scheiterten. Sollte trotz Widerstand daran festgehalten werden, wird dies bewirken, dass sämtliche Schnittstellen zwischen Handelsplätzen und Teilnehmer angepasst werden müssten. Es wird nicht möglich sein, dass alle Teilnehmer diese Anpassung innerhalb weniger Monate herstellen können. Auch die Bereitstellung durch die Handelsplattformen könnte mehr Zeit, als bis zum 1. Januar 2016 beanspruchen. Als neue technische Anforderung wäre sie zudem Bestandteil des erneuten Lizenzierungsprozesses.

Die Ausweitung der Meldepflicht auf sämtliche Transaktionen in Finanzinstrumenten, die mindestens einen in der Schweiz zum Handel zugelassenen Basiswert haben, ist ebenfalls eine technische Herausforderung. Verschiedene Handelsplätze lassen unterschiedliche inländische und ausländische Effekten zu, die alle als Basiswerte gelten würden. Vorausgesetzt, dass Marktteilnehmer feststellen können, welche Finanzinstrumente mindestens eine in der Schweiz zum Handel zugelassene Effekte als Basiswert haben, müssen sie unterscheiden können, welche Instrumente an welchen Handelsplatz gemeldet werden sollen. Eine solch umfassende und ständig zu aktualisierende Datenbank ist bereits in Bezug auf inländische Instrumente, geschweige denn auf ausländische, in der Schweiz gehandelte Instrumente sehr aufwändig zu pflegen, und mit entsprechenden Kosten verbunden. Eine pragmatischere Lösung wäre, die Marktteilnehmer zu verpflichten, sämtliche Abschlüsse im Inland und Ausland sowie Auftragsweitergaben an einen schweizerischen Handelsplatz ihrer Wahl zu melden. Dies würde auch die ständige und komplexe Diskussion über gültige Ausnahmen zur Meldepflicht wesentlich vereinfachen. Tochtergesellschaften von Schweizer Effekthändlern im Ausland und ausländische Teilnehmer hätten demnach gemäss Voraussetzungen von Art. 37 Abs. 4 FinfraV in der Schweiz oder im Ausland zu melden. Handelsplätze tauschen sich die relevanten Handelsdaten ohnehin gemäss Art. 32 FinfraG aus. Die zwei Schweizer Börsen BX und SIX haben heute bei Aktien und ETFs ein sehr ähnliches Universum an gehandelten Effekten.

Nicht geklärt ist zudem das Verhältnis zwischen der an Transaktionsregister zu erstattenden Meldungen von Derivatgeschäften nach Art. 104 FinfraG, welche gleichzeitig auch von der Meldepflicht nach Art. 39 FinfraG und 37 FinfraV erfasst sind. Hier besteht, wie eingangs erwähnt, erheblicher Klärungsbedarf, um Ungereimtheiten zu verhindern. Die BX verzichtet an dieser Stelle auf einen Formulierungsvorschlag, mindestens wäre aber zu regeln, wann Meldestellen auch die Funktion von Transaktionsregistern übernehmen können, und ob und wenn wirklich gewollt Derivatetransaktionen doppelt gemeldet werden müssen. Zu bevorzugen ist klarerweise entweder eine Meldung an die Meldestelle oder ein Transaktionsregister (die Meldestelle könnte beispielsweise verpflichtet werden, die Daten zu den Derivatgeschäften zusätzlich getrennt zu speichern).

Neu verlangt Art. 3 Bst. j FinfraV-FINMA die genaue Bezeichnung des Handelsplatzes an dem die Effekte zum Handel zugelassen ist, statt wie nach geltendem Recht die Bezeichnung des Handelsplatzes an dem die Effekte gehandelt wurde. Eine Effekte kann an mehreren Handelsplätzen zugelassen sein und diese Information hat geringen Mehrwert. Der Handelsort erscheint hingegen weiterhin als wichtige Information. Wird ein Auftrag an verschiedenen Handelsplätzen ausgeführt, so wie es mit den Smart Order Routern immer häufiger der Fall ist, sollte zudem eine Bezeichnung „Multiple“ angegeben werden können. In der Praxis werden ferner Teilausführungen eines Auftrags innerhalb eines Börsentages zusammengefasst und zum Durchschnittspreis gemeldet. Beides sollte entsprechende geregelt werden (siehe Vorschläge zu zusätzlichen Absätzen 2 und 3 in Art. 3).

BX empfiehlt zudem, Handelsplätzen die Möglichkeit zu geben, auch Meldestellen anderer schweizerischer Handelsplätze zur Entgegennahme der an sie adressierten Meldungen anzuerkennen, so wie es heute schon für Remote Members der Fall ist. Die entgegennehmende Meldestelle wird dann gemäss Art. 32 FinfraG die erhaltenen Meldungen weiterleiten.

| E-FinfraV-FINMA | FinfraV-FINMA (Vorschlag BX) |
|--|--|
| <p>Art. 2 Zu meldende Abschlüsse</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Die Effektenhändler nach BEHG und die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer müssen dem Adressaten nach Artikel 5 sämtliche meldepflichtigen Abschlüsse nach Artikel 31 BEHV7 und Artikel 37 FinfraV8 melden. 2. Die Meldepflicht erstreckt sich sowohl auf Eigen- als auch auf Kundengeschäfte. <p>Art. 3 Inhalt der Meldung Die Meldung enthält folgende Angaben:</p> <ol style="list-style-type: none"> a. die Bezeichnung des meldepflichtigen Effektenhändlers nach BEHG oder an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmers; b. die Bezeichnung der Geschäftsart (Kauf/Verkauf); c. die genaue Bezeichnung der umgesetzten Effekten oder Finanzinstrumente; d. den Umfang des Geschäfts, und zwar wie folgt: für Obligationen in Nominal, für übrige Effekten und Finanzinstrumente in Stücken beziehungsweise Kontrakten; e. den Kurs; f. das Datum und die Zeit der Ausführung; g. das Valutadatum; h. die Angabe, ob es sich um ein Eigen- oder um ein Kundengeschäft handelt; i. die Bezeichnung der Gegenpartei wie Börsenmitglied, anderer Effektenhändler, Kunde oder Kundin; j. die genaue Bezeichnung des Handelsplatzes an dem die Effekte zum Handel zugelassen ist; k. eine standardisierte Referenz bei Kundengeschäften, die die Identifikation des wirtschaftlich Berechtigten des Geschäfts ermöglicht. | <p>Art. 2 Zu meldende Abschlüsse</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Die Effektenhändler nach BEHG und die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer müssen dem Adressaten nach Artikel 5 sämtliche meldepflichtigen Abschlüsse nach Artikel 31 BEHV7 und Artikel 37 FinfraV8 melden. <u>haben alle an und ausserhalb von Handelsplätzen getätigten Abschlüsse und Auftragsweitergaben in an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassenen Effekten zu melden.</u> 2. Die Meldepflicht erstreckt sich sowohl auf Eigen- als auch auf Kundengeschäfte. 2. <u>Die Meldepflicht nach Absatz 1 erstreckt sich auf sämtliche erworbene oder veräusserte Finanzinstrumente.</u> 3. <u>Eine Delegation der Meldung ist zulässig.</u> 4. <u>Remote Members eines Schweizerischen Handelsplatz haben Abschlüsse im Ausland in inländischen Effekten nicht zu melden, soweit nach den eigenen Heimatrecht gleichwertige Meldepflichten erfüllt werden müssen und die Informationen der FINMA via Amtshilfe zur Verfügung stehen.</u> <p>Art. 3 Inhalt der Meldung 1. Die Meldung enthält folgende Angaben:</p> <ol style="list-style-type: none"> a. die Bezeichnung des meldepflichtigen Effektenhändlers nach BEHG oder an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmers; b. die Bezeichnung der Geschäftsart (Kauf/Verkauf); c. die genaue Bezeichnung der umgesetzten Effekten oder Finanzinstrumente; d. den Umfang des Geschäfts, und zwar wie folgt: für Obligationen in Nominal, für übrige Effekten und Finanzinstrumente in Stücken beziehungsweise Kontrakten; e. den Kurs <u>(Währung und Preis ohne Kommissionen und Gebühren);</u> f. das Datum und die Zeit der Ausführung; g. das Valutadatum; h. die Angabe, ob es sich um ein Eigen- oder um ein Kundengeschäft handelt; i. die Bezeichnung der Gegenpartei wie Börsenmitglied, anderer Effektenhändler, Kunde oder Kundin; <u>bei Auftragsweitergaben den Auftragnehmer;</u> j. die genaue Bezeichnung des Handelsplatzes an dem die Effekte gehandelt worden zum Handel zugelassen ist; k. eine standardisierte Referenz bei Kundengeschäften, die die Identifikation des wirtschaftlich Berechtigten des Geschäfts ermöglicht. |

| | |
|--|--|
| <p>Art. 4 Meldefrist Abschlüsse sind innerhalb der Fristen zu melden, die in den Reglementen der Handelsplätze festgesetzt sind, an die die Meldung adressiert wird.</p> <p>Art. 5 Adressat der Meldung</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Die Abschlüsse in Effekten sind dem Handelsplatz zu melden, an dem die Effekte zum Handel zugelassen ist. 2. Ist eine Effekte an mehreren von der FINMA bewilligten Handelsplätzen in der Schweiz zum Handel zugelassen, so können die Meldepflichtigen wählen, an welchem Handelsplatz sie die Meldepflicht erfüllen. 3. Die Abschlüsse in Finanzinstrumenten nach Artikel 31 Absatz 2 BEHV9 und Artikel 37 Absatz 2 FinfraV10 sind dem Handelsplatz zu melden, an dem der Basiswert zum Handel zugelassen ist. Bezieht sich das Finanzinstrument auf mehrere Effekten als Basiswerte, ist wahlweise an den Handelsplatz zu melden, an dem einer der Basiswerte zum Handel zugelassen ist. | <ol style="list-style-type: none"> 2. <u>Teilausführungen eines Auftrags innerhalb eines Börsentages können zusammengefasst und zum Durchschnittspreis gemeldet werden.</u> 3. <u>Ausführungen eines Auftrags an verschiedenen Handelsplätzen können mit einer mit der Meldestelle vereinbarten Bezeichnung für „multiple venue“ gemeldet werden.</u> <p>Art. 4 Meldefrist Abschlüsse sind innerhalb der Fristen zu melden, die in den Reglementen der Handelsplätze festgesetzt sind, an die die Meldung adressiert wird.</p> <p>Art. 5 Adressat der Meldung</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Die Abschlüsse in Effekten sind <u>grundsätzlich</u> dem Handelsplatz zu melden, an dem die Effekte zum Handel zugelassen ist. 2. Ist eine Effekte an mehreren von der FINMA bewilligten Handelsplätzen in der Schweiz zum Handel zugelassen, so können die Meldepflichtigen wählen, an welchem Handelsplatz sie die Meldepflicht erfüllen. 3. Die Abschlüsse in Finanzinstrumenten nach Artikel 31 Absatz 2 BEHV9 und Artikel 37 Absatz 2 FinfraV10 sind dem Handelsplatz zu melden, an dem der Basiswert zum Handel zugelassen ist. Bezieht sich das Finanzinstrument auf mehrere Effekten als Basiswerte, ist wahlweise an den Handelsplatz zu melden, an dem einer der Basiswerte zum Handel zugelassen ist. 3. <u>Sind die Meldepflichtigen Teilnehmer mehrerer von der FINMA bewilligten Handelsplätzen, so können sie wählen, an welchem Handelsplatz sie die Meldepflicht erfüllen.</u> 5. <u>Die betreffenden Handelsplätze können die Meldestellen anderer Handelsplätze für die Entgegennahme der an sie zu adressierenden Meldungen anerkennen.</u> 6. <u>Remote Members eines schweizerischen Handelsplatzes haben die ausserhalb des Handelsplatzes getätigten Abschlüsse entweder an die Meldestelle des Handelsplatzes oder an einer vom Handelsplatz anerkannten ausländischen Meldestelle zu melden.</u> 4. <u>Besteht mit dem betreffenden Handelsplatz oder dem ausländischen organisierten Handelssystem eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG, so müssen die nachfolgenden, im Ausland getätigten Abschlüsse nicht gemeldet werden:</u> <ol style="list-style-type: none"> a. <u>in Effekten und Finanzinstrumenten nach Absatz 1 und 2, wenn</u> <ol style="list-style-type: none"> 1. <u>sie von der Zweigniederlassung eines schweizerischen Effektenhänd-</u> |
|--|--|

| | |
|---|--|
| <p>4. Für die Entgegennahme und Verarbeitung der Meldungen sehen Handelsplätze in ihrer Organisation eine besondere Stelle vor (Meldestelle).</p> <p>5. Die Meldestelle erlässt ein Reglement. Sie kann für die im Auftrag der FINMA zu erfüllenden Aufgaben eine angemessene Entschädigung verlangen. Die Tarife sind der FINMA zur Genehmigung zu unterbreiten.</p> | <p><u>lers oder von an einem ausländischen zugelassenen Teilnehmer getätigt werden, und</u></p> <p>2. <u>die Zweigniederlassung oder der ausländische Teilnehmer von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und im betreffenden Staat oder im Heimatstaat meldepflichtig ist;</u></p> <p>b. <u>in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind oder Finanzinstrumenten, mit einer oder mehreren in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert, sofern die Abschlüsse an einem ausländischen, von der Schweiz anerkannten Handelsplatz oder einem organisierten Handelssystem getätigt werden.</u></p> <p>5. Für die Entgegennahme und Verarbeitung der Meldungen sehen Handelsplätze in ihrer Organisation eine besondere Stelle vor (Meldestelle).</p> <p>6. Die Meldestelle erlässt ein Reglement. Sie kann für die im Auftrag der FINMA zu erfüllenden Aufgaben eine angemessene Entschädigung verlangen. Die Tarife sind der FINMA zur Genehmigung zu unterbreiten.</p> |
|---|--|

Art. 13 Entstehen der Meldepflicht

Wie eingangs erwähnt begrüsst BX die praxisnahe Erneuerung des Offenlegungsrechts, bedauert aber, dass der ursprüngliche Gedanke nicht aufgenommen worden ist, die Meldepflicht erst bei Kenntnis des Sachverhalts, oder im Zeitpunkt zu dem die Kenntnis hätte erlangt werden müssen. Letztere Präzisierung schränkt das Risiko des Missbrauchs dieser Regelung ein und folgt dem Prinzip „comply or explain“.

| E-FinfraV-FINMA | FinfraV-FINMA (Vorschlag BX) |
|---|---|
| <p>Art. 13 Entstehen der Meldepflicht</p> <p>1. Die Meldepflicht gemäss Artikel 120 Absatz 1 FinfraG entsteht mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft), unabhängig davon, ob dieser Anspruch einer Bedingung unterliegt. Der Hinweis auf eine Erwerbs- oder eine Veräusserungsabsicht löst, sofern damit keine Rechtspflichten verbunden sind, keine Meldepflicht aus.</p> <p>2. Die Entstehung der Meldepflicht im Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts gemäss Absatz 1 und ein damit verbundenes Auseinanderfallen von wirtschaftlicher Berechtigung und Stimmrechtsausübung lösen weder für den Erwerber noch für den Veräusserer eine separate Meldepflicht gemäss Artikel 120 Absatz 3 FinfraG aus.</p> | <p>Art. 13 Entstehen der Meldepflicht</p> <p>1. Die Meldepflicht gemäss Artikel 120 Absatz 1 FinfraG entsteht grundsätzlich mit der Begründung oder der Kenntnisnahme des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft), unabhängig davon, ob dieser Anspruch einer Bedingung unterliegt. Der Hinweis auf eine Erwerbs- oder eine Veräusserungsabsicht löst, sofern damit keine Rechtspflichten verbunden sind, keine Meldepflicht aus.</p> <p>2. Die Entstehung der Meldepflicht im Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts gemäss Absatz 1 und ein damit verbundenes Auseinanderfallen von wirtschaftlicher Berechtigung und Stimmrechtsausübung lösen weder für den Erwerber noch für den Veräusserer eine separate Melde-</p> |

| | |
|---|--|
| <p>3. Bei der Übertragung von Stimmrechten zur Ausübung nach freiem Ermessen entsteht die Meldepflicht, sobald das Rechtsgeschäft, das die Übertragung der Stimmrechte begründet, vollzogen wird.</p> | <p>3. Bei der Übertragung von Stimmrechten zur Ausübung nach freiem Ermessen entsteht die Meldepflicht, sobald das Rechtsgeschäft, das die Übertragung der Stimmrechte begründet, vollzogen wird.</p> |
| <p>4. Beim Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwerts infolge einer Erhöhung, Herabsetzung oder Umstrukturierung des Gesellschaftskapitals entsteht die Meldepflicht für Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz mit der entsprechenden Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt. Für Gesellschaften mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz haupt-kotiert sind, entsteht die Meldepflicht im Zeitpunkt der Veröffentlichung gemäss Artikel 53b Absatz 3 BEHV12 .</p> | <p>4. <u>Hat der Meldepflichtige bei Begründung des Anspruchs keine Kenntnis des die Meldepflicht auslösenden Sachverhalts, so entsteht die Meldepflicht im Zeitpunkt, in welchem er davon Kenntnis erlangt oder hätte erlangen müssen.</u></p> <p>5. Beim Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwerts infolge einer Erhöhung, Herabsetzung oder Umstrukturierung des Gesellschaftskapitals entsteht die Meldepflicht für Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz mit der entsprechenden Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt. Für Gesellschaften mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz haupt-kotiert sind, entsteht die Meldepflicht im Zeitpunkt der Veröffentlichung gemäss Artikel 53b Absatz 3 BEHV12 .</p> |

Wir bedanken uns für die wohlwollende Prüfung unserer Kommentare und Anliegen. Für allfällige Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

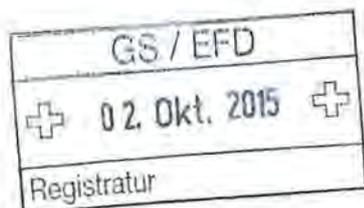
BX Swiss AG



Peter L. Heller
Präsident



Dr. Luca Schenk
Geschäftsführer



Confédération suisse
Département fédéral des finances DFF
Secrétariat général / Service juridique
Mme Sarah Jungo
3003 Berne

Paudex, le 01.10.2015
SB/mjb

Ordonnance fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (OIMF) et ordonnance de la FINMA sur le même objet (OIMF-FINMA)

Procédure de consultation

Madame,

Nous avons pris connaissance des deux projets d'ordonnances reliés cités en référence et, comme nous le faisons habituellement lors d'une procédure de consultation, nous prenons la liberté de vous communiquer ci-après notre position.

A. En général

Le 21 juin 2015, le Parlement fédéral a adopté une nouvelle loi sur les infrastructures des marchés financiers (LIMF) qui entrera en vigueur le 1^{er} janvier 2016. Ce texte constitue un des piliers de la nouvelle architecture légale du secteur financier suisse. La LIMF vise à réglementer de façon homogène, adaptée aux évolutions du marché, l'organisation et le fonctionnement des infrastructures des marchés financiers, conformément aux nouvelles normes internationales et européennes. Cette loi, et les ordonnances OIMF et OIMF-FINMA, concernent principalement les plates-formes de négociation qui englobent à la fois les bourses et les systèmes multilatéraux de négociation, c'est-à-dire d'autres prestataires de services d'investissement ou entreprises qui assurent des transactions (achats et ventes) portant sur des instruments financiers. La LIMF régit aussi les obligations des contreparties financières et autres acteurs financiers qui ont leur siège en Suisse – notamment en matière de négoce de produits dérivés.

En somme, la LIMF, et les deux ordonnances OIMF et OIMF-FINMA qui doivent compléter et préciser la loi, ont pour principal objectif de renforcer durablement la stabilité et l'attractivité de la place financière suisse dans un contexte de post-crise financière.

B. Quelques observations spécifiques relatives à la LIMF, l'OIMF et l'OIMF-FINMA

1) Le parallélisme du dispositif LIMF, OIMF et OIMF-FINMA avec le cadre légal international

En plus de s'être mis d'accord sur la nécessité d'élaborer des règles internationalement reconnues sur la qualité et la quantité des fonds propres pour les grandes banques et sur le

fait que les instituts financiers d'importance systémique doivent élaborer des plans d'urgence, les Etats membres du G20 réunis à Pittsburgh (USA) en septembre 2009, ont décidé, suite à la crise des *subprimes* (2007) et la débâcle de *Lehman Brothers* (2008), qu'il était impérieux d'améliorer les marchés de gré à gré des produits dérivés. Le G20 décida donc que, pour intensifier la surveillance prudentielle, améliorer la gestion du risque, renforcer la transparence et promouvoir l'intégrité des marchés, tous les contrats de produits dérivés de gré à gré normalisés devraient, à l'avenir, être échangés sur des plates-formes d'échanges ou *via* des plates-formes de négociation électroniques et être compensés par des contreparties centrales. De plus, les contrats de produits dérivés de gré à gré devraient faire l'objet d'une notification à des organismes appropriés et ceux n'ayant pas fait l'objet de compensation centrale se voir soumis à des exigences en capital plus strictes.

L'adoption du paquet législatif *too big to fail* (modification de la loi sur les banques) en 2012, l'élaboration des projets de loi sur les services financiers (LSFin) et sur les établissements financiers (LEFin) en 2013-2014, représentent avec dorénavant la réglementation LIMF/OIMF/OIMF-FINMA la réponse législative suisse à ce durcissement de la régulation internationale financière.

Pour sauvegarder l'attractivité et l'efficacité de la place financière suisse et l'accès aux marchés étrangers par les intermédiaires financiers helvétiques, la Suisse n'a pas d'autre choix que d'adopter une réglementation équivalente aux nouvelles normes internationales et européennes.

Le dispositif LIMF/OIMF/OIMF-FINMA sur les infrastructures des marchés financiers et le négoce des produits dérivés paraît adéquat en regard des recommandations du Conseil de stabilité financière (CSF); il suit largement la réglementation de l'Union européenne (UE) (MIFID II, MiFIR et EMIR) tout en s'inspirant, dans une moindre mesure, aussi de la législation US (*Dodd-Frank Wall Street and Consumer Protection Act*, DFA).

Vu le voisinage direct de la Suisse avec l'UE, la nécessité d'assurer la compétitivité de notre place financière par rapport à ses concurrents européens (same level playing field), le besoin d'améliorer l'accès des banques suisses au marché européen et peut-être, à terme, la conclusion avec l'UE d'un accord sur la libre prestation des services, nous considérons que le dispositif légal suisse en matière d'infrastructure des marchés financiers doit se référer tant au droit de l'UE qu'aux normes internationales.

Ainsi, nous notons que l'obligation future en Suisse de devoir compenser à l'aide d'une contrepartie centrale les opérations sur produits dérivés de gré à gré (art. 101 LIMF, art. 88-90 OIMF, art. 6 et 7 OIMF-FINMA) s'inspire étroitement de l'art. 5 al. 4 EMIR (Règlement UE n° 648/2012). De même, l'obligation pour les plates-formes de négociation de devoir instaurer des règles et des procédures transparentes en vue d'une négociation équitable, efficace et ordonnée (art. 30 LIMF et 30 OIMF), et d'enregistrer les participants admis sur une telle plate-forme avec les ordres et les opérations qu'ils effectuent (art. 38 LIMF et 36 OIMF), est analogue à ce que prévoit l'UE dans la directive MIFID II. Les régulateurs internationaux, européen et suisse ont ainsi tiré les leçons de la crise financière et veulent parer à de futurs abus de marché et opérations d'initiés pouvant déployer des effets systémiques délétères. L'enregistrement des ayants droits économiques qui se cachent derrière une opération d'achat-vente de valeurs mobilières sur une plate-forme de négociation, prévu par les art. 39 LIMF, 37 OIMF et 3 et 4 OIMF-FINMA, va dans le même sens.

Dans le même ordre d'idée de conformité avec la réglementation internationale et européenne, nous relevons que, en matière d'obligation pour les contreparties centrales de

devoir échanger des garanties en cas d'opérations sur produits dérivés (appelées marges, *margins* en anglais), lors de la définition de ces garanties, en particulier leur hauteur financière, les art. 110 LIMF et 97 OIMF non seulement suivent les directives internationales (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire) mais respectent également la transposition proposée dans l'UE (*Joint Committee of the European Supervisory Authorities*) (rapport explicatif, p. 39-40).

En définitive, après la lecture attentive de la LIMF et des deux ordonnances d'application OIMF et OIMF-FINMA, nous relevons avec satisfaction – une fois n'est pas coutume – que le législateur, le Conseil fédéral et l'autorité de surveillance (FINMA) transposent en droit suisse le train de mesures sur les infrastructures des marchés financiers initié au plan international et européen, en veillant certes scrupuleusement à la conformité des normes suisses avec le cadre prudentiel international, mais sans excès de zèle (swiss finish) afin de ne pas préjudicier la compétitivité internationale de la place financière suisse (same level playing field).

Mieux, tout en assurant une réglementation du négoce de dérivés conformément aux normes internationales et européennes (EMIR), la LIMF et l'OIMF, contrairement à l'UE, dispensent largement les petites contreparties financières des obligations concernant le négoce de dérivés (rapport OIMF-FINMA, p. 10). La FINMA semble même être prête à «prendre en considération les spécificités du marché suisse» lors de la définition des produits dérivés soumis à obligation de compenser en Suisse (rapport OIMF-FINMA, p. 23).

Toujours par souci d'attractivité de la place financière suisse, nous relevons encore que le Conseil fédéral s'engage à ce que les règles LIMF/OIMF et OIMF-FINMA entrent en vigueur de façon corrélée avec les normes internationales. Ainsi, l'obligation de transparence pré-négociation pour les valeurs mobilières autres que les actions n'entrera par exemple en vigueur qu'au début de 2017 parallèlement au droit européen analogue (art. 27 et 131 al. 2 OIMF). L'obligation plus générale de négocier sur une plate-forme de négociation ou un système organisé de négociation (art. 112-115 LIMF, art. 105 OIMF) ne sera, quant à elle, mise en vigueur que lorsque cela sera utile en fonction de l'évolution internationale (art. 164 al. 3 LIMF). Et la FINMA ne désignera donc les dérivés négociés sur ces plates-formes que lorsque l'obligation correspondante aura été mise en œuvre à l'étranger «non seulement au niveau juridique, mais aussi dans les faits» (rapport OIMF, p. 44).

Par conséquent, après avoir approuvé en consultation le projet de loi IMF (voir notre prise de position du 24.2.14), nous pouvons accepter aussi les ordonnances OIMF et OIMF-FINMA.

2) Respect de la délégation légale et haute technicité du dispositif LIMF/OIMF/OIMF-FINMA

De façon générale, les textes des ordonnances OIMF et OIMF-FINMA suivent la systématique de la LIMF et, autant que puisse en juger un non-spécialiste de la matière, ni le Conseil fédéral ou la FINMA n'excèdent leurs compétences au niveau des ordonnances ni la FINMA n'outrepasse les attributions qui lui ont été déléguées par la loi.

Les ordonnances OIMF et OIMF-FINMA se caractérisent par un très haut degré de technicité et seuls les spécialistes concernés seront capables d'évaluer la pertinence de ces normes. De même, uniquement les bourses, banques et autres entreprises financières représentant des plates-formes de négociation et systèmes organisés de négociation au sens de la LIMF nous paraissent aptes à évaluer en détail si les exigences applicables aux infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, les obligations les concernant, ainsi que les contreparties centrales, en matière d'organisation, de

fonctionnement des systèmes de négociation et de leur contrôle – y compris la négociation des produits dérivés – ne dépassent pas le cadre légal et n'excèdent les exigences prudentielles internationales.

Pour les questions techniques, nous renvoyons donc à l'avis des branches professionnelles directement concernées.

C. Conclusions

Au vu de ce qui précède et sous réserve de considérations techniques pouvant émaner des spécialistes du domaine, nous pouvons donc accepter de manière générale les ordonnances fédérales sur l'infrastructure des marchés financiers OIMF et OIMF-FINMA.



Nous vous remercions de l'attention que vous porterez à ce qui précède et vous prions d'agréer, Madame, nos salutations distinguées.

CENTRE PATRONAL



Stéphane Bloetzer

EINSCHREIBEN
Eidgenössisches Finanzdepartement –EFD
Generalsekretariat EFD
Rechtsdienst EFD
Bundesgasse 3
CH-3003 Bern

Corporate Legal Group
YXBT

Christian Schmid

2. Oktober 2015

Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)

Sehr geehrte Damen und Herren,
sehr geehrter Herr Roth,

Wir beziehen uns auf die am 20. August 2015 eröffnete Vernehmlassung zum Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) und danken Ihnen für die Einladung, bis zum 02. Oktober 2015 dazu Stellung zu nehmen.

Die Credit Suisse AG (Credit Suisse) begrüsst grundsätzlich die durch die FinfraV vorgenommenen Präzisierungen des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) vom 19. Juni 2015 (BBI 2015 4931) sowie die Bemühungen um eine Äquivalenzschaffung. Gleichzeitig sind wir aber der Ansicht, dass gewisse Regelungen weiter anzupassen sind bzw. einer Präzisierung bedürfen um u.a. in der Praxis überhaupt umgesetzt werden zu können.

Nachfolgend sind unsere wichtigsten Anliegen vorab überblicksartig zusammengefasst. Unsere eigentliche Stellungnahme ist diesem Begleitschreiben als Anlage 1 beigefügt. Wir erlauben uns Ihnen darin auch konkrete Vorschläge für die Ausgestaltung der Verordnung zu unterbreiten.

Die Bemerkungen folgen der Systematik des Entwurfs der Verordnung und beschränken sich auch in unserer Stellungnahme auf die unserer Ansicht nach wesentlichen Punkte.

1. Vorhandelstransparenz für andere Effekten

Wir erachten eine Einführung einer Vorhandelstransparenz für andere Effekte als Aktien als derzeit verfrüht und sprechen uns klar für eine Streichung der Regelung zum jetzigen Zeitpunkt aus. Die Konkretisierung der entsprechenden Vorschriften sollte erst dann erfolgen, wenn die Auswirkungen entsprechender Vorschriften in anderen Jurisdiktionen (vornehmlich der EU) auf die Märkte und die Finanzmarktteilnehmer abgeschätzt werden können.

2. Begriff des Organisierten Handelssystems

Der Begriff des Organisierten Handelssystems (OTF) bedarf unserer Ansicht nach dringend einer näheren Konkretisierung um den damit verbundenen Pflichten nachkommen zu können. Wir haben uns insoweit erlaubt einen konkreten Vorschlag zur Begriffsbestimmung in unserer detaillierten Stellungnahme (Anlage 1) zu machen.

3. Keine Ausweitung der Aufzeichnungs- und Meldepflichten auf andere Finanzinstrumente als am Schweizer Markt zugelassene Effekten

Der Bundesrat selber hat sich in der Botschaft zu Art. 38 FinfraG unmissverständlich dahingehend geäußert, dass bezüglich Aufzeichnungs- und Meldepflicht die bisher gültige Regelung weitergeführt und Änderungen lediglich begriffliche Anpassungen betreffen sollen. Wir sind überrascht, dass der Bundesrat nun in der Verordnung die entsprechenden Pflichten ganz erheblich ausweiten will, was nicht der Absicht des Gesetzgebers entsprechen kann. Insbesondere die vorgeschlagene Ausweitung der Aufzeichnungs- und Meldepflichten auf andere Finanzinstrumente als am Schweizer Markt zugelassene Effekten lehnen wir vehement ab.

4. Abgrenzung Bank versus Zentralverwahrer

Der Begriff des Zentralverwahrers bedarf ebenfalls einer Konkretisierung im Sinne einer Abgrenzung zur Bank. Traditionelle Tätigkeiten der Banken im Bereich der Wertschriftenverwahrung und –verwaltung sollten den Banken weiterhin erlaubt bleiben, ohne diese auf einen Zentralverwahrer auslagern zu müssen.

5. Handel mit Derivaten

Bekanntlich sind in diesem Bereich sowohl in der EU als auch in den U.S.A. die Detailregulierungen nicht endgültig in Kraft getreten. Für die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Finanzteilnehmer ist es von entscheidender Bedeutung, dass die schweizerischen Regeln mit jenen in den wichtigsten Finanzmärkten im Einklang stehen. Divergenzen führen vor allem bei grenzüberschreitenden Geschäften zu erheblichem administrativen Mehraufwand und erhöhen die operationellen Risiken. Wir ersuchen den Bundesrat deshalb, die Entwicklungen in der EU und den U.S.A. eng zu verfolgen und sicherzustellen, dass die Schweizer Bestimmungen mit jenen in diesen wichtigen Finanzmärkten harmonisiert werden.

Von zentraler Bedeutung ist in diesem Zusammenhang auch Art. 95 FinfraG und Art. 77 FinfraV. Für Finanzteilnehmer wie die Credit Suisse, die ihr Derivatgeschäft über ein breites weltweites Niederlassungsnetz betreiben, ist zentral, die Anwendbarkeit von kollidierenden Rechtsnormen zu vermeiden. Müssen ausländische Niederlassungen aufgrund des Aufsichtsrechts am Betriebsort die lokalen Vorschriften einhalten, muss sichergestellt sein, dass die schweizerischen Regeln – die nach FinfraG grundsätzlich auch auf ausländische Niederlassungen von Schweizer Finanzteilnehmer Anwendung finden – lediglich dann einzuhalten sind, wenn die ausländischen Regeln nicht gleichwertig sind. Die FINMA ist deshalb zu verpflichten, rasch die Gleichwertigkeit von zentralen Jurisdiktionen (EU, Singapur, Hong Kong, Japan, Australien, U.S.A., Canada) anzuerkennen und den Finanzteilnehmern so zu erlauben, Pflichten im Derivathandel unter ausländischem Recht zu erfüllen.

6. Änderungen der Bankenverordnung

Die in Art.12 Abs. 2^{bis} E-BankV formulierte Verpflichtung zur Sicherstellung der Durchsetzbarkeit eines Aufschubs nach Art. 30a BankG sollte in zeitlicher und inhaltlicher Hinsicht mit den gegenwärtigen internationalen Diskussionen bezüglich contractual stay provisions abgestimmt werden. Dies ist umso wichtiger, als der grösste Teil der Derivatstransaktionen der schweizerischen Grossbanken mit ausländischen Gegenparteien abgeschlossen wird. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass zentrale Aspekte der vorgesehenen Regelung in anderen wichtigen Jurisdiktionen (insbesondere in der EU) gegenwärtig Gegenstand intensiver Diskussionen sind. Eine Sonderregelung für schweizerische Banken würde nicht nur zu Problemen bei der Umsetzung, sondern auch zu Wettbewerbsnachteilen führen. Die Credit Suisse schlägt daher in Anhang 1 eine Formulierung vor, welche die zukünftige Regelung in den Grundzügen festhält und für die Einzelheiten auf ein von der FINMA unter Berücksichtigung von internationalen Standards zu erlassendes Rundschreiben verweist. Die Credit Suisse steht einer inhaltlich ausgewogenen und auf die massgebenden internationalen Entwicklungen abgestimmten Regelung grundsätzlich positiv gegenüber und ist auch gerne bereit, einen Beitrag zur Ausarbeitung der von der FINMA zu erlassenden detaillierten Regelungen zu leisten.

Wir hoffen, mit unseren Ausführungen einen Beitrag zur Ausgestaltung der Verordnung beitragen zu können und sind Ihnen für eine entsprechende Beachtung sehr dankbar. Für etwaige Rückfragen stehen wir Ihnen jederzeit sehr gerne zur Verfügung.

Wir bitten Sie höflichst, eine finale Version der FinfraV nach Möglichkeit bis spätestens Ende Oktober zu publizieren um etwaige notwendige Implementierungen vornehmen zu können.

Freundliche Grüsse

Credit Suisse AG


Peter Schoch


Christian Schmid

Anlage 1

Credit Suisse AG, Stellungnahme zum Entwurf der FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV)

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | | Änderungen | Begründung |
|--|---|---|---|
| Art. | Allgemeine Bestimmungen | | |
| 2 | <p>Begriffe (Art. 2 Bst. b und c FinfraG)</p> <p>¹ Als vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Effekten gelten Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten, die in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als 20 Kundinnen und Kunden platziert werden, sofern sie nicht für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen werden.</p> <p>...</p> | <p>Begriffe (Art. 2 Bst. b, c und ce FinfraG)</p> <p>¹ Als vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Effekten gelten Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten, die in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als 20-150 Kundinnen-Anlegerinnen und Kunden-Anleger platziert werden, sofern sie nicht für einzelne Anlegerinnen und Anleger oder Gegenparteien besonders geschaffen werden.</p> <p>...</p> <p>⁶ Als indirekter Teilnehmer gilt in Bezug auf eine Finanzmarktinфраstruktur nur eine Person, die von dieser als indirekter Teilnehmer zugelassen wurde, um Dienstleistungen dieser Finanzmarktinфраstruktur über einen Teilnehmer in Anspruch zu nehmen.</p> | <p>Der gestrichene Teilsatz in Absatz 1 ist nicht erforderlich, weil der Begriff Effekten bereits entsprechend im Gesetz definiert ist (vgl. Art. 2 b FinfraG).</p> <p>Die Erhöhung der Anzahl der „Kundinnen“ und „Kunden“ erscheint im Hinblick auf internationale Standards und die bevorstehende Definition des öffentlichen Angebots im VE-FIDLEG (Art. 38 Abs. 1 lit. b) als sinnvoll. Eine Anpassung der Begrifflichkeit Anlegerinnen und Anleger erscheint sinnvoll zur Abgrenzung der „normalen“ (Bank-)Kunden.</p> <p>Die Präzisierung des Begriffs des indirekten Teilnehmers ist erforderlich, um diesen von den (Privat-)Kundinnen und Kunden einer Bank oder eines Effektenhändlers abzugrenzen, welche indirekt auch Dienstleistungen eines Finanzintermediärs in Anspruch nehmen. Insbesondere die Pflicht zur Segregierung (z.B. Art. 59 und 73 FinfraG) macht nur Sinn (und kann nur sinnvoll umgesetzt werden), wenn sie auf indirekte Teilnehmer im engeren Sinn angewendet wird. Über die bankengesetzliche Absonderung von Depotwerten nach Art. 37d BankG bzw. nach den Art. 17 und 18 BEG werden Bankkunden bereits vollumfänglich geschützt, weshalb eine weitergehende Segregierung von Vermögenswerten nicht erforderlich ist.</p> |

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | | Änderungen | Begründung |
|--|--|------------|--|
| Art. | Handelstransparenz | | |
| 26 | <p>Vorhandelstransparenz für Aktien (Art. 29 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>¹ Der Handelsplatz veröffentlicht während der üblichen Handelszeiten kontinuierlich die über seine Handelssysteme mitgeteilten Informationen zur Vorhandelstransparenz.</p> <p>² Zu veröffentlichen ist jeweils für die fünf besten Geld- und Briefkurse das Volumen der Aufträge sowie der Aktien.</p> <p>³ Die Absätze 1 und 2 gelten auch für Interessenbekundungen.</p> <p>⁴ Der Handelsplatz kann in seinen Reglementen Ausnahmen vorsehen bei:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Referenzkurssystemen, sofern die Referenzkurse eine breite Veröffentlichung erfahren und von den Teilnehmern als verlässliche Referenzkurse angesehen werden; b. Systemen, die ausschliesslich bereits ausgehandelte Geschäfte formalisieren; c. Aufträgen, die mit einem Auftragsverwaltungssystem des Handelsplatzes getätigt werden, solange die Veröffentlichung noch nicht erfolgt ist; d. Aufträgen mit grossem Volumen im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang. | | <p>Hinsichtlich der im Absatz 4 des Artikels 26 vorgesehenen Ausnahmen von der Vorhandelstransparenzpflicht sollte im Erläuterungsbericht klargestellt werden, dass die in Artikel 5 MiFIR geregelten Volumenbegrenzungen keine Anwendung auf die Schweizer Regelung finden sollen. Die Regelung des Artikel 5 MiFIR ist im politischen Prozess als Zufallsprodukt zum Ende hin eingeführt worden. Im Vorschlag der Kommission gab es keine entsprechende Regelung. Die Regelung ist nicht durch eine Vernehmlassung gegangen. Auch sind die Bedenken der Industrie in den Wind geschlagen worden. In der Umsetzung zeigt sich nun, dass die Volumenbegrenzung praktisch nicht umsetzbar ist, respektive dazu führt, dass die Transparenzausnahmenvorschriften überhaupt nicht in Anspruch genommen werden können und damit ins Leere laufen. Dies vor dem Hintergrund, dass die Marktteilnehmer nicht in der Lage sind zu wissen, ob ein anderer Marktteilnehmer anderswo in der EU von der Ausnahme in dem entsprechenden Instrument bereits Gebrauch gemacht hat.</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|----|---|---|---|
| 27 | <p>Vorhandelstransparenz für andere Effekten (Art. 29 Abs. 1 und 3 Bst. a FinfraG)</p> <p>¹ Die Pflicht zur Vorhandelstransparenz nach Artikel 26 Absätze 1–3 gilt auch für andere Effekten als Aktien.</p> <p>² Der Handelsplatz kann in seinen Reglementen zusätzlich zu Artikel 26 Absatz 4 Ausnahmen vorsehen bei:</p> <p>a. Interessenbekundungen in Preisanfragesystemen und sprachbasierten Handelssystemen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. die über einen für die Effekte typischen Umfang hinausgehen, 2. bei denen ein Liquiditätsgeber unangemessenen Risiken ausgesetzt würde, und 3. bei denen berücksichtigt wird, ob es sich bei den Vertragsparteien um Klein- oder Grossanleger handelt; <p>b. Derivaten, die nicht der in Artikel 112 FinfraG festgelegten Pflicht zum Handel unterliegen, sowie bei anderen Effekten, für die kein liquider Markt besteht.</p> <p>³ Bei einer Ausnahme nach Absatz 2 Buchstabe a veröffentlicht der Handelsplatz mindestens einen indikativen Vorhandelsgeld- und -briefkurs, der nahe bei dem Kurs der Handelsinteressen liegt, der über seine Handelssysteme mitgeteilt wird.</p> <p>⁴ Die Pflicht zur Vorhandelstransparenz gilt nicht für Geschäfte mit Derivaten von nichtfinanziellen Gegenparteien, durch welche:</p> <p>a. die objektiv messbaren Risiken verringert</p> | <p>Vorhandelstransparenz für andere Effekten (Art. 29 Abs. 1 und 3 Bst. a FinfraG)</p> <p>¹Die Pflicht zur Vorhandelstransparenz nach Artikel 26 Absätze 1–3 gilt auch für andere Effekten als Aktien.</p> <p>²Der Handelsplatz kann in seinen Reglementen zusätzlich zu Artikel 26 Absatz 4 Ausnahmen vorsehen bei:</p> <p>a. Interessenbekundungen in Preisanfragesystemen und sprachbasierten Handelssystemen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. die über einen für die Effekte typischen Umfang hinausgehen, 2. bei denen ein Liquiditätsgeber unangemessenen Risiken ausgesetzt würde, und 3. bei denen berücksichtigt wird, ob es sich bei den Vertragsparteien um Klein- oder Grossanleger handelt; <p>b. Derivaten, die nicht der in Artikel 112 FinfraG festgelegten Pflicht zum Handel unterliegen, sowie bei anderen Effekten, für die kein liquider Markt besteht.</p> <p>³Bei einer Ausnahme nach Absatz 2 Buchstabe a veröffentlicht der Handelsplatz mindestens einen indikativen Vorhandelsgeld- und -briefkurs, der nahe bei dem Kurs der Handelsinteressen liegt, der über seine Handelssysteme mitgeteilt wird.</p> <p>⁴Die Pflicht zur Vorhandelstransparenz gilt nicht für Geschäfte mit Derivaten von nichtfinanziellen Gegenparteien, durch welche:</p> <p>a. die objektiv messbaren Risiken verringert werden; und</p> | <p>Die Regelung sollte derzeit zurückgestellt und zuerst noch eine Diskussion über die Notwendigkeit und Art einer allfälligen Regelung geführt werden. Dies insbesondere vor dem Hintergrund, dass derzeit noch keine Erfahrungen im Zusammenhang mit MiFID II und damit überhaupt mit einer Vorhandelstransparenzpflicht in der EU bestehen und solche erst nach Inkrafttreten der entsprechenden Regelungen in der EU am 01.01.2017 zu erwarten sind. Die Regelung des Art. 29 FinfraG aber (wie auch schon aus der Botschaft zu Art. 29 FinfraG ersichtlich – vgl. Botschaft FinfraG, Art. 29 Abs. 1, S.7533) gerade "eine Angleichung an MiFID II/MiFIR" [...] "unter Berücksichtigung anerkannter internationaler Standards und der ausländischen Rechtsentwicklung" ermöglichen soll. In der Botschaft zum FinfraG (vgl. Botschaft FinfraG, Ziffer 1.3.2, S. 7501) wird entsprechend ausgeführt, dass "(vorläufig) faktisch keine umfassende, sondern nur eine grundsätzlich auf Aktien beschränkte Vorhandelstransparenz für Börsen und multilaterale Handelssysteme eingeführt" werde, womit eine Transparenz erreicht werde "ohne dass die Schweiz eine in ihrer Tragweite zurzeit noch sehr unklare Regelung der EU übernimmt". Warum nun jetzt doch bereits – entgegen den klaren Ausführungen in der Botschaft zum Art. 29 FinfraG - eine solche Regelung in der FinfraV eingeführt werden soll, ist unverständlich und widerspricht den in der Botschaft gemachten Ausführungen.</p> <p>Auch ist zu beachten, dass die Vorhandelstransparenz in der EU in erster Linie auf dem Konzept der Liquidität beruht, dieses Konzept aber in der EU bisher noch nicht final ist. Die Regelung in der EU ist entsprechend nach wie vor sehr unklar und muss – wie von offizieller Stelle bestätigt – demnächst überarbeitet werden. Dementsprechend ist davon auszugehen, dass entsprechende Anpassungen auch in der FinfraV erforderlich werden noch bevor diese</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|----|--|---|---|
| | <p>gert werden; und</p> <p>b. die in direktem Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit oder der Geschäftsfinanzierung der nichtfinanziellen Gegenpartei oder der betreffenden Gruppe stehen.</p> | <p>b. die in direktem Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit oder der Geschäftsfinanzierung der nichtfinanziellen Gegenpartei oder der betreffenden Gruppe stehen.</p> <p>Handelsplätze können in ihren Reglementen Bestimmungen zur Vorhandelstransparenz für andere Effekten als Aktien sowie Ausnahmen von der Vorhandelstransparenz vorsehen.</p> | <p>praktisch umgesetzt werden kann.</p> <p>Die Kriterien, die nun für MiFID II gesucht werden, wie beispielsweise die Frage, wann ein Titel als liquide gilt oder ob dies überhaupt ein gangbares Konzept zur Umsetzung ist, fehlen zudem völlig in der Schweiz. Die Thematik müsste in der Schweiz - gestützt auf die dann (nach 2017) vorliegenden Erfahrungen in der EU - erst noch geprüft werden.</p> <p>Ferner ist darauf hinzuweisen, dass auch die in der Botschaft zum FinfraG geäusserte Dark-Pool Problematik im Wesentlichen im Bereich der Aktien besteht und in keiner Weise im Bereich von Unternehmensanleihen und somit durch die Regelung des Art. 29 Abs. 1 FinfraG bzw. Art. 26 FinfraV dieser Problematik Genüge getan wird, ohne dass es einer Vorhandelstransparenz für andere Effekte bräuchte.</p> |
| 28 | <p>Nachhandelstransparenz (Art. 29 Abs. 2 FinfraG)</p> <p>¹ Der Handelsplatz veröffentlicht die Informationen zur Nachhandelstransparenz über die am Handelsplatz getätigten Abschlüsse gemäss seinen Reglementen.</p> <p>² Nachhandelsinformationen über Abschlüsse, die an einem Handelsplatz ausserhalb der üblichen Geschäftszeiten getätigt wurden, sind vor Beginn des nächsten Handelstages an dem Handelsplatz zu veröffentlichen, an dem das Geschäft getätigt wurde.</p> <p>³ Absatz 1 gilt auch für Abschlüsse, die ausserhalb des Handelsplatzes getätigt werden, sofern diese während eines Handelstages an dem für die betreffende Effekte wichtigsten Markt oder während der üblichen Handelszeiten des Handelsplatzes getätigt werden. Andernfalls sind die Informationen unmittel-</p> | <p>Nachhandelstransparenz (Art. 29 Abs. 2 FinfraG)</p> <p>⁴ Der Handelsplatz veröffentlicht die Informationen zur Nachhandelstransparenz über die am Handelsplatz getätigten Abschlüsse der am Handelsplatz zum Handel zugelassenen Effekte gemäss seinen Reglementen. Er kann darin Verzögerungen oder Ausnahmen vorsehen, insbesondere bei grossen Transaktionen sowie bei nicht-liquiden Effekten.</p> <p>² Nachhandelsinformationen über Abschlüsse, die an einem Handelsplatz ausserhalb der üblichen Geschäftszeiten getätigt wurden, sind vor Beginn des nächsten Handelstages an dem Handelsplatz zu veröffentlichen, an dem das Geschäft getätigt wurde.</p> <p>³ Absatz 1 gilt auch für Abschlüsse, die</p> | <p>Absatz 1 ist insoweit zu präzisieren, als es entsprechend der Regelung des Artikels 5 Abs. 3 BEHG um die am Handelsplatz zugelassenen Effekten gehen muss (vgl. insoweit auch Botschaft, FinfraG, Artikel 29 Abs. 2, S. 7533).</p> <p>Unseres Erachtens sollte das bewährte BEHG/BEHV System weitergeführt werden – was auch mit dem von der Verwaltung gegenüber dem Parlament stets verkündeten Grundsatz, wonach die Vorschriften im FinfraG der bisherigen Regelung entsprechen, im Einklang stehen würde. Gemäss Art. 5 BEHV-FINMA (Art. 15 BEHG) sind Abschlüsse in den von den Börsenreglementen festgesetzten Fristen zu melden.</p> <p>Es ist nicht ersichtlich weshalb, entgegen des Vorbringens im Gesetzgebungsverfahren, eine Anpassung an die EU erforderlich sein soll. Da zur Erfül-</p> |

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|--|--|--|
| <p>bar vor Beginn der üblichen Handelszeiten des Handelsplatzes oder spätestens vor Beginn des nächsten Handelstages auf dem wichtigsten Markt dieser Effekte zu veröffentlichen.</p> <p>⁴ Der Handelsplatz kann in seinen Reglementen eine spätere Veröffentlichung vorsehen bei:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Geschäften mit grossem Volumen nach Artikel 26 Absatz 4 Buchstabe d; b. Geschäften: <ul style="list-style-type: none"> 1. die über einen für die Effekte typischen Umfang hinausgehen, 2. bei denen ein Liquiditätsgeber unangemessenen Risiken ausgesetzt würde, und 3. bei denen berücksichtigt wird, ob es sich bei den Vertragsparteien um Klein- oder Grossanleger handelt; c. Geschäften, die mit Effekten im Zusammenhang stehen, für die kein liquider Markt besteht. | <p>ausserhalb des Handelsplatzes getätigt werden, sofern diese während eines Handelstages an dem für die betreffende Effekte wichtigsten Markt oder während der üblichen Handelszeiten des Handelsplatzes getätigt werden. Andernfalls sind die Informationen unmittelbar vor Beginn der üblichen Handelszeiten des Handelsplatzes oder spätestens vor Beginn des nächsten Handelstages auf dem wichtigsten Markt dieser Effekte zu veröffentlichen.</p> <p>⁴ Der Handelsplatz kann in seinen Reglementen eine spätere Veröffentlichung vorsehen bei:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Geschäften mit grossem Volumen nach Artikel 26 Absatz 4 Buchstabe d; b. Geschäften: <ul style="list-style-type: none"> 1. die über einen für die Effekte typischen Umfang hinausgehen, 2. bei denen ein Liquiditätsgeber unangemessenen Risiken ausgesetzt würde, und 3. bei denen berücksichtigt wird, ob es sich bei den Vertragsparteien um Klein- oder Grossanleger handelt; c. Geschäften, die mit Effekten im Zusammenhang stehen, für die kein liquider Markt besteht. | <p>lung der neuen Pflichten teure Anpassungen der bestehenden Systeme erforderlich wären, sollte eine Ausdehnung der Pflichten nicht ohne Nachweis einer klaren Notwendigkeit erfolgen. Eine solche wird allerdings nicht einmal geltend gemacht, geschweige denn nachgewiesen.</p> <p>Der Vorschlag bringt zudem keine Angleichung an die EU, da dort unterschiedliche Regeln für Aktien und Nicht-Aktien gelten, wohingegen das Normkonzept für alle Effekten die gleichen Bestimmungen enthält.</p> <p>Der Verweis in Abs. 3 auf „Abschlüsse, die ausserhalb des Handelsplatzes getätigt werden“ geht über den Gesetzeswortlaut des Art. 29 Abs. 2 FinfraG hinaus und entbehrt somit einer Gesetzesgrundlage.</p> |

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | | Änderungen | Begründung |
|--|---|---|--|
| Art. | Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel | | |
| 31 | <p>Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel (Art. 30 FinfraG)</p> <p>¹ Der Handelsplatz muss in der Lage sein, kenntlich zu machen:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die durch algorithmischen Handel erzeugten Aufträge; b. die verschiedenen für die Auftragserstellung verwendeten Algorithmen; sowie c. die Händler der Teilnehmer, die diese Aufträge im Handelssystem ausgelöst haben. <p>[...]</p> | <p>Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel (Art. 30 FinfraG)</p> <p>¹ Der Handelsplatz muss in der Lage sein, kenntlich zu machen:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die durch algorithmischen Handel erzeugten Aufträge; b. die verschiedenen für die Auftragserstellung verwendeten Algorithmen; sowie c. die Händler der Teilnehmer, die diese Aufträge im Handelssystem ausgelöst haben. <p>[...]</p> <p>⁴ Die vorgenannten Pflichten finden keine Anwendung auf einen Teilnehmer, der die Marktliquidität von Wertpapieren durch kontinuierliches Stellen von Geld- und Briefkursen sichert (Market-Maker).</p> | <p>Da weder der algorithmischer Handel noch der Hochfrequenzhandel hinreichend definiert sind, bedarf es jedenfalls einer klaren Abgrenzung zwischen dem algorithmischen Handel (und Hochfrequenzhandel) und dem sog. Market-Maker. Dieser ist bereits von der Regelung des Art. 30 Abs. 3 FinfraV umfasst, d.h. seine wesentlichen Rechte und Pflichten ergeben sich aus einer schriftlichen Vereinbarung mit dem Handelsplatz. Darüber hinausgehende Verpflichtungen erachten wir für unbegründet, zumal ansonsten die Regelung des Art. 30 Abs. 3 FinfraV ins Leere laufen würde.</p> |

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | | Änderungen | Begründung |
|--|--|---|--|
| Art. | Aufzeichnungs- und Meldepflichten | | |
| 37 | <p>Meldepflicht der Teilnehmer (Art. 39 FinfraG)</p> <p>¹ Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmern haben insbesondere zu melden:</p> <ol style="list-style-type: none"> die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräusserten Effekten; Volumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses; den Kurs; und Angaben zur Identifizierung der Kunden. <p>² Die Meldepflicht nach Absatz 1 erstreckt sich auch auf erworbene oder veräusserte Finanzinstrumente mit einer oder mehreren zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert.</p> <p>³ Eine Delegation der Meldung ist zulässig.</p> <p>⁴ Besteht mit dem betreffenden Handelsplatz oder dem ausländischen organisierten Handelssystem eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG, so müssen die nachfolgenden, im Ausland getätigten Abschlüsse nicht gemeldet werden:</p> <ol style="list-style-type: none"> in Effekten und Finanzinstrumenten nach Absatz 1 und 2, wenn <ol style="list-style-type: none"> sie von der Zweigniederlassung eines schweizerischen Effektenhändlers oder von an einem ausländischen zugelassenen Teilnehmer getätigt werden, und die Zweigniederlassung oder der | <p>Meldepflicht der Teilnehmer (Art. 39 FinfraG)</p> <p>¹ Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmern haben Abschlüsse in an einem Schweizer Handelsplatz zum Handel zugelassene Effekten zu melden. Die Meldung hat insbesondere folgende Angaben zu enthalten melden:</p> <ol style="list-style-type: none"> die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräusserten Effekten; Volumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses; den Kurs; und Angaben zur Identifizierung der Kundenart. <p>² Die Meldepflicht nach Absatz 1 erstreckt sich auch auf erworbene oder veräusserte Finanzinstrumente mit einer oder mehreren zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert.</p> <p>³ Eine Delegation der Meldung ist zulässig.</p> <p>⁴ Besteht mit dem betreffenden Handelsplatz oder dem ausländischen organisierten Handelssystem eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG, so müssen die nachfolgenden, im Ausland getätigten Abschlüsse nicht gemeldet werden:</p> <ol style="list-style-type: none"> in Effekten und Finanzinstrumenten nach Absatz 1 und 2, wenn <ol style="list-style-type: none"> sie von der Zweigniederlassung eines schweizerischen Effektenhändlers oder von an einem ausländi- | <p>Entsprechend zu der Regelung des Art. 5 Abs. 1 FinfraV-FINMA sollte klargestellt werden dass sich die Meldepflicht auf Effekten bezieht, die zum Handel zugelassen sind.</p> <p>Angaben zur Identifizierung der Kunden erachten wir als zu weitreichend. Gemäss den Ausführungen in der Botschaft (vgl. Botschaft FinfraG, Art. 39, S. 7537) soll die Meldepflicht grundsätzlich den Regelungen im BEHG entsprechen und lediglich auf die Teilnehmer an einem Handelsplatz ausgedehnt werden.</p> <p>Die Angaben sollen sich (entsprechend der heute geltenden in Art. 15 Abs. 2 und 3 BEHG festgehaltenen Regelung) auf die Kundenart, nicht auf Kundendaten beziehen (vgl. Botschaft FinfraG, Art. 39, S. 7537). Die Marktteilnehmer setzten sich anderenfalls dem Risiko aus, dass ihre (sichtbaren) Risikopositionen von anderen Marktteilnehmern ausgenutzt werden können.</p> <p>Die Regelung des Art. 37 Abs. 2 ist mangels gesetzlicher Grundlage zu streichen. Gemäss Art. 39 Abs. 1 FinfraG bezieht sich die Meldepflicht ausschliesslich auf den Effektenhandel und nicht auf den Handel mit anderen Finanzinstrumenten. Sie entspricht der heutigen Regelung des Art. 15 Abs. 2 und 3 BEHG und soll lediglich auf sämtliche Teilnehmer an einem Handelsplatz ausgedehnt werden. Auch ist die Meldepflicht nicht vom Sinn und Zweck der Regelung umfasst, da die Bestimmung allein die „Transparenz des Effektenhandels“ bezweckt (vgl. Botschaft Fin-</p> |

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|---|---|--|
| <p>ausländische Teilnehmer von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und im betreffenden Staat oder im Heimatstaat meldepflichtig ist;</p> <p>b. in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind oder Finanzinstrumenten, mit einer oder mehreren in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert, sofern die Abschlüsse an einem ausländischen, von der Schweiz anerkannten Handelsplatz oder einem organisierten Handelssystem getätigt werden.</p> | <p>schen zugelassenen Teilnehmer getätigt werden, und</p> <p>2. die Zweigniederlassung oder der ausländische Teilnehmer von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und im betreffenden Staat oder im Heimatstaat meldepflichtig ist;</p> <p>b. in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind oder Finanzinstrumenten, mit einer oder mehreren in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert, sofern die Abschlüsse an einem ausländischen, von der Schweiz anerkannten Handelsplatz oder einem organisierten Handelssystem getätigt werden.</p> <p>⁴ Ebenfalls von der Meldepflicht ausgeschlossen sind:</p> <p>a. die Übernahme (Take-up) und Weitergabe (Give-up) von grundsätzlich meldepflichtigen Abschlüssen in Effekten; sowie</p> <p>b. Auftragsweiterleitungen innerhalb von konsolidierten Gruppengesellschaften.</p> | <p>fraG, Art. 39, S. 7537).</p> <p>Auch ist darauf hinzuweisen, dass der Mehrwert nicht ersichtlich ist, da die Daten bezüglich abgeschlossenen Derivaten bereits an ein Transaktionsregister zu melden sind. Demgegenüber stehen indes hohe Umsetzungskosten für die Teilnehmer.</p> <p>Der Begriff "Finanzinstrumente" ist zudem zu unbestimmt und gesetzlich nicht definiert. Auch ist anzunehmen, dass die Börsen nicht in der Lage sind, Meldungen zu Produkten entgegenzunehmen, welche ihnen nicht bekannt sind (wie beispielsweise bankinterne Produkte mit an einem Handelsplatz zugelassenem Underlying).</p> <p>Es ist unverständlich, was unter den Begriff eines "von der Schweiz anerkannten" Handelsplatzes zu verstehen sein soll, und warum es dieser Einschränkung bedarf. Vor diesem Hintergrund empfehlen wir eine Streichung dieser Einschränkung.</p> <p>Eine Ausdehnung der Meldepflicht auf organisierte Handelssysteme entbehrt einer gesetzlichen Grundlage. Art. 38 und 39 FinfraG beziehen sich allein auf Handelsplätze.</p> <p>Eine Meldepflicht sollte für die unter dem neu eingefügten Abs. 4 genannten Fälle ausgeschlossen werden da der Meldepflicht Genüge getan wird wenn ein Teilnehmer eines Handelsplatzes das entsprechende Handelssystem für die Abwicklung der Transaktion verwendet.</p> <p>Die Änderungen sind sinngemäss auch in 31 BEHV vorzunehmen.</p> <p>Sollte es entgegen unserem Anliegen bei einer Meldepflicht für Finanzinstrumente bleiben, so müsste zumindest näher bestimmt werden, was unter dem Begriff der Finanzinstrumente zu verstehen ist, bzw. der Begriff näher eingegrenzt werden. Wir schlagen insoweit vor klarzustellen, dass nach Sinn und Zweck</p> |

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | | Änderungen | Begründung |
|--|------------------------------------|--|---|
| | | | der Meldepflicht als Finanzinstrument nur Beteiligungspapiere, Forderungspapiere, Anteile an kollektiven Kapitalanlagen, strukturierte Produkte und Derivate gelten können. |
| Art. | Organisiertes Handelssystem | | |
| neu | | <p>Art. 38 Begriffe (Art. 42 FinfraG)</p> <p>¹ Als organisiertes Handelssystem gilt nur eine Einrichtung in der Schweiz im Sinne eines objektiven Regelwerks über die Mitgliedschaft, die Handelsaufnahme sowie den organisierten und systematischen Handel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten.</p> <p>Nicht als Einrichtung, die den organisierten und systematischen Austausch von Angeboten bezweckt, gilt unter anderem:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die Publikation von Preisen und Kursen von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten durch eine Bank oder ein Effekthändler, ohne verbindliches Angebot, die Effekten oder anderen Finanzinstrumenten zum publizierten Preis oder Kurs zu kaufen oder zu verkaufen (indikative Preisangaben); b. Angebote von Finanzinstrumenten im Primärmarkt; insbesondere Angebote von Wertpapieren, Wertrechen, Derivaten und Bucheffekten zur Zeichnung oder zum Kauf bei Begebung an eine Vielzahl von Interessenten; c. der Betrieb eines Systems durch eine Bank oder einen Effekthändler, mit welchem Kunden oder andere Finanzintermediäre der Bank oder dem Effek- | <p>Aus Gründen der Rechtssicherheit sind die in den Art. 42 ff. FinfraG verwendeten Begriffe näher zu definieren.</p> <p>Die positive Umschreibung des Begriffs soll zum Ausdruck bringen, dass für das Vorliegen eines organisierten Handelssystems zwar nicht eine Handelsplattform im technischen Sinne erforderlich ist, aber trotzdem eine gewisse Substanz, welche sich in einem objektiven Regelwerk über die Mitgliedschaft, die Handelsaufnahme sowie den Handel ausdrückt, da anderenfalls bereits der mehr oder minder zufällige bzw. unregelmässige Handel von der Regelungen zum OHS umfasst ist und die weitreichenden Pflichten auslöst.</p> <p>Ohne ein solches objektives Regelwerk fehlt es an einer Einrichtung.</p> <p>Zur klaren Abgrenzung zur Emissionstätigkeit, dem Eigenhandel von Banken und Effekthändler sowie von Systemen zur Entgegennahme von Börsenaufträgen schlagen wir die Aufnahme einer Negativliste vor.</p> <p>Zur Vermeidung von Doppelunterstellungen im Verhältnis zum Ausland, sollte klargestellt werden, dass sich die Vorschriften über das OHS des FinfraG nur auf ein solches in der Schweiz beziehen.</p> <p>Mit der Ausnahme in Bst. a soll es Banken und Effekthändlern weiterhin gestattet sein, indikative Preise von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten in Printmedien, elektronischen Medien oder auf eigenen Webseiten zu veröffentlichen, ohne dass diese Veröf-</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|--|--|--|---|
| | | <p>tenhändler Anfragen nach verbindlichen Angeboten zum Kauf oder Verkauf von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten stellen können, wenn die Anfragen und verbindlichen Angebote im System selber nicht von anderen Mitgliedern des Systems eingesehen werden können;</p> <p>d. der Betrieb eines Systems durch eine Bank oder einen Effektenhändler, mit welchem der Betreiber verbindliche Angebote für den Kauf oder Verkauf von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten an Mitglieder der Einrichtung stellen können, sofern die Angebote nicht regelmässig und in namhaften Volumen gestellt werden;</p> <p>e. der Betrieb eines Systems durch eine Bank oder einen Effektenhändler, mit welchem Kunden oder andere Finanzintermediäre Aufträge zum Kauf oder Verkauf von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten an einem Handelsplatz erteilen können (order routing);</p> <p>f. der Betrieb eines Systems durch eine Bank oder einen Effektenhändler, welches mehrere der in Buchstaben a. bis e. aufgeführten Ausnahmen verbindet.</p> <p>² Als multilateral im Sinne des Art. 42 FinfraG gilt der Handel, der die Interessen einer Vielzahl unterschiedlicher Mitglieder der Einrichtung innerhalb des Systems zusammenführt.</p> <p>³ Als bilateral gilt der Handel, der einer Vielzahl von Mitgliedern einer Einrichtung ermöglicht, Angebote zum Kauf oder Verkauf von Effekten oder anderen Finanzinstru-</p> | <p>öffentlichung selber unter die Bestimmungen des organisierten Handelssystems fällt. Dies muss auch dann gelten, wenn in der Publikation Kontaktangaben enthalten sind oder auf der Webseite direkte Anfragen zum Kauf oder Verkauf von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten an die Bank oder den Effektenhändler gestellt werden können.</p> <p>Mit der Ausnahme in Bst. b soll die Tätigkeit von Effektenhändler und Banken auf dem Primärmarkt vom Anwendungsbereich der Bestimmungen zu den Handelssystemen ausgenommen werden. Mit den Bestimmungen zu den Handelssystemen wollte der Gesetzgeber, wie bereits unter dem Börsengesetz, lediglich den Sekundärmarkthandel regeln. Der Primärmarkt wird über das FIDLEG geregelt werden.</p> <p>Bst. c soll Anfragen von Kunden oder anderen Finanzintermediären an Banken und Effektenhändler zum Abschluss bilateraler Verträge über Effekten und andere Finanzinstrumente vom Anwendungsbereich der Bestimmungen zum organisierten Handelssystem ausnehmen. Auch wenn Banken und Effektenhändler für eine effizientere Abwicklung solcher Anfragen ihren Kunden elektronische Plattformen zur Verfügung stellen, sind solche Systeme nicht organisierte Handelssysteme im Sinne des Gesetzes.</p> <p>Bst. d. nimmt Systeme aus, in welchen Banken und Effektenhändler lediglich nicht regelmässig und für kleinere Volumen Preise stellen. In Anlehnung an die Bestimmungen zum „systematischen Internalisierer“ in der EU sollen Einrichtungen, die grundsätzlich die Definitionsmerkmale eines organisierten Handelssystems erfüllen, dann vom Geltungsbereich ausgeschlossen bleiben, wenn sie für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts bedeutungslos sind. Die FINMA könnte allenfalls in einem Rundschreiben Schwellenwerte für die verschiedenen Arten von Finanzinstrumenten festsetzen.</p> <p>Eine eigenständige Begriffserklärung in dem neu</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|----|--|---|--|
| | | <p>menten mit dem Betreiber der Einrichtung auszutauschen und über die Einrichtung entsprechende Käufe und Verkäufe abzuschliessen.</p> <p>⁴ Als diskretionär gelten Regeln, bei welchen den Parteien ein Entscheidungsspielraum verbleibt, ob sie im Einzelfall den Vertrag mit einem bestimmten Vertragspartner eingehen wollen.</p> | <p>vorgeschlagenem Absatz 2 ist zwingend notwendig, da die im Art. 22 FinfraV enthaltene Definition auf das organisierte Handelssystem keine Anwendung finden kann. Art. 22 FinfraV stellt auf Teilnehmer ab. Als Teilnehmer gem. Art. 2 Bst. d FinfraG wird aber eine Person definiert, welche die Dienstleistungen einer Finanzmarktinfrastruktur in Anspruch nimmt. Bei einem OHS handelt es sich jedoch nicht um eine Finanzmarktinfrastruktur (vgl. Art. 2 FinfraG).</p> <p>Die Begriffserklärungen in den neu vorgeschlagenen Absätzen 3 und 4 sollen die im Gesetz selber nicht bzw. jedenfalls nicht positiv definierten Begriffe klarstellen um eine Abgrenzung bei der Erfassung der Systeme vornehmen zu können.</p> |
| 39 | <p>Organisation und Vermeidung von Interessenkonflikten (Art. 44 FinfraG)</p> <p>¹ Der Betreiber eines organisierten Handelssystems erlässt Regeln zur Organisation des Handels und überwacht die Einhaltung der gesetzlichen und reglementarischen Vorschriften sowie den Ablauf des Handels.</p> <p>² Er führt chronologische Aufzeichnungen über sämtliche im Rahmen des organisierten Handelssystems getätigten Aufträge und Geschäfte.</p> <p>³ Bei Vertragsabschlüssen nach diskretionären Regeln dürfen sich deckende Kundenaufträge zusammengeführt werden, auch wenn keine bestmögliche Erfüllung gewährt werden kann, sofern die betroffenen Kunden dem Vorgang zugestimmt haben.</p> | <p>Organisation und Vermeidung von Interessenkonflikten (Art. 44 FinfraG)</p> <p>¹ Ein organisiert Handelssystem gilt als im Sinne des Gesetzes von der übrigen Geschäftstätigkeit getrennt betrieben, wenn der Betreiber für eine wirksame betriebsinterne Funktionentrennung zwischen dem Handel auf dem System einerseits und zwischen der übrigen Geschäftstätigkeit andererseits sorgt. Nicht erforderlich ist, dass die eigene Handelstätigkeit des Betreibers auf dem System von der übrigen Handelstätigkeit getrennt betrieben wird.</p> <p>⁴² Der Betreiber eines organisierten Handelssystems erlässt Regeln zur Organisation des Handels und überwacht die Einhaltung der gesetzlichen und reglementarischen Vorschriften sowie den Ablauf des Handels.</p> <p>²³ Er führt chronologische Aufzeichnungen</p> | <p>Der neue Absatz 1 soll klarstellen, dass der Gesetzgeber bei organisierten Handelssystemen, anders als bei einer Finanzinfrastruktur, nicht voraussetzt, dass dieses durch eine eigenständige juristische Person betrieben werden. Eine betriebsinterne Funktionentrennung, wie sie z.B. in Art. 19 BEHV für Effektenhändler vorgesehen wird, genügt den gesetzlichen Anforderungen.</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|----|---|--|---|
| | | <p>über sämtliche im Rahmen des organisierten Handelssystems getätigten Aufträge und Geschäfte.</p> <p>³⁴ Bei Vertragsabschlüssen nach diskretionären Regeln dürfen sich deckende Kundenaufträge zusammengeführt werden, auch wenn keine bestmögliche Erfüllung gewährt werden kann, sofern die betroffenen Kunden dem Vorgang zugestimmt haben.</p> | |
| 40 | <p>Sicherstellung eines geordneten Handels (Art. 45 FinfraG)</p> <p>Der Betreiber eines organisierten Handelssystems legt transparente Regeln und Verfahren für einen fairen, effizienten und ordnungsgemässen Handel sowie objektive Kriterien für die wirksame Ausführung von Aufträgen fest. Er hat über Vorkehrungen für eine solide Verwaltung der technischen Abläufe und den Betrieb seiner Systeme nach Artikel 30 Absätze 2–4 zu verfügen.</p> | <p>Sicherstellung eines geordneten Handels (Art. 45 FinfraG)</p> <p>Der Betreiber eines organisierten Handelssystems legt transparente Regeln und Verfahren für einen fairen, effizienten und ordnungsgemässen Handel sowie objektive Kriterien für die wirksame Ausführung von Aufträgen fest. Er hat über Vorkehrungen für eine solide Verwaltung der technischen Abläufe und den Betrieb seiner Systeme nach entsprechend Artikel 30 Absätze 2–4 zu verfügen soweit dies aufgrund des Umfangs der Handelstätigkeit auf dem System notwendig ist.</p> | <p>Einen pauschalen Verweis auf die Regelungen des Artikels 30 FinfraV erachten wir als unverhältnismässig. Den Besonderheiten eines OHS im Gegensatz zu einem Handelsplatz sollte insoweit Rechnung getragen werden.</p> |
| 41 | <p>Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel (Art. 45 FinfraG)</p> <p>Um Störungen in seinem Handelssystem zu vermeiden, muss der Betreiber eines organisierten Handelssystems wirksame Vorkehrungen nach Artikel 31 treffen.</p> | <p>Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel (Art. 45 FinfraG)</p> <p>Um Störungen in seinem Handelssystem zu vermeiden, muss der Betreiber eines organisierten Handelssystems wirksame Vorkehrungen nach entsprechend Artikel 31 treffen soweit dies aufgrund des Umfangs der Handelstätigkeit auf dem System notwendig ist.</p> | <p>Sh. oben.</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|------|--|--|--|
| 42 | <p>Vorhandelstransparenz für Effekten (Art. 46 Abs. 2 und 3 FinfraG)</p> <p>¹ Bei multilateralem Handel gelten sinngemäss:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die Artikel 26 und 29 für Aktien; b. die Artikel 27 und 29 für andere Effekten. <p>² Bei bilateralem Handel genügen Kursofferten auf Anfrage, soweit kein liquider Markt gegeben ist.</p> | <p>Vorhandelstransparenz (Art. 46 Abs. 2 und 3 FinfraG)</p> <p>¹ Bei multilateralem Handel mit Aktien, die an einem Handelsplatz in der Schweiz gehandelt werden, gelten sinngemäss:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die Artikel 26 und 29 für Aktien; b. die Artikel 27 und 29 für andere Effekten. <p>² Bei multilateralem oder bilateralem Handel mit anderen Effekten genügen Kursofferten auf Anfrage. oweit kein liquider Markt gegeben ist.</p> | <p>Gemäss Art. 46 Abs. 3 FinfraG kann der Bundesrat die Ausdehnung der Veröffentlichungspflicht auf die Vorhandelstransparenz in Übereinstimmung mit anerkannten internationalen Standards vorsehen. Ein solcher anerkannter internationaler Standard liegt zur Zeit nicht vor bzw. höchstens für Aktien, die auf Handelsplätzen gehandelt werden. Die gesetzliche Grundlage für eine Ausdehnung fehlt deshalb zur Zeit.</p> <p>Die Botschaft zu Art. 46 FinfraG (S. 7541) führt entsprechend explizit aus, dass im Bereich des organisierten Handelssystems eine Vorhandelstransparenz noch nicht eingeführt wird, "da mit dieser international noch keine Erfahrungen gesammelt werden konnten".</p> <p>Auch ist der Begriff des liquiden Marktes weder in der Schweiz definiert noch gibt es bisher Erfahrungen mit dem liquiditätsbasierten Konzept in der EU. Die Klarstellung, dass sich die Vorhandelstransparenz gem. FinfraG auf <i>in der Schweiz</i> gehandelte Aktien bezieht dient der Abgrenzung zu etwaigen EU-Regelungen und soll Doppelunterstellungen im Verhältnis zum Ausland vermeiden.</p> |
| Art. | Abgrenzung Bank vs. Zentralverwahrer | | |
| neu | | <p>Art. 50 Begriffe (Art. 61 FinfraG)</p> <p>Ein Emittent, der die selbst ausgegebenen Effekten oder anderen Finanzinstrumente verwahrt und damit zusammenhängende Tätigkeiten ausführt, gilt nicht als zentrale Verwahrungsstelle. Ebenso gilt auch eine Bank, die als Depotbank im Sinne des</p> | <p>Der Gesetzgeber hatte nicht die Absicht, die hier als Ausnahmen vorgeschlagenen Tätigkeiten einer zusätzlichen Bewilligung und Beaufsichtigung zu unterstellen.</p> <p>Eine Bank, die beispielsweise, als (Depot-)bank einer schweizerischen kollektiven Kapitalanlage fungiert und die entsprechend Fondanteile für die Anleger hält, ist in einer solchen Konstellation die letzte Stelle</p> |

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | | Änderungen | Begründung |
|--|--|---|--|
| | | Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen die Ausgabe und Rücknahme der Anteile und den Zahlungsverkehr besorgt oder als Zahlstelle für einen Emittenten von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten ähnliche Aufgaben besorgt, nicht als zentrale Verwahrungsstelle oder als Effektenabwicklungssystem. | in der „Verwahrungskette“ und würde grundsätzlich unter den Begriff des Zentralverwahrers fallen. Eine Bank gilt in einem solchen Fall aber als Depotbank und fällt damit unter die Regelungen des Kollektivanlagegesetzes (KAG) mit der Folge, dass sie der Bewilligungspflicht des Art. 13 KAG und den weiteren dortigen Bestimmungen zur Verwahrung von Effekten unterliegt. Unverständlich ist, warum eine Bank darüber hinaus einer weiteren Genehmigung der FINMA gem. Art. 71 FinfraG bedürfen und darüber hinausgehende, weitere Pflichten erfüllen sollte. Die Regelungen des KAG zur Depotbank würden in einem solchen Fall keinen Sinn machen. |
| Art. | Zentralverwahrer | | |
| 51 | <p>Nebendienstleistungen (Art. 10 FinfraG)</p> <p>Der Zentralverwahrer kann auch folgende Dienstleistungen erbringen:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die erstmalige Verbuchung von Wertpapieren im Effektenkonto; b. die Bereitstellung und Führung von Depotkonten auf oberster Ebene. | <p>Nebendienstleistungen (Art. 10 FinfraG)</p> <p>Der Zentralverwahrer kann unter anderem auch folgende Dienstleistungen erbringen:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die erstmalige Verbuchung von Wertpapieren im Effektenkonto; b. die Bereitstellung und Führung von Depotkonten auf oberster Ebene. c. die treuhänderische Verwaltung und Übertragung von Effekten und anderen Finanzinstrumenten. | <p>Gemäss Art. 10 FinfraG sind die Finanzmarktinfrastrukturen in der Erbringung von Nebendienstleistungen grundsätzlich frei, mit den Einschränkungen gemäss Art. 10 Abs. 1 bis 2 bzw. allfälliger Auflagen der FINMA nach Art. 10 Abs. 3. Eine weitergehende Einschränkung auf Verordnungsstufe würde mithin einer gesetzlichen Grundlage bedürfen, weshalb die Auflistung nicht abschliessen sein kann. Dies soll mit dem Ausdruck "unter anderem" im Einleitungssatz klar gestellt werden.</p> <p>Die Aufnahme in Buchst. c. erfolgt zur Klarstellung, dass z.B. die treuhänderische Verwaltung und Übertragung von Schuldbriefen durch einen Zentralverwahrer - wie sie die SIX SIS AG im Rahmen des SIX Nominee Systems für hypothekenbasierte Refinanzierungen von Banken (Covered Bonds und Verbriefungen) betreibt - zulässig ist, und zwar unabhängig davon, ob es sich bei dieser Dienstleistung selber um ein Effektenabwicklungssystem oder um eine Nebendienstleistung handelt.</p> |

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | | Änderungen | Begründung |
|--|---|--|--|
| Art. | Zahlungssysteme | Systematisch bedeutsame Zahlungssysteme | |
| 64 | <p>Grundsätze der Abrechnung und Abwicklung (Art. 82 FinfraG)</p> <p>¹ Das Zahlungssystem gewährleistet eine sachgerechte und rechtskonforme Abrechnung und Abwicklung von Zahlungsverpflichtungen.</p> <p>² Es legt den Zeitpunkt fest, ab dem:</p> <p>a. eine Weisung für eine Zahlung nicht mehr abgeändert oder widerrufen werden kann;</p> <p>b. eine Zahlung abgewickelt ist.</p> <p>³ Es wickelt Zahlungen so weit wie möglich in Echtzeit ab, spätestens aber am Ende des Valutatages.</p> | <p>Grundsätze der Abrechnung und Abwicklung (Art. 82 FinfraG)</p> <p>¹ Das systematisch bedeutsame Zahlungssystem gewährleistet eine sachgerechte und rechtskonforme Abrechnung und Abwicklung von Zahlungsverpflichtungen.</p> <p>² Es legt den Zeitpunkt fest, ab dem:</p> <p>a. eine Weisung für eine Zahlung nicht mehr abgeändert oder widerrufen werden kann;</p> <p>b. eine Zahlung abgewickelt ist.</p> <p>³ Es wickelt Zahlungen so weit wie möglich in Echtzeit ab, spätestens aber am Ende des Valutatages.</p> | <p>Der Bundesrat hat entsprechend Art. 82 FinfraG mit Einführung der Art. 64-66 FinfraV internationale Standards, namentlich die „Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI)“ umgesetzt. Diese wurden allerdings ausschliesslich für Finanzmarktinfrastrukturen von systematischer Bedeutung eingeführt (vgl. Ziffer 1.2 und 1.20 PFMI). Eine entsprechende Klarstellung sollte auch in den Regelungen der FinfraV eingefügt werden.</p> |
| 65 | <p>Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen (Art. 82 FinfraG)</p> <p>¹ Das Zahlungssystem ermöglicht die Abwicklung von Zahlungen durch Übertragung von bei einer Zentralbank gehaltenen Sichtguthaben.</p> <p>² Ist dies unmöglich oder nicht praktikabel, so verwendet es ein Zahlungsmittel, das keine oder nur geringe Kredit- und Liquiditätsrisiken aufweist. Ein Zahlungssystem minimiert und überwacht diese Risiken laufend.</p> | <p>Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen (Art. 82 FinfraG)</p> <p>¹ Das systematisch bedeutsame Zahlungssystem ermöglicht die Abwicklung von Zahlungen durch Übertragung von bei einer Zentralbank gehaltenen Sichtguthaben.</p> <p>² Ist dies unmöglich oder nicht praktikabel, so verwendet es ein Zahlungsmittel, das keine oder nur geringe Kredit- und Liquiditätsrisiken aufweist. Ein systematisch bedeutsames Zahlungssystem minimiert und überwacht diese Risiken laufend.</p> | <p>Vgl. oben.</p> |

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | | Änderungen | Begründung |
|--|--|--|--|
| Art. | Handel mit Derivaten | | |
| 72 | <p>Kollektive Kapitalanlagen (Art. 93 Abs. 2 Bst. e und f FinfraG)</p> <p>...</p> <p>² Die Pflicht, für die kollektive Kapitalanlage zu handeln obliegt:</p> <p>a. bei vertraglichen kollektiven Kapitalanlagen: der Fondsleitung oder dem mit Pflichten beim Handel mit Derivaten betrauten Vermögensverwalter;</p> <p>b. bei kollektiven Kapitalanlagen in Gesellschaftsform: der Gesellschaft.</p> | <p>Kollektive Kapitalanlagen (Art. 93 Abs. 2 Bst. e und f FinfraG)</p> <p>² Die Pflicht, für die kollektive Kapitalanlage zu handeln obliegt:</p> <p>a. bei vertraglichen kollektiven Kapitalanlagen: der Fondsleitung oder dem mit Pflichten beim Handel mit Derivaten betrauten Vermögensverwalter;</p> <p>b. bei kollektiven Kapitalanlagen in Gesellschaftsform: der Gesellschaft.</p> | <p>Die Aufnahme des Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen als Finanzielle Gegenpartei erfolgte nicht in der Absicht, diesen bei Handlungen für eine kollektive Kapitalanlage den Pflichten zum Handel mit Derivaten anstelle der kollektiven Kapitalanlage selber zu unterstellen. Insbesondere wollte der Gesetzgeber damit nicht kollektive Kapitalanlagen mit Sitz ausserhalb der Schweiz dem FinfraG unterstellen, nur weil der oder einer der Vermögensverwalter seinen Sitz in der Schweiz hat. Die vorgeschlagene Verordnungsbestimmung ist in diesem Punkt missverständlich, indem sie in Absatz 2 Buchstabe a auch dem Vermögensverwalter aufführt. Anknüpfungspunkt für die Unterstellung ist der Sitz der Fondsleitung, der auch die gesetzlichen Pflichten für die kollektive Kapitalanlage obliegen. Dass zur Erfüllung Dritte, z.B. der Vermögensverwalter beigezogen werden kann, ist selbstverständlich und gilt für alle Arten von Gegenparteien. Dies braucht in der Verordnung nicht speziell erwähnt zu werden.</p> |
| 75 | <p>Ausnahmen für weitere öffentliche Einrichtungen (Art. 94 Abs. 2 FinfraG)</p> <p>....</p> | <p>Ausnahmen für weitere öffentliche Einrichtungen und Finanzmarktteilnehmer (Art. 94 Abs. 2 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>⁴ Von der Pflicht über Verfahren zu verfügen, um Meinungsverschiedenheiten zwischen Parteien frühzeitig zu erkennen und auszuräumen (Art. 108 Bst. c FinfraG und Art. 94 FinfraV) sind Derivatgeschäfte mit Gegenparteien ausgenommen, die eine</p> | <p>Die Pflicht gemäss Art. 108 Bst. c FinfraG steht in unmittelbarem Zusammenhang zur (a) Pflicht gemäss Art. 108 Bst. b FinfraG (Portfolioabstimmung) bzw. 93 FinfraV, (b) Pflicht zur Bewertung ausstehender Geschäfte gemäss Art. 109 FinfraG bzw. 96 FinfraV sowie (c) der Pflicht zum Austausch von Si-</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|----|---|--|--|
| | | <p>kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei sind.</p> | <p>cherheiten gemäss Art. 110 FinfraG bzw. 97 ff. FinfraV. Sie ergänzt diese Pflichten, indem sie die Vereinbarung eines Verfahrens zur Schlichtung der Meinungsverschiedenheiten vorschreibt. Da die entsprechenden Pflichten bei Geschäften mit kleinen finanziellen Gegenparteien nicht Anwendung finden, muss auch kein Verfahren zur Erledigung von Meinungsverschiedenheiten vereinbart werden. Das Nichtausnehmen von Geschäften mit kleineren Nichtfinanziellen Gegenparteien von der entsprechenden Pflicht, ist ein gesetzgeberisches Versehen, das auf Verordnungsstufe zu korrigieren ist. Art. 94 FinfraV ist ebenfalls entsprechend anzupassen.</p> |
| 77 | <p>Erfüllung von Pflichten unter ausländischem Recht (Art. 95 FinfraG)</p> <p>¹ Die FINMA anerkennt ausländisches Recht als gleichwertig, wenn die Pflichten im Handel mit Derivaten und die Bestimmungen zur Aufsicht in den wesentlichen Wirkungen mit den schweizerischen vergleichbar sind.</p> <p>² Diese Voraussetzung ist erfüllt mit Bezug auf die:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Abrechnungspflicht nach Artikel 97 FinfraG, wenn die Abrechnung die System- und Gegenparteirisiken aus standardisierten OTC-Derivaten weitgehend reduziert; b. die Meldepflicht nach Artikel 104 FinfraG, wenn die Meldung mindestens die Angaben nach Artikel 105 FinfraG enthält; c. die Risikominderungspflicht nach den Artikeln 107 – 110 FinfraG, wenn die entsprechenden Massnahmen die System- und Gegenparteirisiken bei nicht- | <p>Erfüllung von Pflichten unter ausländischem Recht (Art. 95 FinfraG)</p> <p>¹ Die FINMA anerkennt ausländisches Recht als gleichwertig, wenn die Pflichten im Handel mit Derivaten und die Bestimmungen zur Aufsicht in den wesentlichen Wirkungen mit den schweizerischen vergleichbar sind. Auf Gesuch eines Finanzmarktteilnehmers hat die FINMA in drei Monaten über die Gleichwertigkeit eines ausländischen Rechts zu entscheiden. Nach Ablauf dieser drei Monate gilt das entsprechende ausländische Recht als gleichwertig.</p> <p>...</p> <p>⁴ Die FINMA kann auch eine ausländische Finanzmarktinfrastruktur im Sinne von Artikel 95 Buchstabe b in Bezug auf die Abrechnung von Derivatgeschäften anerkennen, wenn sie beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern nur indirekten Zugang zu ihrer Einrichtung gewährt. Auf Gesuch eines Finanzmarktteilnehmers hat die FINMA in</p> | <p>Die rechtzeitige Anerkennung der Gleichwertigkeit eines ausländischen Rechts ist von grosser praktischer Bedeutung für die Finanzmarktteilnehmer. Dies vor allem deshalb, weil gemäss Gesetzgeber auch die ausländischen Niederlassungen von Schweizer Gegenparteien den Pflichten des 1. Kapitels des 3. Titels des Gesetzes unterstellt sind. Vor allem für grössere Schweizer Banken, die über ein grosses, weltweites Niederlassungsnetz verfügen, ist es deshalb wichtig, Klarheit darüber zu haben, ob ihre ausländischen Niederlassung neben den aus Territorialitätsgründen auf sie anwendbaren, und möglicherweise leicht divergierenden Vorschriften am Ort der Niederlassung auch die schweizerischen Vorschriften einhalten müssen. Es ist den Finanzteilnehmern nicht zuzumuten, über längere Zeit im Unklaren belassen zu werden und parallel zwei verschiedene Vorschriften einhalten zu müssen.</p> <p>Es erscheint deshalb geboten, die FINMA zu verpflichten, auf Gesuch hin rasch über die Anerkennung zu entscheiden.</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|----|--|--|--|
| | <p>standardisierten Derivaten weitgehend reduzieren;</p> <p>d. die Handlungspflicht nach Artikel 112 FinfraG, wenn durch den Handel von standardisierten Derivaten über Handelsplätze oder organisierte Handelssysteme die Vor- und Nachhandelstransparenz im Derivatmarkt angemessen verbessert wird.</p> | <p>drei Monate über die Anerkennung einer zentralen Gegenpartei zu entscheiden. Nach Ablauf dieser drei Monate gilt die entsprechende zentrale Gegenpartei als anerkannt.</p> <p>⁵ Die FINMA veröffentlicht ihre Anerkennung unverzüglich.</p> | <p>Die im neuen Absatz 4 vorgeschlagene Präzisierung ist erforderlich, weil eine zentrale Gegenpartei gemäss Artikel 60 FinfraG eine Anerkennung der FINMA nur einholen muss, wenn sie beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern den direkten Zugang zu ihrer Einrichtung gewährt. Die FINMA sollte eine zentrale Gegenpartei allerdings auch dann in Bezug auf die Abrechnungspflicht anerkennen können, ohne entsprechendes Gesuch der zentralen Gegenpartei nach Artikel 60 FinfraG.</p> <p>Zur Erhöhung der Rechtssicherheit sollte die FINMA Entscheide über die Anerkennung unverzüglich veröffentlichen.</p> |
| 80 | <p>Währungsswaps und Währungstermingeschäfte (Art. 101 Abs. 3, Art. 107 Abs. 2, Art 115 Abs. 3 FinfraG)</p> <p>Als Währungsswaps und Währungstermingeschäfte, welche die von der Abrechnungspflicht (Art. 97 FinfraG), den Risikominde-rungspflichten (Art. 107-111 FinfraG) sowie der Handlungspflicht (Art. 112 FinfraG) ausgenommen sind, gelten unabhängig von der jeweiligen Abwicklungsmethode alle Geschäfte zum Austausch von Währungen, bei denen ein realer Ausgleich gewährleistet ist.</p> | <p>Währungsswaps und Währungstermingeschäfte (Art. 101 Abs. 3, Art. 107 Abs. 2, Art 115 Abs. 3 FinfraG)</p> <p>¹ Als Währungsswaps und Währungstermingeschäfte, welche die von der Abrechnungspflicht (Art. 97 FinfraG), den Risikominde-rungspflichten (Art. 107-111 FinfraG) sowie der Handlungspflicht (Art. 112 FinfraG) ausgenommen sind, gelten unabhängig von der jeweiligen Abwicklungsmethode alle OTC Derivate-alle Geschäfte zum Austausch von zweier Währungen an einem bestimmten zukünftigen Zeitpunkt und zu einem bei Vertragsabschluss festgelegten Währungskurs, bei denen ein realer Aus-</p> | <p>Die im Entwurf vorgeschlagene Definition von Währungsswaps und Währungstermingeschäften ist zur Klarstellung zu präzisieren, ohne damit eine materielle Änderung von Sinn und Zweck der Ausnahmebestimmung zu beabsichtigen. Wir schlagen vor, die in der EU¹ und in den U.S.A.² vereinheitlichten Definitionen auch in der Schweiz zu verwenden.</p> |

¹ vgl. Art. 5 GEN, zweites Konsultationsdokument des gemeinsamen Ausschusses der europäischen Aufsichtsbehörden zu den regulatorischen Rahmenbedingungen der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (EMIR) v. 10. Juni 2015 (Second Consultation Paper – Draft Regulatory Technical Standards on risk-mitigation techniques for OTC-derivates contracts not cleared by a CCP under Art. 11(15) of Regulation (EU) No 648/2012))

² vgl. S. 6, Schreiben des Finanzministeriums der U.S.A. (Department of the Treasury) vom 16. November 2012 - Determination of Foreign Exchange Swaps and Foreign Exchange Forwards under the Commodity Exchange Act, abrufbar über <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Documents/11-16-2012%20FX%20Swaps%20Determination%20pdf.pdf>

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|----|--|--|--|
| | | <p>gleich gewährleistet ist.</p> <p>² Als Währungsswaps, die von der Abrechnungspflicht (Art. 97 FinfraG), den Risikominderungspflichten (Art. 107-111 FinfraG) sowie der Handelspflicht (Art. 112 FinfraG) ausgenommen sind, gelten unabhängig von der jeweiligen Abwicklungsmethode alle OTC Derivate zum Austausch zweier Währungen an einem bestimmten Zeitpunkt und zu einem bei Vertragsabschluss festgelegten Währungskurs sowie den Rücktausch der zwei Währung an einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft und zu einem ebenfalls bei Vertragsabschluss festgelegten Währungskurs.</p> | |
| 84 | <p>Schwellenwerte (Art. 100 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>² Für die Durchschnittsbruttoposition aller ausstehenden OTC-Derivatgeschäfte von Finanziellen Gegenparteien gilt ein Schwellenwert von 8 Milliarden Franken auf Stufe Finanzgruppe.</p> | <p>Schwellenwerte (Art. 100 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>² Für die Durchschnittsbruttoposition aller ausstehenden OTC-Derivatgeschäfte von Finanziellen Gegenparteien gilt ein Schwellenwert von 8 Milliarden Franken auf Stufe Finanzgruppe Konzern.</p> | <p>Der Begriff „Finanzgruppe“ ist nicht für sämtliche Finanziellen Gegenparteien, die als Gruppe konstituiert sein können, zutreffend und sollte durch den allgemeineren Begriff des Konzerns ersetzt werden.</p> |
| 88 | <p>Pflicht (Art. 104 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>² Geschäfte, die über einen Handelsplatz oder über ein organisiertes Handelssystem gehandelt werden, sind jeweils von derjenigen Gegenpartei zu melden, die sich in der Kette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet.</p> <p>⁴ Vorbehältlich Artikel 105 Absatz 4 FinfraG kann eine Gegenpartei ohne Einwilligung und Information ihrer Gegenpartei oder einer</p> | <p>Pflicht (Art. 104 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>² Vorbehältlich Artikel 104 Absatz 4 FinfraG sind zentral abgerechnete börsengehandelte Derivate Geschäfte, die über einen Handelsplatz oder über ein organisiertes Handelssystem gehandelt werden, sind von derjenigen Gegenpartei zu melden, die sich in der Kette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet.</p> <p>⁴ Vorbehältlich Artikel 105 Absatz 4 FinfraG</p> | <p>In Absatz 2 ist zu präzisieren, dass die Bestimmung nur für börsengehandelte Derivate gilt, die über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden. Nur in diesen Fällen ist es erforderlich, die Regeln von Art. 104 Abs. 2 Bst. b zu präzisieren, um sie praxistauglich zu machen, weil nicht erkennbar ist, wer Käufer und Verkäufer des Geschäftes ist. Dabei ist bezüglich des letzten Geschäfts der Kette, das über die zentrale Gegenpartei abgerechnet wird, auf die Re-</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|----|--|--|--|
| | <p>Endkundin oder eines Endkunden Daten an ein Transaktionsregister im In- oder Ausland melden, soweit dies in Erfüllung von Pflichten nach dem dritten Titel FinfraG erfolgt.</p> | <p>kann eine Gegenpartei ohne Einwilligung und Information ihrer Gegenpartei oder einer Endkundin oder eines Endkunden Daten an ein Transaktionsregister im In- oder Ausland melden, soweit dies in Erfüllung von Pflichten nach dem dritten Titel FinfraG erfolgt dies gilt auch für Meldungen in Bezug auf Derivatgeschäfte, die der Meldepflicht nicht unterstehen.</p> <p>⁵ Die zentrale Gegenpartei kann in Bezug auf Artikel 104 Absatz 4 des Gesetzes die Nettoposition am Ende eines Handelstages der in einer bestimmten Geschäftsart mit einer Gegenpartei abgeschlossenen Geschäfte melden.</p> | <p>geln gemäss Art. 104 Abs. 4 des Gesetzes abzustellen (Meldung durch die zentrale Gegenpartei bzw. dem Börsenmitglied, falls die ausländische zentrale Gegenpartei nicht meldet). Alle anderen Transaktionen in der Kette bis zum Endkunden sind jeweils von jener Gegenpartei zu melden, die sich in der Kette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet</p> <p>Meldepflichtige Gegenparteien sollte es unbenommen sein, Derivatgeschäfte zu melden, die eigentlich nicht der Meldepflicht unterstehen. Dies wird vor allem dann erforderlich sein, wenn unklar ist oder nur mit erheblichem technischen Aufwand festgestellt werden kann, ob ein bestimmtes Derivatgeschäft der Meldepflicht untersteht. Entsprechend müssen sämtliche Meldungen ohne Einwilligung oder Information von Gegenpartei und Endkunden erfolgen dürfen, was durch die Ergänzung von Abs. 4 erlaubt werden soll.</p> <p>Vor allem im Bereich der börsengehandelten Derivatgeschäften, sogenannten Exchange Traded Derivatives, erscheint es sinnvoll und effizient, nicht jedes einzelne Geschäft, sondern nur die tägliche Nettoposition am Ende eines Handelstages zu melden.</p> |
| 89 | <p>Inhalt der Meldung (Art. 105 Abs. 2 FinfraG)</p> <p>¹ Die Meldung enthält die Angaben nach Anhang 2.</p> <p>[...]</p> | <p>Inhalt der Meldung (Art. 105 Abs. 2 FinfraG)</p> <p>¹ Die Meldung enthält die Angaben nach Anhang 2.</p> <p>[...]</p> | <p>Wir haben folgende Bemerkungen zu Anhang 2:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. In Feld 16 sollte in der Spalte „Zu meldende Angaben“ der Wortlaut wie folgt geändert werden: „Von der meldenden Gegenpartei auf Anfrage der Gegenpartei gelieferte eindeutige Geschäftsabschluss-Kennziffern“. 2. Feld 40 & 41: Die Beschreibung von Feld 40 mit „Besicherungsstufe“ und die Möglichkeit der Wertangabe „unbesichert“ (UN) in diesem Feld ist verwirrend. Wir schlagen vor, das Feld als „Höhe der Besicherung“ anstatt „Besicherungsstufe“ zu bezeichnen und nur die Möglichkeiten „PC, PL und FC“ ohne „UN“ zu belassen. Falls ein Geschäft unbesichert ist, bleibt dieses Feld leer. Die |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|----|--|---|---|
| | | | <p>Angabe „unbesichert“ wäre dann ins Feld 41 aufzunehmen, welches die Angabe über die Art der Besicherung enthält.</p> <p>3. Felder 2, 8, und 46: Falls keine LEI verfügbar ist, muss der meldepflichtigen Partei freigestellt sein, entweder die BIC oder einen eigenen internen Code einzufügen.</p> <p>4. Feld 47: Wir regen folgende Ergänzung für die Definition der Antwort Y an: „Die Transaktion gilt als gruppeninternes Geschäft gemäss Art. 103 FinfraG, unabhängig davon, ob die meldepflichtige Partei von der Ausnahme Gebrauch gemacht hat, nicht über eine zentrale Gegenpartei abzurechnen.“</p> |
| 90 | <p>Meldung von Änderungen (Art. 105 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>¹ Wird ein bestehendes Geschäft nachträglich über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet, so ist dies als Änderung des Geschäfts zu melden.</p> <p>...</p> | <p>Meldung von Änderungen (Art. 105 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>¹ Wird ein bestehendes-Geschäft nachträglich am Tag des Abschlusses über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet, so ist dieses einzig als Geschäft mit der zentralen Gegenpartei zu melden. In all anderen Fällen ist das ursprüngliche Derivatgeschäft bei Abschluss zu melden und die allfällige nachträgliche Abrechnung über die zentrale Gegenpartei nachträgliche Abrechnungsvereinbarung als Änderung des Geschäfts zu melden.</p> | <p>Die im Entwurf enthaltene Bestimmung entspricht der Regelung in Art. 2.1 EMIR RTS 148/2013. Es ist zu beachten, dass diese Regelung in der EU selber als unklar erachtet wurde und die ESMA deshalb in ihrem Konsultationspapier vom 10. November 2014 eine entsprechende Änderung vorschlägt. Unser Vorschlag basiert auf dieser vorgeschlagenen Änderung und soll die Rechtssicherheit erhöhen.</p> |
| 97 | <p>Pflicht zum Austausch von Sicherheiten (Art. 110 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>³ Auf einen Austausch von Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen kann verzichtet werden, wenn die auszutauschende Sicherheit kleiner als 500 000 Franken wäre.</p> <p>⁴ Auf einen Austausch der Ersteinschusszah-</p> | <p>Pflicht zum Austausch von Sicherheiten (Art. 110 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>³ Auf einen Austausch von Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen kann verzichtet werden, wenn die auszutauschende Sicherheit insgesamt kleiner als 500 000 Franken wäre.</p> | <p>Es ist klarzustellen, dass auf den Austausch von sowohl Ersteinschuss- als auch von Nachschusszahlung verzichtet werden kann, wenn die gesamthaft auszutauschende Sicherheit kleiner als 500 000 Franken wäre.</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|----|---|--|--|
| | lungen kann verzichtet werden, wenn sie weniger als 50 Millionen Franken beträgt. Bei Finanzgruppen bestimmt sich dieser Betrag unter Einbezug aller Gruppengesellschaften. | ⁴ Auf einen Austausch der Ersteinschusszahlungen kann verzichtet werden, wenn sie weniger als 50 Millionen Franken beträgt. Bei Finanzgruppen einem Konzern bestimmt sich dieser Betrag unter Einbezug aller Gruppengesellschaften. | Der Begriff „Finanzgruppe“ ist nicht für sämtliche Finanzielle Gegenparteien zutreffend und sollte durch den allgemeineren Begriff des Konzerns ersetzt werden. |
| 98 | <p>Zeitpunkt des Austauschs von Sicherheiten (Art. 110 FinfraG)</p> <p>¹ Die Ersteinschusszahlung ist erstmals innerhalb eines Geschäftstages nach Ausführungszeitpunkt des Derivatgeschäfts auszutauschen. Sie ist regelmässig, mindestens jedoch alle 10 Geschäftstage neu zu berechnen und auszutauschen.</p> <p>² Der Austausch der Nachschusszahlung findet täglich statt. Basis der Berechnung ist die Bewertung des ausstehenden Geschäfts gemäss Artikel 109 FinfraG.</p> | <p>Zeitpunkt des Austauschs von Sicherheiten (Art. 110 FinfraG)</p> <p>¹ Die Ersteinschusszahlung ist sobald als möglich, spätestens aber am zweiten Geschäftstag erstmals innerhalb eines Geschäftstages nach Ausführungszeitpunkt Abschluss des Derivatgeschäfts auszutauschen einzufordern und innerhalb der für die Art der Sicherheit handelsüblichen Lieferfristen auszutauschen. Sie ist regelmässig, mindestens jedoch alle 10 Geschäftstage neu zu berechnen und auszutauschen.</p> <p>² Der Austausch der Nachschusszahlung findet täglich statt. Basis der Berechnung ist die Bewertung des ausstehenden Geschäfts gemäss Artikel 109 FinfraG. Die Nachschusszahlung soll sobald als möglich, spätestens aber am zweiten Geschäftstag nach dem Bewertungszeitpunkt eingefordert werden und innerhalb der für die Art der Sicherheit handelsüblichen Lieferfristen ausgetauscht werden.</p> | <p>Für international tätige Finanzintermediäre ist es von grosser Bedeutung, dass der Zeitpunkt des Austauschs von Sicherheiten den internationalen Standards entspricht. Nur so lässt sich vermeiden, dass Parteien bei grenzüberschreitenden Geschäften Sicherheiten gemäss den Vorschriften aller anwendbaren Regeln rechtzeitig austauschen. International setzt sich die von der Industrie und den Industrieverbänden seit Jahren vertretene Ansicht, dass der Austausch von Sicherheiten innerhalb eines Geschäftstages nach Ausführungszeitpunkt nicht möglich ist, was auch von verschiedenen ausländischen Aufsichtsbehörden anerkannt wurde. Der Bundesrat sollte die internationale Entwicklung in dieser Frage verfolgen und sicherstellen, dass die Schweizer Vorschriften mit den internationalen übereinstimmen. Die von uns vorgeschlagene Lösung scheint dem sich international durchsetzenden Standard zu entsprechen und ist operationell durchführbar. Wir schlagen in diesem Sinne vor, die Gegenparteien zu verpflichten, die Ersteinschusszahlung am zweiten Geschäftstag nach Abschluss des Derivatgeschäfts einzufordern. Das gleiche soll auch für die Nachschusszahlung, welche von den Gegenparteien spätestens am zweiten Geschäftstag nach dem Bewertungszeitpunkt einzufordern sein sollte. Für die Lieferung der Sicherheiten sollten die handelsüblichen Lieferfristen der vereinbarten Art der Sicherheiten berücksichtigt werden.</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|-----|---|--|---|
| 100 | <p>Berechnung der Ersteinschusszahlung (Art. 110 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>⁶ Haben sich Gegenparteien einmal für die Methode der Berechnung nach Absatz 1 oder für diejenige nach Absatz 5 geeinigt, so dürfen sie diese nicht mehr wechseln.</p> | <p>Berechnung der Ersteinschusszahlung (Art. 110 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>⁶ Gegenparteien können auch vereinbaren, dass für bestimmte Derivatkategorien die Methode nach Absatz 1 und für andere Derivatkategorien die Methode nach Absatz 5. Haben sich Gegenparteien einmal für die Methode der Berechnung nach Absatz 1 oder für diejenige nach Absatz 5 geeinigt, so dürfen sie diese nicht mehr wechseln.</p> | <p>Es ist nicht ersichtlich, weshalb die Parteien bei der Wahl der Berechnung nicht frei sein sollten. Das Verbot des Wechsels der Methode entspricht denn auch nicht internationalen Standards. Im Gegenteil sollten die Gegenparteien auch verschiedene Methoden auf verschiedene Derivatkategorien vereinbaren dürfen.</p> <p>Dies wird auch im Rahmenpapier der BCBS und IOSCO zu "Margenanforderungen für nicht zentral abgerechnete Derivate" vom März 2015 ausdrücklich anerkannt, wo unter Ziffer 3.9 zu lesen ist: "<i>...it is quite possible that a market participant may use a model-based initial margin calculation for one class of derivatives in which it commonly deals and a schedule-based initial margin in the case of some derivatives that are less routinely employed in its trading activities. A firm need not restrict itself to a model-based approach or to a schedule-based approach for the entirety of its derivatives activities. Rather, this requirement is meant to ensure that market participants do not use model-based margin calculations in those instances in which such calculations are more favourable than schedule-based requirements and schedule-based margin calculations when those requirements are more favourable than model-based margin requirements.</i>"</p> <p>Aufsichtsrechtlich ist lediglich sicherzustellen, dass die Wahl ihren Grund nicht im „cherry-picking“ der für den Finanzteilnehmer günstigsten Lösung besteht. Dies lässt sich allerdings mit geeigneter prudenzieller Beaufsichtigung erzielen, ohne die Auswahlmöglichkeiten drastisch einzuschränken, wie es der Entwurf tut. Dies würde Schweizer Gegenparteien unnötig einen Wettbewerbsnachteil aufbürden.</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|-----|--|---|--|
| 101 | <p>Zulässige Sicherheiten für Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen (Art. 110 FinfraG)</p> <p>Zulässige Sicherheiten sind:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Bareinlagen bei der kreditgebenden Bank, einschliesslich Kassenobligationen oder vergleichbare Instrumente, die von der kreditgebenden Bank emittiert wurden; ... | <p>Zulässige Sicherheiten für Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen (Art. 110 FinfraG)</p> <p>Zulässige Sicherheiten sind:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Bareinlagen bei einer der kreditgebenden Bank, einschliesslich Kassenobligationen oder vergleichbare Instrumente einer Bank, die von der kreditgebenden Bank emittiert wurden; ... e. Geldmarktfonds. | <p>Es handelt sich hier um Präzisierung der vorgeschlagenen Regelung, da die Bareinlagen nicht zwingend bei der „kreditgebenden Bank“ geleistet werden und auch Kassenobligationen oder vergleichbare Instrumente nicht zwingend von der „kreditgebenden Bank“ begeben werden.</p> <p>Geldmarktfonds sind den anderen aufgeführten Sicherheiten in Bezug auf Liquidität und Sicherheit gleichwertig und sollten auch aufgenommen werden.</p> |
| 102 | <p>Wertabschläge auf Sicherheiten (Art. 110 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>² Für Sicherheiten in Währungen, die von der Währung des zugrundeliegenden Derivategeschäfts abweichen, ist ein zusätzlicher Abschlag von 8 Prozent vorzunehmen.</p> <p>...</p> <p>⁴ Sie treffen Massnahmen, um:</p> <p>...</p> <ul style="list-style-type: none"> b. auszuschliessen, dass die akzeptierten Sicherheiten vom Sicherungsgeber oder einem mit ihm verbundenen Unterneh- | <p>Wertabschläge auf Sicherheiten (Art. 110 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>² Für Sicherheiten in Währungen, die von der Währung des zugrundeliegenden Derivategeschäfts abweichen, ist ein zusätzlicher Abschlag von 8 Prozent vorzunehmen, ausser:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die ausgetauschten Sicherheiten werden durch Bareinlagen geleistet; oder b. die ausgetauschten Sicherheiten sind in einer Währung ausgegeben, welche von den Gegenparteien als Beendigungswährung oder als Aus- | <p>Der Wertabschlag für Währungsrisiken sollte nicht vorgenommen werden müssen, wenn die Sicherheiten als Bareinlage geleistet werden. Ebenso sollte von einem Wertabschlag abgesehen werden können, wenn die Sicherheiten in der von den Parteien vereinbarten Austauschwährung für Sicherheiten geleistet werden oder in der Währung, welche für die Berechnung des Liquidationswertes bei vorzeitiger Auflösung (z.B. bei Eintritt eines Insolvenzereignisses) vorgesehen wird.³</p> |

³ Vgl. Art. 5, 6 u. 7, Annex II des zweiten Konsultationsdokuments des gemeinsamen Ausschusses der europäischen Aufsichtsbehörden zu den regulatorischen Rahmenbedingungen der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (EMIR) v. 10. Juni 2015 (Second Consultation Paper – Draft Regulatory Technical Standards on risk-mitigation techniques for OTC-derivates contracts not cleared by a CCP under Art. 11(15) of Regulation (EU) No 648/2012).

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | | Änderungen | Begründung |
|--|---|--|---|
| | men emittiert wurden; ... | <p>tauschwährung für Sicherheiten vereinbart wurde.</p> <p>...</p> <p>⁴ Sie treffen Massnahmen, um:</p> <p>...</p> <p>b. auszuschliessen, dass die akzeptierten Sicherheiten vom Sicherungsgeber oder einer Gesellschaft des selben Konzerns mit ihm verbundenen Unternehmen emittiert wurden;</p> <p>...</p> | |
| Art. | Übergangsbestimmungen | | |
| 126 | <p>Finanzmarkinfrastrukturen</p> <p>¹ Die Pflichten nach den Artikeln 26–29, 31 und 41–43 sind spätestens zwölf Monat nach ihrem Inkrafttreten zu erfüllen.</p> <p>² Die Ausnahme von der Meldepflicht nach Artikel 37 Absatz 4 kann bis zum 1. Januar 2017 ohne Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG in Anspruch genommen werden.</p> | <p>Finanzmarkinfrastrukturen</p> <p>¹ Die Pflichten nach den Abschnitten 1 bis 2 des 2. Kapitels Artikeln 26–29, 31 und ,41–43 sind spätestens zwölf Monat nach ihrem Inkrafttreten zu erfüllen.</p> <p>² Die Ausnahme von der Meldepflicht nach Artikel 37 Absatz 4 kann bis zum 1. Januar 2017 ohne Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG in Anspruch genommen werden.</p> <p>² Die Bekanntmachung der Abrechnungspflicht seitens der FINMA gemäss Art. 81 hat frühestens sechs Monate nach Inkrafttreten dieser Verordnung gemäss Artikel 131 zu erfolgen.</p> | <p>Banken und Effektenhändler, die bereits vor Inkrafttreten des FinfraG eine Einrichtung betreiben, welche als organisiertes Handelssystem qualifizieren wird, ist zwingend genügend Zeit einzuräumen, um die entsprechenden Organisationsregeln und Regeln für einen geordneten Handel festzulegen und organisatorischen Massnahmen zur Erfüllung der Meldepflichten zu treffen. Zu berücksichtigen ist insbesondere, dass für die Banken und Effektenhändler vor Konkretisierung des Begriffs auf Verordnungsstufe unklar ist, welches ihrer internen Systeme sich als organisiertes Handelssystem qualifiziert und daher zunächst eine entsprechende Abklärung notwendig ist.</p> <p>Eine Umsetzung und Erfüllung der sich aus den Abschnitten 1 bis 2 des 2. Kapitels ergebenden Transparenz- und Meldepflichten ist aus faktischen Gründen bis zum 1. Januar 2016 weder seitens der Banken und Effektenhändlern noch seitens der Handelsplätze möglich.</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|-----|---|--|---|
| 127 | <p>Meldung an ein Transaktionsregister</p> <p>...</p> | <p>Meldung an ein Transaktionsregister</p> <p>...</p> <p>⁴ Die zur Meldung verpflichtete Person kann ab der ersten Bewilligung oder Anerkennung eines Transaktionsregisters durch die FINMA Daten an das Transaktionsregister melden, bevor die Pflicht zur Meldung nach Absatz 1 bis 3 eintritt.</p> | <p>Aus operationellen Gründen werden insbesondere grössere Finanzintermediäre nicht umhin kommen, meldepflichtige Transaktionen bereits vor Ablauf der entsprechenden Fristen zu melden. Dies sollte in der Verordnung ausdrücklich erlaubt werden, damit der Finanzintermediär dies tun kann, ohne alle seine Gegenparteien informieren oder deren Zustimmung einholen zu müssen.</p> <p>Insbesondere die beiden Grossbanken UBS und Credit Suisse werden bei Inkrafttreten der Meldepflicht sehr grosse Datenmengen zu ausstehenden Transaktionen melden müssen. Dies kann nicht an einem einzigen Tag geschehen. Der im Entwurf vorgeschlagene Wortlaut suggeriert, dass eine Meldung vor dem relevanten Zeitpunkt untersagt ist. Die Bestimmung muss dahingehend geändert werden, dass unmissverständlich erlaubt ist, Transaktionsdaten bereits vor diesem Zeitpunkt an ein bewilligtes oder anerkanntes Transaktionsregister zu melden. Dies ist auch deshalb wichtig, weil die beiden Grossbanken eng mit der SIX Swiss Exchange an der Entwicklung der Meldeinfrastruktur arbeiten und zu Testzwecken und zur Gewährleistung der Qualität Meldungen bereits vor Ablauf der relevanten Frist, aber nach Bewilligung oder Anerkennung des Transaktionsregisters, Meldungen an das Transaktionsregister schicken müssen.</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|-----|---|--|--|
| 128 | <p>Risikominderungspflichten</p> <p>...</p> <p>³ Die Pflicht zum Austausch von Sicherheiten nach Artikel 110 FinfraG gilt nicht für Derivatgeschäfte, die bei Inkrafttreten der Verordnung noch offen sind.</p> <p>⁴ Für nach Inkrafttreten der Verordnung abgeschlossene Derivatgeschäfte gilt die Pflicht zum Austausch von Nachschusszahlungen:</p> <p>a. ...</p> <p>b. für alle anderen Gegenparteien: ab dem 1. September 2017 für alle Derivatgeschäfte, die nach dem 1. März 2017 abgeschlossen wurden.</p> <p>⁵ Die Pflicht zum Austausch der Ersteinschusszahlung gilt für nach Inkrafttreten der Verordnung abgeschlossene Derivatgeschäfte für Gegenparteien, deren aggregierte Monatsend-Durchschnittsbruttoposition der nicht zentral abgerechneten OTC-Derivate auf Stufe Finanzgruppe oder Konzern:</p> <p>a. ...</p> | <p>Risikominderungspflichten</p> <p>...</p> <p>³ Die Pflicht zum Austausch von Sicherheiten nach Artikel 110 FinfraG gilt nicht für Derivatgeschäfte, die bei Inkrafttreten der Verordnung noch offen sind vor den Fristen für die Entstehung der Pflicht zum Austausch von Ersteinschusszahlungen gemäss Absatz 5 beziehungsweise der Pflicht zum Austausch von Nachschusszahlungen gemäss Absatz 4 abgeschlossen wurden.</p> <p>⁴ Für nach Inkrafttreten der Verordnung den nachfolgende Fristen abgeschlossene Derivatgeschäfte gilt die Pflicht zum Austausch von Nachschusszahlungen:</p> <p>a. ...</p> <p>b. für alle anderen Gegenparteien: ab dem 1. September-März 2017 für alle Derivatgeschäfte, die nach dem 1. März 2017 abgeschlossen wurden.</p> <p>⁵ Die Pflicht zum Austausch der Ersteinschusszahlung gilt für nach Inkrafttreten der Verordnung den nachfolgende Fristen abgeschlossene Derivatgeschäfte für Gegenparteien, deren aggregierte Monatsend-Durchschnittsbruttoposition der nicht zentral abgerechneten OTC-Derivate auf Stufe Finanzgruppe oder Konzern:</p> <p>a. ...</p> | <p>Wie dies auch in der EU nach den Empfehlungen der Aufsichtsbehörden⁴ vorgesehen ist, sollten vor Inkrafttreten der relevanten Frist für die Ersteinschusszahlung bzw. für die Nachschusszahlung abgeschlossene Derivate keiner Sicherstellungspflicht unterstehen. Eine entsprechende Rückwirkung stellt die Finanzintermediäre vor operationell nicht lösbare Aufgaben.</p> |

⁴ Vgl. S. 25, Ziffer (39) des zweiten Konsultationsdokuments des gemeinsamen Ausschusses der europäischen Aufsichtsbehörden zu den regulatorischen Rahmenbedingungen der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (EMIR) v. 10. Juni 2015 (Second Consultation Paper – Draft Regulatory Technical Standards on risk-mitigation techniques for OTC-derivates contracts not cleared by a CCP under Art. 11(15) of Regulation (EU) No 648/2012).

| Anhang 1 - Änderung anderer Erlasse | | Änderung | Begründung |
|-------------------------------------|---|--|--|
| Art. | Bankenverordnung vom 30. April 2014 | | |
| 3 ^{bis} | <p>Wesentliche Gruppengesellschaften (Art. 2^{bis} BankG)</p> <p>Die Funktionen einer Gruppengesellschaft sind für die bewilligungspflichtigen Tätigkeiten wesentlich, wenn sie für die Weiterführung bedeutsamer Geschäftsprozesse notwendig sind namentlich in den Bereichen Liquiditätsmanagement, Tresorerie, Risikomanagement, Stammdatenverwaltung und Rechnungswesen, Personal, Informationstechnologie, Handel und Abwicklung sowie Recht und Compliance.</p> | <p>Wesentliche Gruppengesellschaften (Art. 2^{bis} BankG)</p> <p>¹ Die Funktionen einer Gruppengesellschaft sind für die bewilligungspflichtigen Tätigkeiten wesentlich, wenn sie</p> <p>a) für die Weiterführung systemrelevanter Funktionen notwendig sind, oder</p> <p>b) im Rahmen der Notfallplanung der Bank für die Weiterführung bedeutsamer Geschäftsprozesse notwendig sind;</p> <p>namentlich in den Bereichen Liquiditätsmanagement, Tresorerie, Risikomanagement, Stammdatenverwaltung und Rechnungswesen, Personal, Informationstechnologie, Handel und Abwicklung sowie Recht und Compliance.</p> <p>² Spezialzweckgesellschaften im Zusammenhang mit Verbriefungen oder der Ausgabe von gedeckten Anleihen (Covered Bonds) gelten nicht als wesentliche Gruppengesellschaften.</p> | <p>Der neue Art. 2^{bis} BankG sowie der vorgeschlagene Art. 3^{bis} E-BankV erfüllen eine zentrale Funktion im Zusammenhang mit der Umsetzung von <i>Bail-in</i>-Konzepten (Stichwort: "<i>single point of entry</i>") sowie der Notfallplanung im Allgemeinen.</p> <p>In Bezug auf die im Entwurf enthaltene Formulierung von Art. 3^{bis} E-BankV betreffend wesentliche Gruppengesellschaften bestehen allerdings folgende Bedenken:</p> <p>Die Bestimmung ist (im Unterschied zu den entsprechenden Vorgaben des Financial Stability Board⁵) nicht auf Funktionen beschränkt, die für die Aufrechterhaltung von systemrelevanten Funktionen erforderlich sind. Dies ist insofern konsequent, als systemrelevante Banken in ihren jeweiligen Notfallplänen auch nicht als systemrelevant bezeichnete Verträge oder Geschäftsbereiche z.B. auf eine Auffanggesellschaft übertragen können. Hingegen würde Art. 2^{bis} BankG aufgrund der <i>ratio legis</i> keine genügende gesetzliche Grundlage bieten, um Gesellschaften der Insolvenzzuständigkeit der FINMA zu unterstellen, wenn deren Dienstleistungen nicht für entweder für die Fortführung von systemrelevanten Funktionen oder anderweitig im Rahmen der Notfallplanung der Bank für die Weiterführung bedeutsamer Geschäftsprozesse notwendig sind. Dies soll mit der vorgeschlagenen Er-</p> |

⁵ Vgl. FSB, Consultative Document Assessment Methodology for the Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions (August 2013), S. 25.

| | | | |
|---|---|--|--|
| | | | <p>gänzung und Unterteilung von Absatz 1 in eine litera a) und b) klar gestellt werden.</p> <p>Wir bekräftigen ausserdem unser schon früher geäusserte Verständnis, dass Art. 2bis BankG bzw. der vorgeschlagene Art. 3bis E-BankV keine Grundlage bieten, um Spezialzweckgesellschaften (z.B. im Rahmen von Verbriefungen oder Covered Bond Transaktionen) der Insolvenzzuständigkeit der FINMA zu unterstellen. Wäre dies anders, so würden solche Transaktionen faktisch verunmöglicht, da die Insolvenzzuständigkeit (insolvency remoteness) solcher Vehikel eine zentrale Voraussetzung der Transaktionsstruktur ist. Der vorgeschlagene Absatz 2 soll dies nun auch auf Verordnungsstufe festhalten.</p> |
| <p>Art. 12 Klammerverweis und Abs. 2^{bis}</p> | <p>^{2bis} Die Bank stellt auf Stufe Einzelinstitut und Gruppe sicher, dass ein von der FINMA gestützt auf Artikel 30a BankG angeordneter Aufschub der Beendigung von Verträgen durchsetzbar ist.</p> | <p>^{2bis} Die Bank stellt auf Stufe Einzelinstitut und Gruppe sicher, dass ein von der FINMA gestützt auf Artikel 30a BankG angeordneter Aufschub der Beendigung von Verträgen durchsetzbar ist.¹ Die FINMA kann der Bank untersagen, Neugeschäfte abzuschliessen oder wesentlichen Änderungen von bestehenden Verträgen zuzustimmen, welche ausländischem Recht unterstehen, sofern die Gegenpartei nicht anerkennt, dass die Ausübung von Beendigungsrechten unter dem Vorbehalt eines nach Art. 30a BankG angeordneten Aufschubs steht.</p> <p>² Die FINMA regelt die Einzelheiten in einem Rundschreiben, einschliesslich:</p> | <p>Der neue Art. 30a BankG stellt ein wichtiges Instrument im schweizerischen Sanierungsrecht dar. Die Credit Suisse begrüsst die mit dem Erlass des neuen Art. 30a BankG verbundene Ausweitung der Kompetenz der FINMA zum Aufschub der Beendigung von Verträgen. Die Credit Suisse unterstützt auch die Erarbeitung von industrieweiten Standards (insbesondere das 2014 ISDA Resolution Stay Protocol), welche zur grenzüberschreitenden Rechtssicherheit in Bezug auf die Durchsetzbarkeit der nationalen Sanierungskompetenzen beitragen.</p> <p>Allerdings sollte die in Art.12 Abs. 2^{bis} und Art. 69 Abs. 5 E-BankV formulierte Verpflichtung zur Sicherstellung der Durchsetzbarkeit eines Aufschubs nach Art. 30a BankG in zeitlicher und inhaltlicher Hinsicht mit den gegenwärtigen internationalen Diskussionen bezüglich <i>contractual stay provisions</i>⁶ abgestimmt werden. Dies ist umso wichtiger, als der grösste Teil der Derivattransaktionen der schweizerischen Grossbanken mit ausländischen Gegenparteien abgeschlossen wird. Dabei ist auch zu berück-</p> |

⁶ Vgl. zum Beispiel die kürzlich abgeschlossene Vernehmlassung der britischen Prudential Regulation Authority: PRA Consultation Paper CP19/15, Contractual stays in financial contracts governed by third-country law, May 2015 (abrufbar unter <http://www.bankofengland.co.uk/pru/Documents/publications/cp/2015/cp1915.pdf>) (**PRA Consultation Paper**). Die Resultate der Vernehmlassung liegen noch nicht vor.

| | | | |
|--|--|--|--|
| | | <p>a) die betroffenen Verträge;</p> <p>b) die betroffenen Parteien;</p> <p>c) die betroffenen Gegenparteien;</p> <p>d) die zeitliche Anwendbarkeit der Vorschriften.</p> <p>³ Die FINMA berücksichtigt beim Erlass ihrer Vorschriften internationale Standards.</p> <p>⁴ Die FINMA kann die Verpflichtung gemäss Absatz 1 auf Verträge von Gesellschaften innerhalb der Finanzgruppe oder des Finanzkonglomerats ausdehnen, sofern dies für die Durchsetzbarkeit eines von der FINMA in Bezug auf die Bank angeordneten Aufschubs der Beendigung von Verträgen erforderlich ist.</p> | <p>sichtigen, dass zentrale Aspekte der vorgesehenen Regelung in anderen wichtigen Jurisdiktionen (insbesondere England) gegenwärtig Gegenstand intensiver Diskussionen sind. Abstimmungsbedarf besteht insbesondere in den folgenden Bereichen:</p> <ul style="list-style-type: none"> — <u>Betroffene Verträge</u>: Gemäss dem PRA Consultation Paper soll die Verpflichtung zur Aufnahme entsprechender Vertragsbestimmungen nur für bestimmte "<i>financial contracts</i>" (insbesondere Derivatverträge) gelten.⁷ In der Vernehmlassung zum PRA Consultation Paper haben verschiedene Teilnehmer aus Praktikabilitätsgründen eine noch engere Beschränkung der betroffenen Verträge gefordert (z.B. auf Verträge, welche typischerweise Beendigungsklauseln für den Fall von Insolvenzverfahren beinhalten).⁸ — Sodann ergibt sich aus dem Vorschlag der PRA, dass sich die Verpflichtung <u>nur auf Verträge unter ausländischem Recht</u> beziehen soll.⁹ — <u>Betroffene Parteien</u>: Nach dem Vorschlag der PRA gilt die Verpflichtung zur Aufnahme entsprechender Vertragsbestimmungen nicht generell konzernweit, sondern neben Banken, welche der Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) unterstehen (sog. BRRD undertakings) nur für bestimmte Tochtergesellschaften von solchen BRRD undertakings (nämlich für <i>credit institutions</i>, <i>investment firms</i> und <i>financial institutions</i>).¹⁰ Gefordert wird ausserdem, dass sich die Verpflichtung der Bank, auch bei den betreffenden Tochtergesellschaft- |
|--|--|--|--|

⁷ PRA Consultation Paper, Sections 2.2 und 2.5; article 2.1 of the proposed rule text

⁸ Vgl. z.B. International Swaps and Derivatives Association, ISDA comments on the Prudential Regulation Authority's Consultation Paper CP19/15 on contractual stays in financial contracts governed by third-country law, 16 August 2015 (abrufbar unter www2.isda.org) (**ISDA Submission**), S. 2; London Clearing House: "Prudential Regulation Authority Consultation Paper on Contractual Stays in Financial Contracts Governed by Third-Country Laws (CP19/15) vom 26. August, 2015 (abrufbar unter www.theclearinghouse.org) (**LCH Submission**), S. 4.

⁹ PRA Consultation Paper, Sections 1.8 und 1.9; article 1.4 of the proposed rule text.

¹⁰ PRA Consultation Paper, Sections 2.3 und 2.4; articles 1.1 and 1.2 of the proposed rule text.

| | | | |
|--|--|--|--|
| | | | <p>ten für eine zur Aufnahme entsprechender Vertragsbestimmungen zu sorgen, auf "reasonable efforts" beschränkt.¹¹</p> <ul style="list-style-type: none"> — <u>Betroffene Gegenparteien</u>: Zu prüfen wäre insbesondere, inwieweit Verträge mit bestimmten Kategorien von Gegenparteien (z.B. <i>central counterparties</i> oder sog. <i>non-material counterparties</i>) generell von der Pflicht zur Aufnahme entsprechender Vertragsklauseln auszunehmen sind.¹² — In <u>zeitlicher Hinsicht</u> sollte sich die Verpflichtung nur auf neu abzuschliessende Verträge (bzw. falls dies international verlangt wird auch auf "material amendments") beziehen, nicht aber generell auf bestehende Verträge.¹³ — <u>Inkrafttreten</u>: Die Regelung für schweizerische Banken sollte gleichzeitig mit den entsprechenden Regelungen in anderen grösseren Finanzplätzen (insbesondere in der EU) in Kraft treten, und jedenfalls erst nachdem auch in den massgeblichen internationalen Gremien (insbesondere ISDA Regulator Level Agreements) Einigkeit über den Inhalt der zu verlangenden Massnahmen herrscht. <p>Ohne eine solche internationale Abstimmung in zeitlicher und inhaltlicher Hinsicht wären die praktischen Hürden und Aufwände für die erforderlichen Vertragsanpassungen seitens der betroffenen Institute unverhältnismässig hoch. Aus ähnlichen Überlegungen wird auch auf anderen Finanzplätzen eine weitgehende internationale Koordination zwischen den einzelnen Finanzplätzen gefordert.¹⁴ Aufgrund der geringen Anzahl von im internationalen Derivatehan-</p> |
|--|--|--|--|

¹¹ ISDA Submission, S. 2.

¹² Vgl. ISDA Submission, S. 2-3.

¹³ PRA Consultation Paper, Sections 2.7 und 2.8; articles 2.1 and 2.2 of the proposed rule text; vgl. auch ISDA Submission, S. 4.

¹⁴ Vgl. ISDA Submission, S. 2; LCH Submission, S. 3.

| | | |
|--|--|---|
| | | <p>del tätigen schweizerischen Instituten wäre ausserdem höchst fraglich, ob Vertragsanpassungen bzw. Änderungen bei Neuabschlüssen aus praktischer Sicht überhaupt durchführbar wären, wenn sie nicht international anerkannten Standards entsprechen. Eine Sonderregelung für schweizerische Banken hätte sodann daher auch erhebliche Wettbewerbsnachteile zur Folge.</p> <p>Eine international nicht abgestimmte Vorschrift würde ferner zu erheblichen rechtlichen Unsicherheiten für die betroffenen Institute führen. Insbesondere ist unklar, wie die Bank verfahren sollte, wenn eine bestehende Gegenpartei nicht Willens oder in der Lage ist, den erforderlichen Vertragsanpassungen zuzustimmen. Dürfte die Bank dann mit der betroffenen Gegenpartei keine weiteren Geschäfte abschliessen (die ist unter anderem Gegenstand intensiver Debatten England)¹⁵ bzw. müssten sogar bestehende Verträge beendet werden? Der Verordnungsentwurf lässt diese und andere zentralen Fragen (z.B. die Voraussetzungen für die Gewährung einer Übergangsfrist bzw. die Möglichkeit von Ausnahmen) unbeantwortet und würde dadurch erhebliche Rechtsunsicherheit schaffen.</p> <p>Unter rechtsstaatlichen Gesichtspunkten kann es ausserdem klarerweise nicht der Fall sein, dass im Falle die Weigerung einer Gegenpartei zu einer Vertragsanpassung bzw. Aufnahme eines entsprechenden Vertragszusatzes die Angemessenheit der Organisation bzw. des Risikomanagement der Bank in Frage gestellt würde, da die Zustimmung der Gegenpartei ja nicht im Einflussbereich der Bank liegt. Für einen derart schwerwiegenden Eingriff in die Organisations- und Vertragsfreiheit würde jedenfalls weder der vorgeschlagene Art. 12 Abs. 2^{bis} BankV noch Art. 3 Abs. 2 Bst. a noch Art. 3f bzw. Art. 3g BankG, auf welche sich die Bestimmung zu stützen scheint, eine genügende gesetzliche</p> |
|--|--|---|

¹⁵ Vgl. z.B. LCH Submission, S. 3.

| | | | |
|---|--|---|---|
| | | | <p>Grundlage bieten.</p> <p>Abschliessend ist festzuhalten, dass die Credit Suisse einer inhaltlich ausgewogenen und auf die massgebenden internationalen Entwicklungen abgestimmten Regelung durchaus positiv gegenübersteht. Die Credit Suisse begrüsst daher auch ausdrücklich die im Rahmen der internationalen Gremien stattfindende Kooperation zwischen den massgeblichen Aufsichtsbehörden. In diesem Sinne ist die Credit Suisse gerne auch bereit, einen Beitrag Ausarbeitung der von der FINMA zu erlassenden detaillierten Regelungen zu leisten.</p> |
| <p>66 Bst. b Ziff. 1 u. 2</p> | <p>Massnahmen zur Verbesserung der Sanier- und Liquidierbarkeit der Bank können insbesondere umfassen:</p> <p>b. finanzielle Entflechtungen zur Begrenzung der Ansteckungsrisiken durch:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Reduktion der Kapitalbeteiligungen unter den juristischen Einheiten auf gleicher Ebene, 2. Beschränkung der Gewährung unbesicherter Kredite und Garantien unter juristischen Einheiten auf gleicher Ebene innerhalb der Finanzgruppe, | <p>Massnahmen zur Verbesserung der Sanier- und Liquidierbarkeit der Bank können insbesondere umfassen:</p> <p>b. finanzielle Entflechtungen zur Begrenzung der Ansteckungsrisiken durch:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Reduktion der Kapitalbeteiligungen unter zwischen den juristischen Einheiten auf gleicher Ebene(horizontal), 2. Beschränkung der Gewährung unbesicherter Kredite und Garantien unter juristischen Einheiten auf gleicher Ebene innerhalb der Finanzgruppe (horizontal), | <p>Sinn und Zweck der vorgeschlagenen Änderungen in Bezug auf Art. 66 lit. b Ziff. 1 und 2 ist aufgrund der Formulierungsvorschläge unklar und ergibt sich auch nicht dem Erläuterungsbericht. Wir sind der Auffassung, dass diese Änderungen rückgängig zu machen sind, aus den folgenden Gründen:</p> <p>Sofern es sich lediglich um "kosmetische" Änderungen ohne inhaltliche Auswirkungen handelt, sind die Änderungen überflüssig bzw. führen höchstens zu Verwirrung und daher zu unterlassen.</p> <p>Falls mit den vorgeschlagenen Änderungen hingegen eine inhaltliche Verschärfung der Voraussetzungen für die Gewährung eines Rabatts unter der progressiven Komponente beabsichtigt ist, müsste sich das klar aus dem Verordnungstext ergeben bzw. zumindest im Erläuterungsbericht transparent dargelegt sein. Aus rechtsstaatlicher Sicht wäre es jedenfalls nicht opportun, durch eine vordergründig rein formelle Anpassung eine Verschärfung herbeizuführen, ohne dass dies für die Rechtsunterworfenen erkennbar wäre. Ansonsten würde der Zweck der Vernehmlassung ad absurdum geführt.</p> |

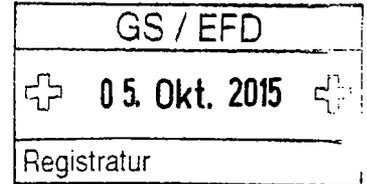
| | | | |
|----------------------------|--|---|---|
| 69 Abs. 5 | ⁵ Für die Umsetzung der Massnahmen nach Artikel 12 Absatz 2bis können den Banken angemessene Fristen eingeräumt werden. | ⁵ Für die Umsetzung der Massnahmen nach Artikel 12 Absatz 2bis können den Banken angemessene Fristen eingeräumt werden. | Siehe Bemerkungen zu Art. 12 Abs. 2 ^{bis} E-BankV. |
|----------------------------|--|---|---|

EINSCHREIBEN
Eidgenössisches Finanzdepartement –EFD
Generalsekretariat EFD
Rechtsdienst EFD
Bundesgasse 3
CH-3003 Bern

Corporate Legal Group
YXBT

Christian Schmid

2. Oktober 2015



Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)

Sehr geehrte Damen und Herren,
sehr geehrter Herr Roth,

Wir beziehen uns auf die am 20. August 2015 eröffnete Vernehmlassung zum Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) und danken Ihnen für die Einladung, bis zum 02. Oktober 2015 dazu Stellung zu nehmen.

Die Credit Suisse AG (Credit Suisse) begrüsst grundsätzlich die durch die FinfraV vorgenommenen Präzisierungen des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) vom 19. Juni 2015 (BBI 2015 4931) sowie die Bemühungen um eine Äquivalenzschaffung. Gleichzeitig sind wir aber der Ansicht, dass gewisse Regelungen weiter anzupassen sind bzw. einer Präzisierung bedürfen um u.a. in der Praxis überhaupt umgesetzt werden zu können.

Nachfolgend sind unsere wichtigsten Anliegen vorab überblicksartig zusammengefasst. Unsere eigentliche Stellungnahme ist diesem Begleitschreiben als Anlage 1 beigefügt. Wir erlauben uns Ihnen darin auch konkrete Vorschläge für die Ausgestaltung der Verordnung zu unterbreiten.

Die Bemerkungen folgen der Systematik des Entwurfs der Verordnung und beschränken sich auch in unserer Stellungnahme auf die unserer Ansicht nach wesentlichen Punkte.

1. Vorhandelstransparenz für andere Effekten

Wir erachten eine Einführung einer Vorhandelstransparenz für andere Effekte als Aktien als derzeit verfrüht und sprechen uns klar für eine Streichung der Regelung zum jetzigen Zeitpunkt aus. Die Konkretisierung der entsprechenden Vorschriften sollte erst dann erfolgen, wenn die Auswirkungen entsprechender Vorschriften in anderen Jurisdiktionen (vornehmlich der EU) auf die Märkte und die Finanzmarktteilnehmer abgeschätzt werden können.

2. Begriff des Organisierten Handelssystems

Der Begriff des Organisierten Handelssystems (OTF) bedarf unserer Ansicht nach dringend einer näheren Konkretisierung um den damit verbundenen Pflichten nachkommen zu können. Wir haben uns insoweit erlaubt einen konkreten Vorschlag zur Begriffsbestimmung in unserer detaillierten Stellungnahme (Anlage 1) zu machen.

3. Keine Ausweitung der Aufzeichnungs- und Meldepflichten auf andere Finanzinstrumente als am Schweizer Markt zugelassene Effekten

Der Bundesrat selber hat sich in der Botschaft zu Art. 38 FinfraG unmissverständlich dahingehend geäußert, dass bezüglich Aufzeichnungs- und Meldepflicht die bisher gültige Regelung weitergeführt und Änderungen lediglich begriffliche Anpassungen betreffen sollen. Wir sind überrascht, dass der Bundesrat nun in der Verordnung die entsprechenden Pflichten ganz erheblich ausweiten will, was nicht der Absicht des Gesetzgebers entsprechen kann. Insbesondere die vorgeschlagene Ausweitung der Aufzeichnungs- und Meldepflichten auf andere Finanzinstrumente als am Schweizer Markt zugelassene Effekten lehnen wir vehement ab.

4. Abgrenzung Bank versus Zentralverwahrer

Der Begriff des Zentralverwahrers bedarf ebenfalls einer Konkretisierung im Sinne einer Abgrenzung zur Bank. Traditionelle Tätigkeiten der Banken im Bereich der Wertschriftenverwahrung und –verwaltung sollten den Banken weiterhin erlaubt bleiben, ohne diese auf einen Zentralverwahrer auslagern zu müssen.

5. Handel mit Derivaten

Bekanntlich sind in diesem Bereich sowohl in der EU als auch in den U.S.A. die Detailregulierungen nicht endgültig in Kraft getreten. Für die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Finanzteilnehmer ist es von entscheidender Bedeutung, dass die schweizerischen Regeln mit jenen in den wichtigsten Finanzmärkten im Einklang stehen. Divergenzen führen vor allem bei grenzüberschreitenden Geschäften zu erheblichem administrativen Mehraufwand und erhöhen die operationellen Risiken. Wir ersuchen den Bundesrat deshalb, die Entwicklungen in der EU und den U.S.A. eng zu verfolgen und sicherzustellen, dass die Schweizer Bestimmungen mit jenen in diesen wichtigen Finanzmärkten harmonisiert werden.

Von zentraler Bedeutung ist in diesem Zusammenhang auch Art. 95 FinfraG und Art. 77 FinfraV. Für Finanzteilnehmer wie die Credit Suisse, die ihr Derivatgeschäft über ein breites weltweites Niederlassungsnetz betreiben, ist zentral, die Anwendbarkeit von kollidierenden Rechtsnormen zu vermeiden. Müssen ausländische Niederlassungen aufgrund des Aufsichtsrechts am Betriebsort die lokalen Vorschriften einhalten, muss sichergestellt sein, dass die schweizerischen Regeln – die nach FinfraG grundsätzlich auch auf ausländische Niederlassungen von Schweizer Finanzteilnehmer Anwendung finden – lediglich dann einzuhalten sind, wenn die ausländischen Regeln nicht gleichwertig sind. Die FINMA ist deshalb zu verpflichten, rasch die Gleichwertigkeit von zentralen Jurisdiktionen (EU, Singapur, Hong Kong, Japan, Australien, U.S.A., Canada) anzuerkennen und den Finanzteilnehmern so zu erlauben, Pflichten im Derivathandel unter ausländischem Recht zu erfüllen.

6. Änderungen der Bankenverordnung

Die in Art. 12 Abs. 2^{bis} E-BankV formulierte Verpflichtung zur Sicherstellung der Durchsetzbarkeit eines Aufschubs nach Art. 30a BankG sollte in zeitlicher und inhaltlicher Hinsicht mit den gegenwärtigen internationalen Diskussionen bezüglich contractual stay provisions abgestimmt werden. Dies ist umso wichtiger, als der grösste Teil der Derivatstransaktionen der schweizerischen Grossbanken mit ausländischen Gegenparteien abgeschlossen wird. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass zentrale Aspekte der vorgesehenen Regelung in anderen wichtigen Jurisdiktionen (insbesondere in der EU) gegenwärtig Gegenstand intensiver Diskussionen sind. Eine Sonderregelung für schweizerische Banken würde nicht nur zu Problemen bei der Umsetzung, sondern auch zu Wettbewerbsnachteilen führen. Die Credit Suisse schlägt daher in Anhang 1 eine Formulierung vor, welche die zukünftige Regelung in den Grundzügen festhält und für die Einzelheiten auf ein von der FINMA unter Berücksichtigung von internationalen Standards zu erlassendes Rundschreiben verweist. Die Credit Suisse steht einer inhaltlich ausgewogenen und auf die massgebenden internationalen Entwicklungen abgestimmten Regelung grundsätzlich positiv gegenüber und ist auch gerne bereit, einen Beitrag zur Ausarbeitung der von der FINMA zu erlassenden detaillierten Regelungen zu leisten.

Wir hoffen, mit unseren Ausführungen einen Beitrag zur Ausgestaltung der Verordnung beitragen zu können und sind Ihnen für eine entsprechende Beachtung sehr dankbar. Für etwaige Rückfragen stehen wir Ihnen jederzeit sehr gerne zur Verfügung.

Wir bitten Sie höflichst, eine finale Version der FinfraV nach Möglichkeit bis spätestens Ende Oktober zu publizieren um etwaige notwendige Implementierungen vornehmen zu können.

Freundliche Grüsse

Credit Suisse AG


Peter Schoch


Christian Schmid

Anlage 1

Credit Suisse AG, Stellungnahme zum Entwurf der FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV)

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | | Änderungen | Begründung |
|--|--|--|---|
| Art. | Allgemeine Bestimmungen | | |
| 2 | <p>Begriffe (Art. 2 Bst. b und c FinfraG)</p> <p>¹ Als vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Effekten gelten Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten, die in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als 20 Kundinnen und Kunden platziert werden, sofern sie nicht für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen werden.</p> <p>...</p> | <p>Begriffe (Art. 2 Bst. b, c und ce FinfraG)</p> <p>¹ Als vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Effekten gelten Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten, die in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als 20-150 Kundinnen-Anlegerinnen und Kunden-Anleger platziert werden, sofern sie nicht für einzelne Anlegerinnen und Anleger oder Gegenparteien besonders geschaffen werden.</p> <p>...</p> <p>⁶ Als indirekter Teilnehmer gilt in Bezug auf eine Finanzmarktinfrastruktur nur eine Person, die von dieser als indirekter Teilnehmer zugelassen wurde, um Dienstleistungen dieser Finanzmarktinfrastruktur über einen Teilnehmer in Anspruch zu nehmen.</p> | <p>Der gestrichene Teilsatz in Absatz 1 ist nicht erforderlich, weil der Begriff Effekten bereits entsprechend im Gesetz definiert ist (vgl. Art. 2 b FinfraG).</p> <p>Die Erhöhung der Anzahl der „Kundinnen“ und „Kunden“ erscheint im Hinblick auf internationale Standards und die bevorstehende Definition des öffentlichen Angebots im VE-FIDLEG (Art. 38 Abs. 1 lit. b) als sinnvoll. Eine Anpassung der Begrifflichkeit Anlegerinnen und Anleger erscheint sinnvoll zur Abgrenzung der „normalen“ (Bank-)Kunden.</p> <p>Die Präzisierung des Begriffs des indirekten Teilnehmers ist erforderlich, um diesen von den (Privat-)Kundinnen und Kunden einer Bank oder eines Effektenhändlers abzugrenzen, welche indirekt auch Dienstleistungen eines Finanzintermediärs in Anspruch nehmen. Insbesondere die Pflicht zur Segregierung (z.B. Art. 59 und 73 FinfraG) macht nur Sinn (und kann nur sinnvoll umgesetzt werden), wenn sie auf indirekte Teilnehmer im engeren Sinn angewendet wird. Über die bankengesetzliche Absonderung von Depotwerten nach Art. 37d BankG bzw. nach den Art. 17 und 18 BEG werden Bankkunden bereits vollumfänglich geschützt, weshalb eine weitergehende Segregierung von Vermögenswerten nicht erforderlich ist.</p> |

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | | Anderungen | Begründung |
|--|--|------------|--|
| Art. | Handelstransparenz | | |
| 26 | <p>Vorhandelstransparenz für Aktien (Art. 29 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>¹ Der Handelsplatz veröffentlicht während der üblichen Handelszeiten kontinuierlich die über seine Handelssysteme mitgeteilten Informationen zur Vorhandelstransparenz.</p> <p>² Zu veröffentlichen ist jeweils für die fünf besten Geld- und Briefkurse das Volumen der Aufträge sowie der Aktien.</p> <p>³ Die Absätze 1 und 2 gelten auch für Interessenbekundungen.</p> <p>⁴ Der Handelsplatz kann in seinen Reglementen Ausnahmen vorsehen bei:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Referenzkurssystemen, sofern die Referenzkurse eine breite Veröffentlichung erfahren und von den Teilnehmern als verlässliche Referenzkurse angesehen werden; b. Systemen, die ausschliesslich bereits ausgehandelte Geschäfte formalisieren; c. Aufträgen, die mit einem Auftragsverwaltungssystem des Handelsplatzes getätigt werden, solange die Veröffentlichung noch nicht erfolgt ist; d. Aufträgen mit grossem Volumen im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang. | | <p>Hinsichtlich der im Absatz 4 des Artikels 26 vorgesehenen Ausnahmen von der Vorhandelstransparenzpflicht sollte im Erläuterungsbericht klargestellt werden, dass die in Artikel 5 MiFIR geregelten Volumenbegrenzungen keine Anwendung auf die Schweizer Regelung finden sollen. Die Regelung des Artikel 5 MiFIR ist im politischen Prozess als Zufallsprodukt zum Ende hin eingeführt worden. Im Vorschlag der Kommission gab es keine entsprechende Regelung. Die Regelung ist nicht durch eine Vernehmlassung gegangen. Auch sind die Bedenken der Industrie in den Wind geschlagen worden. In der Umsetzung zeigt sich nun, dass die Volumenbegrenzung praktisch nicht umsetzbar ist, respektive dazu führt, dass die Transparenzausnahmenvorschriften überhaupt nicht in Anspruch genommen werden können und damit ins Leere laufen. Dies vor dem Hintergrund, dass die Marktteilnehmer nicht in der Lage sind zu wissen, ob ein anderer Marktteilnehmer anderswo in der EU von der Ausnahme in dem entsprechenden Instrument bereits Gebrauch gemacht hat.</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|----|--|---|--|
| 27 | <p>Vorhandelstransparenz für andere Effekten (Art. 29 Abs. 1 und 3 Bst. a FinfraG)</p> <p>¹ Die Pflicht zur Vorhandelstransparenz nach Artikel 26 Absätze 1–3 gilt auch für andere Effekten als Aktien.</p> <p>² Der Handelsplatz kann in seinen Reglementen zusätzlich zu Artikel 26 Absatz 4 Ausnahmen vorsehen bei:</p> <p>a. Interessenbekundungen in Preisanfragesystemen und sprachbasierten Handelssystemen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. die über einen für die Effekte typischen Umfang hinausgehen, 2. bei denen ein Liquiditätsgeber unangemessenen Risiken ausgesetzt würde, und 3. bei denen berücksichtigt wird, ob es sich bei den Vertragsparteien um Klein- oder Grossanleger handelt; <p>b. Derivaten, die nicht der in Artikel 112 FinfraG festgelegten Pflicht zum Handel unterliegen, sowie bei anderen Effekten, für die kein liquider Markt besteht.</p> <p>³ Bei einer Ausnahme nach Absatz 2 Buchstabe a veröffentlicht der Handelsplatz mindestens einen indikativen Vorhandelsgeld- und -briefkurs, der nahe bei dem Kurs der Handelsinteressen liegt, der über seine Handelssysteme mitgeteilt wird.</p> <p>⁴ Die Pflicht zur Vorhandelstransparenz gilt nicht für Geschäfte mit Derivaten von nichtfinanziellen Gegenparteien, durch welche:</p> <p>a. die objektiv messbaren Risiken verrin-</p> | <p>Vorhandelstransparenz für andere Effekten (Art. 29 Abs. 1 und 3 Bst. a FinfraG)</p> <p>¹Die Pflicht zur Vorhandelstransparenz nach Artikel 26 Absätze 1–3 gilt auch für andere Effekten als Aktien.</p> <p>²Der Handelsplatz kann in seinen Reglementen zusätzlich zu Artikel 26 Absatz 4 Ausnahmen vorsehen bei:</p> <p>a. Interessenbekundungen in Preisanfragesystemen und sprachbasierten Handelssystemen:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. die über einen für die Effekte typischen Umfang hinausgehen, 2. bei denen ein Liquiditätsgeber unangemessenen Risiken ausgesetzt würde, und 3. bei denen berücksichtigt wird, ob es sich bei den Vertragsparteien um Klein- oder Grossanleger handelt; <p>b. Derivaten, die nicht der in Artikel 112 FinfraG festgelegten Pflicht zum Handel unterliegen, sowie bei anderen Effekten, für die kein liquider Markt besteht.</p> <p>³Bei einer Ausnahme nach Absatz 2 Buchstabe a veröffentlicht der Handelsplatz mindestens einen indikativen Vorhandelsgeld- und -briefkurs, der nahe bei dem Kurs der Handelsinteressen liegt, der über seine Handelssysteme mitgeteilt wird.</p> <p>⁴Die Pflicht zur Vorhandelstransparenz gilt nicht für Geschäfte mit Derivaten von nichtfinanziellen Gegenparteien, durch welche:</p> <p>a. die objektiv messbaren Risiken verringert werden; und</p> | <p>Die Regelung sollte derzeit zurückgestellt und zuerst noch eine Diskussion über die Notwendigkeit und Art einer allfälligen Regelung geführt werden. Dies insbesondere vor dem Hintergrund, dass derzeit noch keine Erfahrungen im Zusammenhang mit MiFID II und damit überhaupt mit einer Vorhandelstransparenzpflicht in der EU bestehen und solche erst nach Inkrafttreten der entsprechenden Regelungen in der EU am 01.01.2017 zu erwarten sind. Die Regelung des Art. 29 FinfraG aber (wie auch schon aus der Botschaft zu Art. 29 FinfraG ersichtlich – vgl. Botschaft FinfraG, Art. 29 Abs. 1, S.7533) gerade "eine Angleichung an MiFID II/MiFIR" [...] "unter Berücksichtigung anerkannter internationaler Standards und der ausländischen Rechtsentwicklung" ermöglichen soll. In der Botschaft zum FinfraG (vgl. Botschaft FinfraG, Ziffer 1.3.2, S. 7501) wird entsprechend ausgeführt, dass "(vorläufig) faktisch keine umfassende, sondern nur eine grundsätzlich auf Aktien beschränkte Vorhandelstransparenz für Börsen und multilaterale Handelssysteme eingeführt" werde, womit eine Transparenz erreicht werde "ohne dass die Schweiz eine in ihrer Tragweite zurzeit noch sehr unklare Regelung der EU übernimmt". Warum nun jetzt doch bereits – entgegen den klaren Ausführungen in der Botschaft zum Art. 29 FinfraG - eine solche Regelung in der FinfraV eingeführt werden soll, ist unverständlich und widerspricht den in der Botschaft gemachten Ausführungen.</p> <p>Auch ist zu beachten, dass die Vorhandelstransparenz in der EU in erster Linie auf dem Konzept der Liquidität beruht, dieses Konzept aber in der EU bisher noch nicht final ist. Die Regelung in der EU ist entsprechend nach wie vor sehr unklar und muss – wie von offizieller Stelle bestätigt – demnächst überarbeitet werden. Dementsprechend ist davon auszugehen, dass entsprechende Anpassungen auch in der FinfraV erforderlich werden noch bevor diese</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|----|--|--|---|
| | <p>gert werden; und</p> <p>b. die in direktem Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit oder der Geschäftsfinanzierung der nichtfinanziellen Gegenpartei oder der betreffenden Gruppe stehen.</p> | <p>b. die in direktem Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit oder der Geschäftsfinanzierung der nichtfinanziellen Gegenpartei oder der betreffenden Gruppe stehen.</p> <p>Handelsplätze können in ihren Reglementen Bestimmungen zur Vorhandelstransparenz für andere Effekten als Aktien sowie Ausnahmen von der Vorhandelstransparenz vorsehen.</p> | <p>praktisch umgesetzt werden kann.</p> <p>Die Kriterien, die nun für MiFID II gesucht werden, wie beispielsweise die Frage, wann ein Titel als liquide gilt oder ob dies überhaupt ein gangbares Konzept zur Umsetzung ist, fehlen zudem völlig in der Schweiz. Die Thematik müsste in der Schweiz - gestützt auf die dann (nach 2017) vorliegenden Erfahrungen in der EU - erst noch geprüft werden.</p> <p>Ferner ist darauf hinzuweisen, dass auch die in der Botschaft zum FinfraG geäusserte Dark-Pool Problematik im Wesentlichen im Bereich der Aktien besteht und in keiner Weise im Bereich von Unternehmensanleihen und somit durch die Regelung des Art. 29 Abs. 1 FinfraG bzw. Art. 26 FinfraV dieser Problematik Genüge getan wird, ohne dass es einer Vorhandelstransparenz für andere Effekte bräuchte.</p> |
| 28 | <p>Nachhandelstransparenz (Art. 29 Abs. 2 FinfraG)</p> <p>¹ Der Handelsplatz veröffentlicht die Informationen zur Nachhandelstransparenz über die am Handelsplatz getätigten Abschlüsse gemäss seinen Reglementen.</p> <p>² Nachhandelsinformationen über Abschlüsse, die an einem Handelsplatz ausserhalb der üblichen Geschäftszeiten getätigt wurden, sind vor Beginn des nächsten Handelstages an dem Handelsplatz zu veröffentlichen, an dem das Geschäft getätigt wurde.</p> <p>³ Absatz 1 gilt auch für Abschlüsse, die ausserhalb des Handelsplatzes getätigt werden, sofern diese während eines Handelstages an dem für die betreffende Effekte wichtigsten Markt oder während der üblichen Handelszeiten des Handelsplatzes getätigt werden. Andernfalls sind die Informationen unmittel-</p> | <p>Nachhandelstransparenz (Art. 29 Abs. 2 FinfraG)</p> <p>⁴ Der Handelsplatz veröffentlicht die Informationen zur Nachhandelstransparenz über die am Handelsplatz getätigten Abschlüsse der am Handelsplatz zum Handel zugelassenen Effekte gemäss seinen Reglementen. Er kann darin Verzögerungen oder Ausnahmen vorsehen, insbesondere bei grossen Transaktionen sowie bei nicht-liquiden Effekten.</p> <p>² Nachhandelsinformationen über Abschlüsse, die an einem Handelsplatz ausserhalb der üblichen Geschäftszeiten getätigt wurden, sind vor Beginn des nächsten Handelstages an dem Handelsplatz zu veröffentlichen, an dem das Geschäft getätigt wurde.</p> <p>³ Absatz 1 gilt auch für Abschlüsse, die</p> | <p>Absatz 1 ist insoweit zu präzisieren, als es entsprechend der Regelung des Artikels 5 Abs. 3 BEHG um die am Handelsplatz zugelassenen Effekten gehen muss (vgl. insoweit auch Botschaft, FinfraG, Artikel 29 Abs. 2, S. 7533).</p> <p>Unseres Erachtens sollte das bewährte BEHG/BEHV System weitergeführt werden – was auch mit dem von der Verwaltung gegenüber dem Parlament stets verkündeten Grundsatz, wonach die Vorschriften im FinfraG der bisherigen Regelung entsprechen, im Einklang stehen würde. Gemäss Art. 5 BEHV-FINMA (Art. 15 BEHG) sind Abschlüsse in den von den Börsenreglementen festgesetzten Fristen zu melden.</p> <p>Es ist nicht ersichtlich weshalb, entgegen des Vorbringens im Gesetzgebungsverfahren, eine Anpassung an die EU erforderlich sein soll. Da zur Erfül-</p> |

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|--|---|--|
| <p>bar vor Beginn der üblichen Handelszeiten des Handelsplatzes oder spätestens vor Beginn des nächsten Handelstages auf dem wichtigsten Markt dieser Effekte zu veröffentlichen.</p> <p>⁴ Der Handelsplatz kann in seinen Reglementen eine spätere Veröffentlichung vorsehen bei:</p> <p>a. Geschäften mit grossem Volumen nach Artikel 26 Absatz 4 Buchstabe d;</p> <p>b. Geschäften:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. die über einen für die Effekte typischen Umfang hinausgehen, 2. bei denen ein Liquiditätsgeber unangemessenen Risiken ausgesetzt würde, und 3. bei denen berücksichtigt wird, ob es sich bei den Vertragsparteien um Klein- oder Grossanleger handelt; <p>c. Geschäften, die mit Effekten im Zusammenhang stehen, für die kein liquider Markt besteht.</p> | <p>ausserhalb des Handelsplatzes getätigt werden, sofern diese während eines Handelstages an dem für die betreffende Effekte wichtigsten Markt oder während der üblichen Handelszeiten des Handelsplatzes getätigt werden. Andernfalls sind die Informationen unmittelbar vor Beginn der üblichen Handelszeiten des Handelsplatzes oder spätestens vor Beginn des nächsten Handelstages auf dem wichtigsten Markt dieser Effekte zu veröffentlichen.</p> <p>⁴ Der Handelsplatz kann in seinen Reglementen eine spätere Veröffentlichung vorsehen bei:</p> <p>a. Geschäften mit grossem Volumen nach Artikel 26 Absatz 4 Buchstabe d;</p> <p>b. Geschäften:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. die über einen für die Effekte typischen Umfang hinausgehen, 2. bei denen ein Liquiditätsgeber unangemessenen Risiken ausgesetzt würde, und 3. bei denen berücksichtigt wird, ob es sich bei den Vertragsparteien um Klein- oder Grossanleger handelt; <p>c. Geschäften, die mit Effekten im Zusammenhang stehen, für die kein liquider Markt besteht.</p> | <p>lung der neuen Pflichten teure Anpassungen der bestehenden Systeme erforderlich wären, sollte eine Ausdehnung der Pflichten nicht ohne Nachweis einer klaren Notwendigkeit erfolgen. Eine solche wird allerdings nicht einmal geltend gemacht, geschweige denn nachgewiesen.</p> <p>Der Vorschlag bringt zudem keine Angleichung an die EU, da dort unterschiedliche Regeln für Aktien und Nicht-Aktien gelten, wohingegen das Normkonzept für alle Effekten die gleichen Bestimmungen enthält.</p> <p>Der Verweis in Abs. 3 auf „Abschlüsse, die ausserhalb des Handelsplatzes getätigt werden“ geht über den Gesetzeswortlaut des Art. 29 Abs. 2 FinfraG hinaus und entbehrt somit einer Gesetzesgrundlage.</p> |

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | | Änderungen | Begründung |
|--|---|---|--|
| Art. | Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel | | |
| 31 | <p>Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel (Art. 30 FinfraG)</p> <p>¹ Der Handelsplatz muss in der Lage sein, kenntlich zu machen:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die durch algorithmischen Handel erzeugten Aufträge; b. die verschiedenen für die Auftragserstellung verwendeten Algorithmen; sowie c. die Händler der Teilnehmer, die diese Aufträge im Handelssystem ausgelöst haben. <p>[...]</p> | <p>Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel (Art. 30 FinfraG)</p> <p>¹ Der Handelsplatz muss in der Lage sein, kenntlich zu machen:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die durch algorithmischen Handel erzeugten Aufträge; b. die verschiedenen für die Auftragserstellung verwendeten Algorithmen; sowie c. die Händler der Teilnehmer, die diese Aufträge im Handelssystem ausgelöst haben. <p>[...]</p> <p>⁴ Die vorgenannten Pflichten finden keine Anwendung auf einen Teilnehmer, der die Marktliquidität von Wertpapieren durch kontinuierliches Stellen von Geld- und Briefkursen sichert (Market-Maker).</p> | <p>Da weder der algorithmischer Handel noch der Hochfrequenzhandel hinreichend definiert sind, bedarf es jedenfalls einer klaren Abgrenzung zwischen dem algorithmischen Handel (und Hochfrequenzhandel) und dem sog. Market-Maker. Dieser ist bereits von der Regelung des Art. 30 Abs. 3 FinfraV umfasst, d.h. seine wesentlichen Rechte und Pflichten ergeben sich aus einer schriftlichen Vereinbarung mit dem Handelsplatz. Darüber hinausgehende Verpflichtungen erachten wir für unbegründet, zumal ansonsten die Regelung des Art. 30 Abs. 3 FinfraV ins Leere laufen würde.</p> |

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | | Änderungen | Begründung |
|--|--|---|---|
| Art. | Aufzeichnungs- und Meldepflichten | | |
| 37 | <p>Meldepflicht der Teilnehmer (Art. 39 FinfraG)</p> <p>¹ Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmern haben insbesondere zu melden:</p> <ol style="list-style-type: none"> die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräusserten Effekten; Volumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses; den Kurs; und Angaben zur Identifizierung der Kunden. <p>² Die Meldepflicht nach Absatz 1 erstreckt sich auch auf erworbene oder veräusserte Finanzinstrumente mit einer oder mehreren zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert.</p> <p>³ Eine Delegation der Meldung ist zulässig.</p> <p>⁴ Besteht mit dem betreffenden Handelsplatz oder dem ausländischen organisierten Handelssystem eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG, so müssen die nachfolgenden, im Ausland getätigten Abschlüsse nicht gemeldet werden:</p> <ol style="list-style-type: none"> in Effekten und Finanzinstrumenten nach Absatz 1 und 2, wenn <ol style="list-style-type: none"> sie von der Zweigniederlassung eines schweizerischen Effektenhändlers oder von an einem ausländischen zugelassenen Teilnehmer getätigt werden, und die Zweigniederlassung oder der | <p>Meldepflicht der Teilnehmer (Art. 39 FinfraG)</p> <p>¹ Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmern haben Abschlüsse in an einem Schweizer Handelsplatz zum Handel zugelassene Effekten zu melden. Die Meldung hat insbesondere folgende Angaben zu enthalten melden:</p> <ol style="list-style-type: none"> die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräusserten Effekten; Volumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses; den Kurs; und Angaben zur Identifizierung der Kundenart. <p>² Die Meldepflicht nach Absatz 1 erstreckt sich auch auf erworbene oder veräusserte Finanzinstrumente mit einer oder mehreren zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert.</p> <p>³ Eine Delegation der Meldung ist zulässig.</p> <p>⁴ Besteht mit dem betreffenden Handelsplatz oder dem ausländischen organisierten Handelssystem eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG, so müssen die nachfolgenden, im Ausland getätigten Abschlüsse nicht gemeldet werden:</p> <ol style="list-style-type: none"> in Effekten und Finanzinstrumenten nach Absatz 1 und 2, wenn <ol style="list-style-type: none"> sie von der Zweigniederlassung eines schweizerischen Effektenhändlers oder von an einem ausländi- | <p>Entsprechend zu der Regelung des Art. 5 Abs. 1 FinfraV-FINMA sollte klargestellt werden dass sich die Meldepflicht auf Effekten bezieht, die zum Handel zugelassen sind.</p> <p>Angaben zur Identifizierung der Kunden erachten wir als zu weitreichend. Gemäss den Ausführungen in der Botschaft (vgl. Botschaft FinfraG, Art. 39, S. 7537) soll die Meldepflicht grundsätzlich den Regelungen im BEHG entsprechen und lediglich auf die Teilnehmer an einem Handelsplatz ausgedehnt werden.</p> <p>Die Angaben sollen sich (entsprechend der heute geltenden in Art. 15 Abs. 2 und 3 BEHG festgehaltenen Regelung) auf die Kundenart, nicht auf Kundendaten beziehen (vgl. Botschaft FinfraG, Art. 39, S. 7537). Die Marktteilnehmer setzen sich anderenfalls dem Risiko aus, dass ihre (sichtbaren) Risikopositionen von anderen Marktteilnehmern ausgenutzt werden können.</p> <p>Die Regelung des Art. 37 Abs. 2 ist mangels gesetzlicher Grundlage zu streichen. Gemäss Art. 39 Abs. 1 FinfraG bezieht sich die Meldepflicht ausschliesslich auf den Effektenhandel und nicht auf den Handel mit anderen Finanzinstrumenten. Sie entspricht der heutigen Regelung des Art. 15 Abs. 2 und 3 BEHG und soll lediglich auf sämtliche Teilnehmer an einem Handelsplatz ausgedehnt werden. Auch ist die Meldepflicht nicht vom Sinn und Zweck der Regelung umfasst, da die Bestimmung allein die „Transparenz des Effektenhandels“ bezweckt (vgl. Botschaft Fin-</p> |

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|---|--|--|
| <p>ausländische Teilnehmer von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und im betreffenden Staat oder im Heimatstaat meldepflichtig ist;</p> <p>b. in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind oder Finanzinstrumenten, mit einer oder mehreren in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert, sofern die Abschlüsse an einem ausländischen, von der Schweiz anerkannten Handelsplatz oder einem organisierten Handelssystem getätigt werden.</p> | <p>schen zugelassenen Teilnehmer getätigt werden, und</p> <p>2. die Zweigniederlassung oder der ausländische Teilnehmer von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und im betreffenden Staat oder im Heimatstaat meldepflichtig ist;</p> <p>b. in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind oder Finanzinstrumenten, mit einer oder mehreren in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert, sofern die Abschlüsse an einem ausländischen, von der Schweiz anerkannten Handelsplatz oder einem organisierten Handelssystem getätigt werden.</p> <p>⁴ Ebenfalls von der Meldepflicht ausgeschlossen sind:</p> <p>a. die Übernahme (Take-up) und Weitergabe (Give-up) von grundsätzlich meldepflichtigen Abschlüssen in Effekten; sowie</p> <p>b. Auftragsweiterleitungen innerhalb von konsolidierten Gruppengesellschaften.</p> | <p>fraG, Art. 39, S. 7537).</p> <p>Auch ist darauf hinzuweisen, dass der Mehrwert nicht ersichtlich ist, da die Daten bezüglich abgeschlossenen Derivaten bereits an ein Transaktionsregister zu melden sind. Demgegenüber stehen indes hohe Umsetzungskosten für die Teilnehmer.</p> <p>Der Begriff "Finanzinstrumente" ist zudem zu unbestimmt und gesetzlich nicht definiert. Auch ist anzunehmen, dass die Börsen nicht in der Lage sind, Meldungen zu Produkten entgegenzunehmen, welche ihnen nicht bekannt sind (wie beispielsweise bankinterne Produkte mit an einem Handelsplatz zugelassenem Underlying).</p> <p>Es ist unverständlich, was unter den Begriff eines "von der Schweiz anerkannten" Handelsplatzes zu verstehen sein soll, und warum es dieser Einschränkung bedarf. Vor diesem Hintergrund empfehlen wir eine Streichung dieser Einschränkung.</p> <p>Eine Ausdehnung der Meldepflicht auf organisierte Handelssysteme entbehrt einer gesetzlichen Grundlage. Art. 38 und 39 FinfraG beziehen sich allein auf Handelsplätze.</p> <p>Eine Meldepflicht sollte für die unter dem neu eingefügten Abs. 4 genannten Fälle ausgeschlossen werden da der Meldepflicht Genüge getan wird wenn ein Teilnehmer eines Handelsplatzes das entsprechende Handelssystem für die Abwicklung der Transaktion verwendet.</p> <p>Die Änderungen sind sinngemäss auch in 31 BEHV vorzunehmen.</p> <p>Sollte es entgegen unserem Anliegen bei einer Meldepflicht für Finanzinstrumente bleiben, so müsste zumindest näher bestimmt werden, was unter dem Begriff der Finanzinstrumente zu verstehen ist, bzw. der Begriff näher eingegrenzt werden. Wir schlagen insoweit vor klarzustellen, dass nach Sinn und Zweck</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|------|--|---|---|
| | | | der Meldepflicht als Finanzinstrument nur Beteiligungspapiere, Forderungspapiere, Anteile an kollektiven Kapitalanlagen, strukturierte Produkte und Derivate gelten können. |
| Art. | Organisiertes Handelssystem | | |
| neu | | <p>Art. 38 Begriffe (Art. 42 FinfraG)</p> <p>¹ Als organisiertes Handelssystem gilt nur eine Einrichtung in der Schweiz im Sinne eines objektiven Regelwerks über die Mitgliedschaft, die Handelsaufnahme sowie den organisierten und systematischen Handel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten.</p> <p>Nicht als Einrichtung, die den organisierten und systematischen Austausch von Angeboten bezweckt, gilt unter anderem:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die Publikation von Preisen und Kursen von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten durch eine Bank oder ein Effekthändler, ohne verbindliches Angebot, die Effekten oder anderen Finanzinstrumenten zum publizierten Preis oder Kurs zu kaufen oder zu verkaufen (indikative Preisangaben); b. Angebote von Finanzinstrumenten im Primärmarkt; insbesondere Angebote von Wertpapieren, Wertrechen, Derivaten und Bucheffekten zur Zeichnung oder zum Kauf bei Begebung an eine Vielzahl von Interessenten; c. der Betrieb eines Systems durch eine Bank oder einen Effekthändler, mit welchem Kunden oder andere Finanzintermediäre der Bank oder dem Effek- | <p>Aus Gründen der Rechtssicherheit sind die in den Art. 42 ff. FinfraG verwendeten Begriffe näher zu definieren.</p> <p>Die positive Umschreibung des Begriffs soll zum Ausdruck bringen, dass für das Vorliegen eines organisierten Handelssystems zwar nicht eine Handelsplattform im technischen Sinne erforderlich ist, aber trotzdem eine gewisse Substanz, welche sich in einem objektiven Regelwerk über die Mitgliedschaft, die Handelsaufnahme sowie den Handel ausdrückt, da anderenfalls bereits der mehr oder minder zufällige bzw. unregelmässige Handel von der Regelungen zum OHS umfasst ist und die weitreichenden Pflichten auslöst.</p> <p>Ohne ein solches objektives Regelwerk fehlt es an einer Einrichtung.</p> <p>Zur klaren Abgrenzung zur Emissionstätigkeit, dem Eigenhandel von Banken und Effekthändler sowie von Systemen zur Entgegennahme von Börsenaufträgen schlagen wir die Aufnahme einer Negativliste vor.</p> <p>Zur Vermeidung von Doppelunterstellungen im Verhältnis zum Ausland, sollte klargestellt werden, dass sich die Vorschriften über das OHS des FinfraG nur auf ein solches in der Schweiz beziehen.</p> <p>Mit der Ausnahme in Bst. a soll es Banken und Effekthändlern weiterhin gestattet sein, indikative Preise von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten in Printmedien, elektronischen Medien oder auf eigenen Webseiten zu veröffentlichen, ohne dass diese Veröf-</p> |

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|--|--|---|
| | <p>tenhändler Anfragen nach verbindlichen Angeboten zum Kauf oder Verkauf von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten stellen können, wenn die Anfragen und verbindlichen Angebote im System selber nicht von anderen Mitgliedern des Systems eingesehen werden können;</p> <p>d. der Betrieb eines Systems durch eine Bank oder einen Effektenhändler, mit welchem der Betreiber verbindliche Angebote für den Kauf oder Verkauf von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten an Mitglieder der Einrichtung stellen können, sofern die Angebote nicht regelmässig und in namhaften Volumen gestellt werden;</p> <p>e. der Betrieb eines Systems durch eine Bank oder einen Effektenhändler, mit welchem Kunden oder andere Finanzintermediäre Aufträge zum Kauf oder Verkauf von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten an einem Handelsplatz erteilen können (order routing);</p> <p>f. der Betrieb eines Systems durch eine Bank oder einen Effektenhändler, welches mehrere der in Buchstaben a. bis e. aufgeführten Ausnahmen verbindet.</p> <p>² Als multilateral im Sinne des Art. 42 FinfraG gilt der Handel, der die Interessen einer Vielzahl unterschiedlicher Mitglieder der Einrichtung innerhalb des Systems zusammenführt.</p> <p>³ Als bilateral gilt der Handel, der einer Vielzahl von Mitgliedern einer Einrichtung ermöglicht, Angebote zum Kauf oder Verkauf von Effekten oder anderen Finanzinstru-</p> | <p>fentlichung selber unter die Bestimmungen des organisierten Handelssystems fällt. Dies muss auch dann gelten, wenn in der Publikation Kontaktangaben enthalten sind oder auf der Webseite direkte Anfragen zum Kauf oder Verkauf von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten an die Bank oder den Effektenhändler gestellt werden können.</p> <p>Mit der Ausnahme in Bst. b soll die Tätigkeit von Effektenhändler und Banken auf dem Primärmarkt vom Anwendungsbereich der Bestimmungen zu den Handelssystemen ausgenommen werden. Mit den Bestimmungen zu den Handelssystemen wollte der Gesetzgeber, wie bereits unter dem Börsengesetz, lediglich den Sekundärmarkthandel regeln. Der Primärmarkt wird über das FIDLEG geregelt werden.</p> <p>Bst. c soll Anfragen von Kunden oder anderen Finanzintermediären an Banken und Effektenhändler zum Abschluss bilateraler Verträge über Effekten und andere Finanzinstrumente vom Anwendungsbereich der Bestimmungen zum organisierten Handelssystem ausnehmen. Auch wenn Banken und Effektenhändler für eine effizientere Abwicklung solcher Anfragen ihren Kunden elektronische Plattformen zur Verfügung stellen, sind solche Systeme nicht organisierte Handelssysteme im Sinne des Gesetzes.</p> <p>Bst. d. nimmt Systeme aus, in welchen Banken und Effektenhändler lediglich nicht regelmässig und für kleinere Volumen Preise stellen. In Anlehnung an die Bestimmungen zum „systematischen Internalisierer“ in der EU sollen Einrichtungen, die grundsätzlich die Definitionsmerkmale eines organisierten Handelssystems erfüllen, dann vom Geltungsbereich ausgeschlossen bleiben, wenn sie für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts bedeutungslos sind. Die FINMA könnte allenfalls in einem Rundschreiben Schwellenwerte für die verschiedenen Arten von Finanzinstrumenten festsetzen.</p> <p>Eine eigenständige Begriffserklärung in dem neu</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|----|---|--|---|
| | | <p>menten mit dem Betreiber der Einrichtung auszutauschen und über die Einrichtung entsprechende Käufe und Verkäufe abzuschliessen.</p> <p>⁴ Als diskretionär gelten Regeln, bei welchen den Parteien ein Entscheidungsspielraum verbleibt, ob sie im Einzelfall den Vertrag mit einem bestimmten Vertragspartner eingehen wollen.</p> | <p>vorgeschlagenem Absatz 2 ist zwingend notwendig, da die im Art. 22 FinfraV enthaltene Definition auf das organisierte Handelssystem keine Anwendung finden kann. Art. 22 FinfraV stellt auf Teilnehmer ab. Als Teilnehmer gem. Art. 2 Bst. d FinfraG wird aber eine Person definiert, welche die Dienstleistungen einer Finanzmarktinfrastuktur in Anspruch nimmt. Bei einem OHS handelt es sich jedoch nicht um eine Finanzmarktinfrastuktur (vgl. Art. 2 FinfraG).</p> <p>Die Begriffserklärungen in den neu vorgeschlagenen Absätzen 3 und 4 sollen die im Gesetz selber nicht bzw. jedenfalls nicht positiv definierten Begriffe klarstellen um eine Abgrenzung bei der Erfassung der Systeme vornehmen zu können.</p> |
| 39 | <p>Organisation und Vermeidung von Interessenskonflikten (Art. 44 FinfraG)</p> <p>¹ Der Betreiber eines organisierten Handelssystems erlässt Regeln zur Organisation des Handels und überwacht die Einhaltung der gesetzlichen und reglementarischen Vorschriften sowie den Ablauf des Handels.</p> <p>² Er führt chronologische Aufzeichnungen über sämtliche im Rahmen des organisierten Handelssystems getätigten Aufträge und Geschäfte.</p> <p>³ Bei Vertragsabschlüssen nach diskretionären Regeln dürfen sich deckende Kundenaufträge zusammengeführt werden, auch wenn keine bestmögliche Erfüllung gewährt werden kann, sofern die betroffenen Kunden dem Vorgang zugestimmt haben.</p> | <p>Organisation und Vermeidung von Interessenskonflikten (Art. 44 FinfraG)</p> <p>¹ Ein organisiert Handelssystem gilt als im Sinne des Gesetzes von der übrigen Geschäftstätigkeit getrennt betrieben, wenn der Betreiber für eine wirksame betriebsinterne Funktionentrennung zwischen dem Handel auf dem System einerseits und zwischen der übrigen Geschäftstätigkeit andererseits sorgt. Nicht erforderlich ist, dass die eigene Handelstätigkeit des Betreibers auf dem System von der übrigen Handelstätigkeit getrennt betrieben wird.</p> <p>⁴² Der Betreiber eines organisierten Handelssystems erlässt Regeln zur Organisation des Handels und überwacht die Einhaltung der gesetzlichen und reglementarischen Vorschriften sowie den Ablauf des Handels.</p> <p>²³ Er führt chronologische Aufzeichnungen</p> | <p>Der neue Absatz 1 soll klarstellen, dass der Gesetzgeber bei organisierten Handelssystemen, anders als bei einer Finanzinfrastruktur, nicht voraussetzt, dass dieses durch eine eigenständige juristische Person betrieben werden. Eine betriebsinterne Funktionentrennung, wie sie z.B. in Art. 19 BEHV für Effekthändler vorgesehen wird, genügt den gesetzlichen Anforderungen.</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|----|---|--|---|
| | | <p>über sämtliche im Rahmen des organisierten Handelssystems getätigten Aufträge und Geschäfte.</p> <p>³⁴ Bei Vertragsabschlüssen nach diskretionären Regeln dürfen sich deckende Kundenaufträge zusammengeführt werden, auch wenn keine bestmögliche Erfüllung gewährt werden kann, sofern die betroffenen Kunden dem Vorgang zugestimmt haben.</p> | |
| 40 | <p>Sicherstellung eines geordneten Handels (Art. 45 FinfraG)</p> <p>Der Betreiber eines organisierten Handelssystems legt transparente Regeln und Verfahren für einen fairen, effizienten und ordnungsgemässen Handel sowie objektive Kriterien für die wirksame Ausführung von Aufträgen fest. Er hat über Vorkehrungen für eine solide Verwaltung der technischen Abläufe und den Betrieb seiner Systeme nach Artikel 30 Absätze 2–4 zu verfügen.</p> | <p>Sicherstellung eines geordneten Handels (Art. 45 FinfraG)</p> <p>Der Betreiber eines organisierten Handelssystems legt transparente Regeln und Verfahren für einen fairen, effizienten und ordnungsgemässen Handel sowie objektive Kriterien für die wirksame Ausführung von Aufträgen fest. Er hat über Vorkehrungen für eine solide Verwaltung der technischen Abläufe und den Betrieb seiner Systeme nach entsprechend Artikel 30 Absätze 2–4 zu verfügen soweit dies aufgrund des Umfangs der Handelstätigkeit auf dem System notwendig ist.</p> | <p>Einen pauschalen Verweis auf die Regelungen des Artikels 30 FinfraV erachten wir als unverhältnismässig. Den Besonderheiten eines OHS im Gegensatz zu einem Handelsplatz sollte insoweit Rechnung getragen werden.</p> |
| 41 | <p>Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel (Art. 45 FinfraG)</p> <p>Um Störungen in seinem Handelssystem zu vermeiden, muss der Betreiber eines organisierten Handelssystems wirksame Vorkehrungen nach Artikel 31 treffen.</p> | <p>Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel (Art. 45 FinfraG)</p> <p>Um Störungen in seinem Handelssystem zu vermeiden, muss der Betreiber eines organisierten Handelssystems wirksame Vorkehrungen nach entsprechend Artikel 31 treffen soweit dies aufgrund des Umfangs der Handelstätigkeit auf dem System notwendig ist.</p> | <p>Sh. oben.</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|------|---|--|--|
| 42 | <p>Vorhandelstransparenz für Effekten (Art. 46 Abs. 2 und 3 FinfraG)</p> <p>¹ Bei multilateralem Handel gelten sinngemäss:</p> <p>a. die Artikel 26 und 29 für Aktien;</p> <p>b. die Artikel 27 und 29 für andere Effekten.</p> <p>² Bei bilateralem Handel genügen Kursofferten auf Anfrage, soweit kein liquider Markt gegeben ist.</p> | <p>Vorhandelstransparenz (Art. 46 Abs. 2 und 3 FinfraG)</p> <p>¹ Bei multilateralem Handel mit Aktien, die an einem Handelsplatz in der Schweiz gehandelt werden, gelten sinngemäss:</p> <p>a. die Artikel 26 und 29 für Aktien;</p> <p>b. die Artikel 27 und 29 für andere Effekten.</p> <p>² Bei multilateralem oder bilateralem Handel mit anderen Effekten genügen Kursofferten auf Anfrage. oweit kein liquider Markt gegeben ist.</p> | <p>Gemäss Art. 46 Abs. 3 FinfraG kann der Bundesrat die Ausdehnung der Veröffentlichungspflicht auf die Vorhandelstransparenz in Übereinstimmung mit anerkannten internationalen Standards vorsehen. Ein solcher anerkannter internationaler Standard liegt zur Zeit nicht vor bzw. höchstens für Aktien, die auf Handelsplätzen gehandelt werden. Die gesetzliche Grundlage für eine Ausdehnung fehlt deshalb zur Zeit.</p> <p>Die Botschaft zu Art. 46 FinfraG (S. 7541) führt entsprechend explizit aus, dass im Bereich des organisierten Handelssystems eine Vorhandelstransparenz noch nicht eingeführt wird, "da mit dieser international noch keine Erfahrungen gesammelt werden konnten".</p> <p>Auch ist der Begriff des liquiden Marktes weder in der Schweiz definiert noch gibt es bisher Erfahrungen mit dem liquiditätsbasierten Konzept in der EU. Die Klarstellung, dass sich die Vorhandelstransparenz gem. FinfraG auf <i>in der Schweiz</i> gehandelte Aktien bezieht dient der Abgrenzung zu etwaigen EU-Regelungen und soll Doppelunterstellungen im Verhältnis zum Ausland vermeiden.</p> |
| Art. | Abgrenzung Bank vs. Zentralverwahrer | | |
| neu | | <p>Art. 50 Begriffe (Art. 61 FinfraG)</p> <p>Ein Emittent, der die selbst ausgegebenen Effekten oder anderen Finanzinstrumente verwahrt und damit zusammenhängende Tätigkeiten ausführt, gilt nicht als zentrale Verwahrungsstelle. Ebenso gilt auch eine Bank, die als Depotbank im Sinne des</p> | <p>Der Gesetzgeber hatte nicht die Absicht, die hier als Ausnahmen vorgeschlagenen Tätigkeiten einer zusätzlichen Bewilligung und Beaufsichtigung zu unterstellen.</p> <p>Eine Bank, die beispielsweise, als (Depot-)bank einer schweizerischen kollektiven Kapitalanlage fungiert und die entsprechend Fondanteile für die Anleger hält, ist in einer solchen Konstellation die letzte Stelle</p> |

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | | Änderungen | Begründung |
|--|--|---|---|
| | | Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen die Ausgabe und Rücknahme der Anteile und den Zahlungsverkehr besorgt oder als Zahlstelle für einen Emittenten von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten ähnliche Aufgaben besorgt, nicht als zentrale Verwahrungsstelle oder als Effektenabwicklungssystem. | in der „Verwahrungskette“ und würde grundsätzlich unter den Begriff des Zentralverwahrers fallen. Eine Bank gilt in einem solchen Fall aber als Depotbank und fällt damit unter die Regelungen des Kollektivanlagegesetzes (KAG) mit der Folge, dass sie der Bewilligungspflicht des Art. 13 KAG und den weiteren dortigen Bestimmungen zur Verwahrung von Effekten unterliegt. Unverständlich ist, warum eine Bank darüber hinaus einer weiteren Genehmigung der FINMA gem. Art. 71 FinfraG bedürfen und darüber hinausgehende, weitere Pflichten erfüllen sollte. Die Regelungen des KAG zur Depotbank würden in einem solchen Fall keinen Sinn machen. |
| Art. | Zentralverwahrer | | |
| 51 | <p>Nebendienstleistungen (Art. 10 FinfraG)</p> <p>Der Zentralverwahrer kann auch folgende Dienstleistungen erbringen:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die erstmalige Verbuchung von Wertpapieren im Effekten giro; b. die Bereitstellung und Führung von Depotkonten auf oberster Ebene. | <p>Nebendienstleistungen (Art. 10 FinfraG)</p> <p>Der Zentralverwahrer kann unter anderem auch folgende Dienstleistungen erbringen:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die erstmalige Verbuchung von Wertpapieren im Effekten giro; b. die Bereitstellung und Führung von Depotkonten auf oberster Ebene. c. die treuhänderische Verwaltung und Übertragung von Effekten und anderen Finanzinstrumenten. | <p>Gemäss Art. 10 FinfraG sind die Finanzmarktinfrastrukturen in der Erbringung von Nebendienstleistungen grundsätzlich frei, mit den Einschränkungen gemäss Art. 10 Abs. 1 bis 2 bzw. allfälliger Auflagen der FINMA nach Art. 10 Abs. 3. Eine weitergehende Einschränkung auf Verordnungsstufe würde mithin einer gesetzlichen Grundlage bedürfen, weshalb die Auflistung nicht abschliessen sein kann. Dies soll mit dem Ausdruck "unter anderem" im Einleitungssatz klar gestellt werden.</p> <p>Die Aufnahme in Buchst. c. erfolgt zur Klarstellung, dass z.B. die treuhänderische Verwaltung und Übertragung von Schuldbriefen durch einen Zentralverwahrer - wie sie die SIX SIS AG im Rahmen des SIX Nominee Systems für hypothekenbasierte Refinanzierungen von Banken (Covered Bonds und Verbrieungen) betreibt - zulässig ist, und zwar unabhängig davon, ob es sich bei dieser Dienstleistung selber um ein Effektenabwicklungssystem oder um eine Nebendienstleistung handelt.</p> |

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | | Änderungen | Begründung |
|--|---|---|--|
| Art. | Zahlungssysteme | Systematisch bedeutsame Zahlungssysteme | |
| 64 | <p>Grundsätze der Abrechnung und Abwicklung (Art. 82 FinfraG)</p> <p>¹ Das Zahlungssystem gewährleistet eine sachgerechte und rechtskonforme Abrechnung und Abwicklung von Zahlungsverpflichtungen.</p> <p>² Es legt den Zeitpunkt fest, ab dem:</p> <p>a. eine Weisung für eine Zahlung nicht mehr abgeändert oder widerrufen werden kann;</p> <p>b. eine Zahlung abgewickelt ist.</p> <p>³ Es wickelt Zahlungen so weit wie möglich in Echtzeit ab, spätestens aber am Ende des Valutatages.</p> | <p>Grundsätze der Abrechnung und Abwicklung (Art. 82 FinfraG)</p> <p>¹ Das systematisch bedeutsame Zahlungssystem gewährleistet eine sachgerechte und rechtskonforme Abrechnung und Abwicklung von Zahlungsverpflichtungen.</p> <p>² Es legt den Zeitpunkt fest, ab dem:</p> <p>a. eine Weisung für eine Zahlung nicht mehr abgeändert oder widerrufen werden kann;</p> <p>b. eine Zahlung abgewickelt ist.</p> <p>³ Es wickelt Zahlungen so weit wie möglich in Echtzeit ab, spätestens aber am Ende des Valutatages.</p> | <p>Der Bundesrat hat entsprechend Art. 82 FinfraG mit Einführung der Art. 64-66 FinfraV internationale Standards, namentlich die „Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI)“ umgesetzt. Diese wurden allerdings ausschliesslich für Finanzmarktinfrastrukturen von systematischer Bedeutung eingeführt (vgl. Ziffer 1.2 und 1.20 PFMI). Eine entsprechende Klarstellung sollte auch in den Regelungen der FinfraV eingefügt werden.</p> |
| 65 | <p>Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen (Art. 82 FinfraG)</p> <p>¹ Das Zahlungssystem ermöglicht die Abwicklung von Zahlungen durch Übertragung von bei einer Zentralbank gehaltenen Sichtguthaben.</p> <p>² Ist dies unmöglich oder nicht praktikabel, so verwendet es ein Zahlungsmittel, das keine oder nur geringe Kredit- und Liquiditätsrisiken aufweist. Ein Zahlungssystem minimiert und überwacht diese Risiken laufend.</p> | <p>Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen (Art. 82 FinfraG)</p> <p>¹ Das systematisch bedeutsame Zahlungssystem ermöglicht die Abwicklung von Zahlungen durch Übertragung von bei einer Zentralbank gehaltenen Sichtguthaben.</p> <p>² Ist dies unmöglich oder nicht praktikabel, so verwendet es ein Zahlungsmittel, das keine oder nur geringe Kredit- und Liquiditätsrisiken aufweist. Ein systematisch bedeutsames Zahlungssystem minimiert und überwacht diese Risiken laufend.</p> | <p>Vgl. oben.</p> |

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | | Änderungen | Begründung |
|--|--|--|--|
| Art. | Handel mit Derivaten | | |
| 72 | <p>Kollektive Kapitalanlagen (Art. 93 Abs. 2 Bst. e und f FinfraG)</p> <p>...</p> <p>² Die Pflicht, für die kollektive Kapitalanlage zu handeln obliegt:</p> <p>a. bei vertraglichen kollektiven Kapitalanlagen: der Fondsleitung oder dem mit Pflichten beim Handel mit Derivaten betrauten Vermögensverwalter;</p> <p>b. bei kollektiven Kapitalanlagen in Gesellschaftsform: der Gesellschaft.</p> | <p>Kollektive Kapitalanlagen (Art. 93 Abs. 2 Bst. e und f FinfraG)</p> <p>² Die Pflicht, für die kollektive Kapitalanlage zu handeln obliegt:</p> <p>a. bei vertraglichen kollektiven Kapitalanlagen: der Fondsleitung oder dem mit Pflichten beim Handel mit Derivaten betrauten Vermögensverwalter;</p> <p>b. bei kollektiven Kapitalanlagen in Gesellschaftsform: der Gesellschaft.</p> | <p>Die Aufnahme des Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen als Finanzielle Gegenpartei erfolgte nicht in der Absicht, diesen bei Handlungen für eine kollektive Kapitalanlage den Pflichten zum Handel mit Derivaten anstelle der kollektiven Kapitalanlage selber zu unterstellen. Insbesondere wollte der Gesetzgeber damit nicht kollektive Kapitalanlagen mit Sitz ausserhalb der Schweiz dem FinfraG unterstellen, nur weil der oder einer der Vermögensverwalter seinen Sitz in der Schweiz hat. Die vorgeschlagene Verordnungsbestimmung ist in diesem Punkt missverständlich, indem sie in Absatz 2 Buchstabe a auch dem Vermögensverwalter aufführt. Anknüpfungspunkt für die Unterstellung ist der Sitz der Fondsleitung, der auch die gesetzlichen Pflichten für die kollektive Kapitalanlage obliegen. Dass zur Erfüllung Dritte, z.B. der Vermögensverwalter beigezogen werden kann, ist selbstverständlich und gilt für alle Arten von Gegenparteien. Dies braucht in der Verordnung nicht speziell erwähnt zu werden.</p> |
| 75 | <p>Ausnahmen für weitere öffentliche Einrichtungen (Art. 94 Abs. 2 FinfraG)</p> <p>....</p> | <p>Ausnahmen für weitere öffentliche Einrichtungen und Finanzmarktteilnehmer (Art. 94 Abs. 2 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>⁴ Von der Pflicht über Verfahren zu verfügen, um Meinungsverschiedenheiten zwischen Parteien frühzeitig zu erkennen und auszuräumen (Art. 108 Bst. c FinfraG und Art. 94 FinfraV) sind Derivatgeschäfte mit Gegenparteien ausgenommen, die eine</p> | <p>Die Pflicht gemäss Art. 108 Bst. c FinfraG steht in unmittelbarem Zusammenhang zur (a) Pflicht gemäss Art. 108 Bst. b FinfraG (Portfolioabstimmung) bzw. 93 FinfraV, (b) Pflicht zur Bewertung ausstehender Geschäfte gemäss Art. 109 FinfraG bzw. 96 FinfraV sowie (c) der Pflicht zum Austausch von Si-</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|----|---|--|--|
| | | kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei sind. | cherheiten gemäss Art. 110 FinfraG bzw. 97 ff. FinfraV. Sie ergänzt diese Pflichten, indem sie die Vereinbarung eines Verfahrens zur Schlichtung der Meinungsverschiedenheiten vorschreibt. Da die entsprechenden Pflichten bei Geschäften mit kleinen Finanziellen Gegenparteien nicht Anwendung finden, muss auch kein Verfahren zur Erledigung von Meinungsverschiedenheiten vereinbart werden. Das Nichtausnehmen von Geschäften mit kleineren Nichtfinanziellen Gegenparteien von der entsprechenden Pflicht, ist ein gesetzgeberisches Versehen, das auf Verordnungsstufe zu korrigieren ist. Art. 94 FinfraV ist ebenfalls entsprechend anzupassen. |
| 77 | <p>Erfüllung von Pflichten unter ausländischem Recht (Art. 95 FinfraG)</p> <p>¹ Die FINMA anerkennt ausländisches Recht als gleichwertig, wenn die Pflichten im Handel mit Derivaten und die Bestimmungen zur Aufsicht in den wesentlichen Wirkungen mit den schweizerischen vergleichbar sind.</p> <p>² Diese Voraussetzung ist erfüllt mit Bezug auf die:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Abrechnungspflicht nach Artikel 97 FinfraG, wenn die Abrechnung die System- und Gegenparteirisiken aus standardisierten OTC-Derivaten weitgehend reduziert; b. die Meldepflicht nach Artikel 104 FinfraG, wenn die Meldung mindestens die Angaben nach Artikel 105 FinfraG enthält; c. die Risikominderungspflicht nach den Artikeln 107 – 110 FinfraG, wenn die entsprechenden Massnahmen die System- und Gegenparteirisiken bei nicht- | <p>Erfüllung von Pflichten unter ausländischem Recht (Art. 95 FinfraG)</p> <p>¹ Die FINMA anerkennt ausländisches Recht als gleichwertig, wenn die Pflichten im Handel mit Derivaten und die Bestimmungen zur Aufsicht in den wesentlichen Wirkungen mit den schweizerischen vergleichbar sind. Auf Gesuch eines Finanzmarktteilnehmers hat die FINMA in drei Monaten über die Gleichwertigkeit eines ausländischen Rechts zu entscheiden. Nach Ablauf dieser drei Monate gilt das entsprechende ausländische Recht als gleichwertig.</p> <p>...</p> <p>⁴ Die FINMA kann auch eine ausländische Finanzmarktinфраstruktur im Sinne von Artikel 95 Buchstabe b in Bezug auf die Abrechnung von Derivatgeschäften anerkennen, wenn sie beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern nur indirekten Zugang zu ihrer Einrichtung gewährt. Auf Gesuch eines Finanzmarktteilnehmers hat die FINMA in</p> | <p>Die rechtzeitige Anerkennung der Gleichwertigkeit eines ausländischen Rechts ist von grosser praktischer Bedeutung für die Finanzmarktteilnehmer. Dies vor allem deshalb, weil gemäss Gesetzgeber auch die ausländischen Niederlassungen von Schweizer Gegenparteien den Pflichten des 1. Kapitels des 3. Titels des Gesetzes unterstellt sind. Vor allem für grössere Schweizer Banken, die über ein grosses, weltweites Niederlassungsnetz verfügen, ist es deshalb wichtig, Klarheit darüber zu haben, ob ihre ausländischen Niederlassung neben den aus Territorialitätsgründen auf sie anwendbaren, und möglicherweise leicht divergierenden Vorschriften am Ort der Niederlassung auch die schweizerischen Vorschriften einhalten müssen. Es ist den Finanzteilnehmern nicht zuzumuten, über längere Zeit im Unklaren belassen zu werden und parallel zwei verschiedene Vorschriften einhalten zu müssen.</p> <p>Es erscheint deshalb geboten, die FINMA zu verpflichten, auf Gesuch hin rasch über die Anerkennung zu entscheiden.</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|----|---|--|---|
| | <p>standardisierten Derivaten weitgehend reduzieren;</p> <p>d. die Handelspflicht nach Artikel 112 FinfraG, wenn durch den Handel von standardisierten Derivaten über Handelsplätze oder organisierte Handelssysteme die Vor- und Nachhandelstransparenz im Derivatmarkt angemessen verbessert wird.</p> | <p>drei Monate über die Anerkennung einer zentralen Gegenpartei zu entscheiden. Nach Ablauf dieser drei Monate gilt die entsprechende zentrale Gegenpartei als anerkannt.</p> <p>⁵ Die FINMA veröffentlicht ihre Anerkennung unverzüglich.</p> | <p>Die im neuen Absatz 4 vorgeschlagene Präzisierung ist erforderlich, weil eine zentrale Gegenpartei gemäss Artikel 60 FinfraG eine Anerkennung der FINMA nur einholen muss, wenn sie beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern den direkten Zugang zu ihrer Einrichtung gewährt. Die FINMA sollte eine zentrale Gegenpartei allerdings auch dann in Bezug auf die Abrechnungspflicht anerkennen können, ohne entsprechendes Gesuch der zentralen Gegenpartei nach Artikel 60 FinfraG.</p> <p>Zur Erhöhung der Rechtssicherheit sollte die FINMA Entscheide über die Anerkennung unverzüglich veröffentlichen.</p> |
| 80 | <p>Währungsswaps und Währungstermingeschäfte (Art. 101 Abs. 3, Art. 107 Abs. 2, Art 115 Abs. 3 FinfraG)</p> <p>Als Währungsswaps und Währungstermingeschäfte, welche die von der Abrechnungspflicht (Art. 97 FinfraG), den Risikominderungspflichten (Art. 107-111 FinfraG) sowie der Handelspflicht (Art. 112 FinfraG) ausgenommen sind, gelten unabhängig von der jeweiligen Abwicklungsmethode alle Geschäfte zum Austausch von Währungen, bei denen ein realer Ausgleich gewährleistet ist.</p> | <p>Währungsswaps und Währungstermingeschäfte (Art. 101 Abs. 3, Art. 107 Abs. 2, Art 115 Abs. 3 FinfraG)</p> <p>¹ Als Währungsswaps und Währungstermingeschäfte, welche die von der Abrechnungspflicht (Art. 97 FinfraG), den Risikominderungspflichten (Art. 107-111 FinfraG) sowie der Handelspflicht (Art. 112 FinfraG) ausgenommen sind, gelten unabhängig von der jeweiligen Abwicklungsmethode alle OTC Derivate alle Geschäfte zum Austausch von zweier Währungen an einem bestimmten zukünftigen Zeitpunkt und zu einem bei Vertragsabschluss festgelegten Währungskurs, bei denen ein realer Aus-</p> | <p>Die im Entwurf vorgeschlagene Definition von Währungsswaps und Währungstermingeschäften ist zur Klarstellung zu präzisieren, ohne damit eine materielle Änderung von Sinn und Zweck der Ausnahmebestimmung zu beabsichtigen. Wir schlagen vor, die in der EU¹ und in den U.S.A.² vereinheitlichten Definitionen auch in der Schweiz zu verwenden.</p> |

¹ vgl. Art. 5 GEN, zweites Konsultationsdokument des gemeinsamen Ausschusses der europäischen Aufsichtsbehörden zu den regulatorischen Rahmenbedingungen der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (EMIR) v. 10. Juni 2015 (Second Consultation Paper – Draft Regulatory Technical Standards on risk-mitigation techniques for OTC-derivatives contracts not cleared by a CCP under Art. 11(15) of Regulation (EU) No 648/2012))

² vgl. S. 6, Schreiben des Finanzministeriums der U.S.A. (Department of the Treasury) vom 16. November 2012 - Determination of Foreign Exchange Swaps and Foreign Exchange Forwards under the Commodity Exchange Act, abrufbar über <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Documents/11-16-2012%20FX%20Swaps%20Determination%20pdf.pdf>

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|----|--|--|--|
| | | <p>gleich-gewährleistet ist.</p> <p>² Als Währungsswaps, die von der Abrechnungspflicht (Art. 97 FinfraG), den Risikominderungspflichten (Art. 107-111 FinfraG) sowie der Handelspflicht (Art. 112 FinfraG) ausgenommen sind, gelten unabhängig von der jeweiligen Abwicklungsmethode alle OTC Derivate zum Austausch zweier Währungen an einem bestimmten Zeitpunkt und zu einem bei Vertragsabschluss festgelegten Währungskurs sowie den Rücktausch der zwei Währung an einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft und zu einem ebenfalls bei Vertragsabschluss festgelegten Währungskurs.</p> | |
| 84 | <p>Schwellenwerte (Art. 100 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>² Für die Durchschnittsbruttoposition aller ausstehenden OTC-Derivatgeschäfte von Finanziellen Gegenparteien gilt ein Schwellenwert von 8 Milliarden Franken auf Stufe Finanzgruppe.</p> | <p>Schwellenwerte (Art. 100 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>² Für die Durchschnittsbruttoposition aller ausstehenden OTC-Derivatgeschäfte von Finanziellen Gegenparteien gilt ein Schwellenwert von 8 Milliarden Franken auf Stufe Finanzgruppe Konzern.</p> | <p>Der Begriff „Finanzgruppe“ ist nicht für sämtliche Finanziellen Gegenparteien, die als Gruppe konstituiert sein können, zutreffend und sollte durch den allgemeineren Begriff des Konzerns ersetzt werden.</p> |
| 88 | <p>Pflicht (Art. 104 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>² Geschäfte, die über einen Handelsplatz oder über ein organisiertes Handelssystem gehandelt werden, sind jeweils von derjenigen Gegenpartei zu melden, die sich in der Kette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet.</p> <p>⁴ Vorbehältlich Artikel 105 Absatz 4 FinfraG kann eine Gegenpartei ohne Einwilligung und Information ihrer Gegenpartei oder einer</p> | <p>Pflicht (Art. 104 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>² Vorbehältlich Artikel 104 Absatz 4 FinfraG sind zentral abgerechnete börsengehandelte DerivateGeschäfte, die über einen Handelsplatz oder über ein organisiertes Handelssystem gehandelt werden, sind von derjenigen Gegenpartei zu melden, die sich in der Kette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet.</p> <p>⁴ Vorbehältlich Artikel 105 Absatz 4 FinfraG</p> | <p>In Absatz 2 ist zu präzisieren, dass die Bestimmung nur für börsengehandelte Derivate gilt, die über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden. Nur in diesen Fällen ist es erforderlich, die Regeln von Art. 104 Abs. 2 Bst. b zu präzisieren, um sie praxistauglich zu machen, weil nicht erkennbar ist, wer Käufer und Verkäufer des Geschäftes ist. Dabei ist bezüglich des letzten Geschäfts der Kette, das über die zentrale Gegenpartei abgerechnet wird, auf die Re-</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|----|--|--|--|
| | <p>Endkundin oder eines Endkunden Daten an ein Transaktionsregister im In- oder Ausland melden, soweit dies in Erfüllung von Pflichten nach dem dritten Titel FinfraG erfolgt.</p> | <p>kann eine Gegenpartei ohne Einwilligung und Information ihrer Gegenpartei oder einer Endkundin oder eines Endkunden Daten an ein Transaktionsregister im In- oder Ausland melden, soweit dies in Erfüllung von Pflichten nach dem dritten Titel FinfraG erfolgt dies gilt auch für Meldungen in Bezug auf Derivatgeschäfte, die der Meldepflicht nicht unterstehen.</p> <p>⁵ Die zentrale Gegenpartei kann in Bezug auf Artikel 104 Absatz 4 des Gesetzes die Nettoposition am Ende eines Handelstages der in einer bestimmten Geschäftsart mit einer Gegenpartei abgeschlossenen Geschäfte melden.</p> | <p>geln gemäss Art. 104 Abs. 4 des Gesetzes abzustellen (Meldung durch die zentrale Gegenpartei bzw. dem Börsenmitglied, falls die ausländische zentrale Gegenpartei nicht meldet). Alle anderen Transaktionen in der Kette bis zum Endkunden sind jeweils von jener Gegenpartei zu melden, die sich in der Kette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet</p> <p>Meldepflichtige Gegenparteien sollte es unbenommen sein, Derivatgeschäfte zu melden, die eigentlich nicht der Meldepflicht unterstehen. Dies wird vor allem dann erforderlich sein, wenn unklar ist oder nur mit erheblichem technischen Aufwand festgestellt werden kann, ob ein bestimmtes Derivatgeschäft der Meldepflicht untersteht. Entsprechend müssen sämtliche Meldungen ohne Einwilligung oder Information von Gegenpartei und Endkunden erfolgen dürfen, was durch die Ergänzung von Abs. 4 erlaubt werden soll.</p> <p>Vor allem im Bereich der börsengehandelten Derivatgeschäften, sogenannten Exchange Traded Derivatives, erscheint es sinnvoll und effizient, nicht jedes einzelne Geschäft, sondern nur die tägliche Nettoposition am Ende eines Handelstages zu melden.</p> |
| 89 | <p>Inhalt der Meldung (Art. 105 Abs. 2 FinfraG)</p> <p>¹ Die Meldung enthält die Angaben nach Anhang 2.</p> <p>[...]</p> | <p>Inhalt der Meldung (Art. 105 Abs. 2 FinfraG)</p> <p>¹ Die Meldung enthält die Angaben nach Anhang 2.</p> <p>[...]</p> | <p>Wir haben folgende Bemerkungen zu Anhang 2:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. In Feld 16 sollte in der Spalte „Zu meldende Angaben“ der Wortlaut wie folgt geändert werden: „Von der meldenden Gegenpartei auf Anfrage der Gegenpartei gelieferte eindeutige Geschäftsabschluss-Kennziffern“. 2. Feld 40 & 41: Die Beschreibung von Feld 40 mit „Besicherungsstufe“ und die Möglichkeit der Wertangabe „unbesichert“ (UN) in diesem Feld ist verwirrend. Wir schlagen vor, das Feld als „Höhe der Besicherung“ anstatt „Besicherungsstufe“ zu bezeichnen und nur die Möglichkeiten „PC, PL und FC“ ohne „UN“ zu belassen. Falls ein Geschäft unbesichert ist, bleibt dieses Feld leer. Die |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|----|--|---|---|
| | | | <p>Angabe „unbesichert“ wäre dann ins Feld 41 aufzunehmen, welches die Angabe über die Art der Besicherung enthält.</p> <p>3. Felder 2, 8, und 46: Falls keine LEI verfügbar ist, muss der meldepflichtigen Partei freigestellt sein, entweder die BIC oder einen eigenen internen Code einzufügen.</p> <p>4. Feld 47: Wir regen folgende Ergänzung für die Definition der Antwort Y an: „Die Transaktion gilt als gruppeninternes Geschäft gemäss Art. 103 FinfraG, unabhängig davon, ob die meldepflichtige Partei von der Ausnahme Gebrauch gemacht hat, nicht über eine zentrale Gegenpartei abzurechnen.“</p> |
| 90 | <p>Meldung von Änderungen (Art. 105 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>¹ Wird ein bestehendes Geschäft nachträglich über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet, so ist dies als Änderung des Geschäfts zu melden.</p> <p>...</p> | <p>Meldung von Änderungen (Art. 105 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>¹ Wird ein bestehendes Geschäft nachträglich am Tag des Abschlusses über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet, so ist dieses einzig als Geschäft mit der zentralen Gegenpartei zu melden. In all anderen Fällen ist das ursprüngliche Derivatgeschäft bei Abschluss zu melden und die allfällige nachträgliche Abrechnung über die zentrale Gegenpartei nachträgliche Abrechnungsvereinbarung als Änderung des Geschäfts zu melden.</p> | <p>Die im Entwurf enthaltene Bestimmung entspricht der Regelung in Art. 2.1 EMIR RTS 148/2013. Es ist zu beachten, dass diese Regelung in der EU selber als unklar erachtet wurde und die ESMA deshalb in ihrem Konsultationspapier vom 10. November 2014 eine entsprechende Änderung vorschlägt. Unser Vorschlag basiert auf dieser vorgeschlagenen Änderung und soll die Rechtssicherheit erhöhen.</p> |
| 97 | <p>Pflicht zum Austausch von Sicherheiten (Art. 110 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>³ Auf einen Austausch von Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen kann verzichtet werden, wenn die auszutauschende Sicherheit kleiner als 500 000 Franken wäre.</p> <p>⁴ Auf einen Austausch der Ersteinschusszah-</p> | <p>Pflicht zum Austausch von Sicherheiten (Art. 110 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>³ Auf einen Austausch von Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen kann verzichtet werden, wenn die auszutauschende Sicherheit insgesamt kleiner als 500 000 Franken wäre.</p> | <p>Es ist klarzustellen, dass auf den Austausch von sowohl Ersteinschuss- als auch von Nachschusszahlung verzichtet werden kann, wenn die gesamthaft auszutauschende Sicherheit kleiner als 500 000 Franken wäre.</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|----|---|---|--|
| | lungen kann verzichtet werden, wenn sie weniger als 50 Millionen Franken beträgt. Bei Finanzgruppen bestimmt sich dieser Betrag unter Einbezug aller Gruppengesellschaften. | ⁴ Auf einen Austausch der Ersteinschusszahlungen kann verzichtet werden, wenn sie weniger als 50 Millionen Franken beträgt. Bei Finanzgruppen- einem Konzern bestimmt sich dieser Betrag unter Einbezug aller Gruppengesellschaften. | Der Begriff „Finanzgruppe“ ist nicht für sämtliche Finanzielle Gegenparteien zutreffend und sollte durch den allgemeineren Begriff des Konzerns ersetzt werden. |
| 98 | <p>Zeitpunkt des Austauschs von Sicherheiten (Art. 110 FinfraG)</p> <p>¹ Die Ersteinschusszahlung ist erstmals innerhalb eines Geschäftstages nach Ausführungszeitpunkt des Derivatgeschäfts auszutauschen. Sie ist regelmässig, mindestens jedoch alle 10 Geschäftstage neu zu berechnen und auszutauschen.</p> <p>² Der Austausch der Nachschusszahlung findet täglich statt. Basis der Berechnung ist die Bewertung des ausstehenden Geschäfts gemäss Artikel 109 FinfraG.</p> | <p>Zeitpunkt des Austauschs von Sicherheiten (Art. 110 FinfraG)</p> <p>¹ Die Ersteinschusszahlung ist sobald als möglich, spätestens aber am zweiten Geschäftstag erstmals innerhalb eines Geschäftstages nach Ausführungszeitpunkt Abschluss des Derivatgeschäfts auszutauschen einzufordern und innerhalb der für die Art der Sicherheit handelsüblichen Lieferfristen auszutauschen. Sie ist regelmässig, mindestens jedoch alle 10 Geschäftstage neu zu berechnen und auszutauschen.</p> <p>² Der Austausch der Nachschusszahlung findet täglich statt. Basis der Berechnung ist die Bewertung des ausstehenden Geschäfts gemäss Artikel 109 FinfraG. Die Nachschusszahlung soll sobald als möglich, spätestens aber am zweiten Geschäftstag nach dem Bewertungszeitpunkt eingefordert werden und innerhalb der für die Art der Sicherheit handelsüblichen Lieferfristen ausgetauscht werden.</p> | <p>Für international tätige Finanzintermediäre ist es von grosser Bedeutung, dass der Zeitpunkt des Austauschs von Sicherheiten den internationalen Standards entspricht. Nur so lässt sich vermeiden, dass Parteien bei grenzüberschreitenden Geschäften Sicherheiten gemäss den Vorschriften aller anwendbaren Regeln rechtzeitig austauschen. International setzt sich die von der Industrie und den Industrieverbänden seit Jahren vertretene Ansicht, dass der Austausch von Sicherheiten innerhalb eines Geschäftstages nach Ausführungszeitpunkt nicht möglich ist, was auch von verschiedenen ausländischen Aufsichtsbehörden anerkannt wurde. Der Bundesrat sollte die internationale Entwicklung in dieser Frage verfolgen und sicherstellen, dass die Schweizer Vorschriften mit den internationalen übereinstimmen. Die von uns vorgeschlagene Lösung scheint dem sich international durchsetzenden Standard zu entsprechen und ist operationell durchführbar. Wir schlagen in diesem Sinne vor, die Gegenparteien zu verpflichten, die Ersteinschusszahlung am zweiten Geschäftstag nach Abschluss des Derivatgeschäfts einzufordern. Das gleiche soll auch für die Nachschusszahlung, welche von den Gegenparteien spätestens am zweiten Geschäftstag nach dem Bewertungszeitpunkt einzufordern sein sollte. Für die Lieferung der Sicherheiten sollten die handelsüblichen Lieferfristen der vereinbarten Art der Sicherheiten berücksichtigt werden.</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|-----|---|--|--|
| 100 | <p>Berechnung der Ersteinschusszahlung (Art. 110 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>⁶ Haben sich Gegenparteien einmal für die Methode der Berechnung nach Absatz 1 oder für diejenige nach Absatz 5 geeinigt, so dürfen sie diese nicht mehr wechseln.</p> | <p>Berechnung der Ersteinschusszahlung (Art. 110 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>⁶ Gegenparteien können auch vereinbaren, dass für bestimmte Derivatkategorien die Methode nach Absatz 1 und für andere Derivatkategorien die Methode nach Absatz 5. Haben sich Gegenparteien einmal für die Methode der Berechnung nach Absatz 1 oder für diejenige nach Absatz 5 geeinigt, so dürfen sie diese nicht mehr wechseln.</p> | <p>Es ist nicht ersichtlich, weshalb die Parteien bei der Wahl der Berechnung nicht frei sein sollten. Das Verbot des Wechsels der Methode entspricht denn auch nicht internationalen Standards. Im Gegenteil sollten die Gegenparteien auch verschiedene Methoden auf verschiedene Derivatkategorien vereinbaren dürfen.</p> <p>Dies wird auch im Rahmenpapier der BCBS und IOSCO zu "Margenanforderungen für nicht zentral abgerechnete Derivate" vom März 2015 ausdrücklich anerkannt, wo unter Ziffer 3.9 zu lesen ist: <i>"... it is quite possible that a market participant may use a model-based initial margin calculation for one class of derivatives in which it commonly deals and a schedule-based initial margin in the case of some derivatives that are less routinely employed in its trading activities. A firm need not restrict itself to a model-based approach or to a schedule-based approach for the entirety of its derivatives activities. Rather, this requirement is meant to ensure that market participants do not use model-based margin calculations in those instances in which such calculations are more favourable than schedule-based requirements and schedule-based margin calculations when those requirements are more favourable than model-based margin requirements."</i></p> <p>Aufsichtsrechtlich ist lediglich sicherzustellen, dass die Wahl ihren Grund nicht im „cherry-picking“ der für den Finanzteilnehmer günstigsten Lösung besteht. Dies lässt sich allerdings mit geeigneter prudentieller Beaufsichtigung erzielen, ohne die Auswahlmöglichkeiten drastisch einzuschränken, wie es der Entwurf tut. Dies würde Schweizer Gegenparteien unnötig einen Wettbewerbsnachteil aufbürden.</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|-----|---|--|--|
| 101 | <p>Zulässige Sicherheiten für Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen (Art. 110 FinfraG)</p> <p>Zulässige Sicherheiten sind:</p> <p>a. Bareinlagen bei der kreditgebenden Bank, einschliesslich Kassenobligationen oder vergleichbare Instrumente, die von der kreditgebenden Bank emittiert wurden;</p> <p>...</p> | <p>Zulässige Sicherheiten für Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen (Art. 110 FinfraG)</p> <p>Zulässige Sicherheiten sind:</p> <p>a. Bareinlagen bei einer der kreditgebenden Bank, einschliesslich Kassenobligationen oder vergleichbare Instrumente einer Bank, die von der kreditgebenden Bank emittiert wurden;</p> <p>...</p> <p>e. Geldmarktfonds.</p> | <p>Es handelt sich hier um Präzisierung der vorgeschlagenen Regelung, da die Bareinlagen nicht zwingend bei der „kreditgebenden Bank“ geleistet werden und auch Kassenobligationen oder vergleichbare Instrumente nicht zwingend von der „kreditgebenden Bank“ begeben werden.</p> <p>Geldmarktfonds sind den anderen aufgeführten Sicherheiten in Bezug auf Liquidität und Sicherheit gleichwertig und sollten auch aufgenommen werden.</p> |
| 102 | <p>Wertabschläge auf Sicherheiten (Art. 110 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>² Für Sicherheiten in Währungen, die von der Währung des zugrundeliegenden Derivategeschäfts abweichen, ist ein zusätzlicher Abschlag von 8 Prozent vorzunehmen.</p> <p>...</p> <p>⁴ Sie treffen Massnahmen, um:</p> <p>...</p> <p>b. auszuschliessen, dass die akzeptierten Sicherheiten vom Sicherungsgeber oder einem mit ihm verbundenen Unterneh-</p> | <p>Wertabschläge auf Sicherheiten (Art. 110 FinfraG)</p> <p>...</p> <p>² Für Sicherheiten in Währungen, die von der Währung des zugrundeliegenden Derivategeschäfts abweichen, ist ein zusätzlicher Abschlag von 8 Prozent vorzunehmen, ausser:</p> <p>a. die ausgetauschten Sicherheiten werden durch Bareinlagen geleistet; oder</p> <p>b. die ausgetauschten Sicherheiten sind in einer Währung ausgegeben, welche von den Gegenparteien als Beendigungswährung oder als Aus-</p> | <p>Der Wertabschlag für Währungsrisiken sollte nicht vorgenommen werden müssen, wenn die Sicherheiten als Bareinlage geleistet werden. Ebenso sollte von einem Wertabschlag abgesehen werden können, wenn die Sicherheiten in der von den Parteien vereinbarten Austauschwährung für Sicherheiten geleistet werden oder in der Währung, welche für die Berechnung des Liquidationswertes bei vorzeitiger Auflösung (z.B. bei Eintritt eines Insolvenzereignisses) vorgesehen wird.³</p> |

³ Vgl. Art. 5, 6 u. 7, Annex II des zweiten Konsultationsdokuments des gemeinsamen Ausschusses der europäischen Aufsichtsbehörden zu den regulatorischen Rahmenbedingungen der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (EMIR) v. 10. Juni 2015 (Second Consultation Paper – Draft Regulatory Technical Standards on risk-mitigation techniques for OTC-derivates contracts not cleared by a CCP under Art. 11(15) of Regulation (EU) No 648/2012).

| Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | | Änderungen | Begründung |
|--|---|---|---|
| | men emittiert wurden; ... | <p>tauschwährung für Sicherheiten vereinbart wurde.</p> <p>...</p> <p>⁴ Sie treffen Massnahmen, um:</p> <p>...</p> <p>b. auszuschliessen, dass die akzeptierten Sicherheiten vom Sicherungsgeber oder einer Gesellschaft des selben Konzerns mit ihm verbundenen Unternehmen emittiert wurden;</p> <p>...</p> | |
| Art. | Übergangsbestimmungen | | |
| 126 | <p>Finanzmarkinfrastrukturen</p> <p>¹ Die Pflichten nach den Artikeln 26–29, 31 und 41–43 sind spätestens zwölf Monat nach ihrem Inkrafttreten zu erfüllen.</p> <p>² Die Ausnahme von der Meldepflicht nach Artikel 37 Absatz 4 kann bis zum 1. Januar 2017 ohne Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG in Anspruch genommen werden.</p> | <p>Finanzmarkinfrastrukturen</p> <p>¹ Die Pflichten nach den Abschnitten 1 bis 2 des 2. Kapitels Artikeln 26–29, 31 und 41–43 sind spätestens zwölf Monat nach ihrem Inkrafttreten zu erfüllen.</p> <p>² Die Ausnahme von der Meldepflicht nach Artikel 37 Absatz 4 kann bis zum 1. Januar 2017 ohne Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG in Anspruch genommen werden.</p> <p>² Die Bekanntmachung der Abrechnungspflicht seitens der FINMA gemäss Art. 81 hat frühestens sechs Monate nach Inkrafttreten dieser Verordnung gemäss Artikel 131 zu erfolgen.</p> | <p>Banken und Effektenhändler, die bereits vor Inkrafttreten des FinfraG eine Einrichtung betreiben, welche als organisiertes Handelssystem qualifizieren wird, ist zwingend genügend Zeit einzuräumen, um die entsprechenden Organisationsregeln und Regeln für einen geordneten Handel festzulegen und organisatorischen Massnahmen zur Erfüllung der Meldepflichten zu treffen. Zu berücksichtigen ist insbesondere, dass für die Banken und Effektenhändler vor Konkretisierung des Begriffs auf Verordnungsstufe unklar ist, welches ihrer internen Systeme sich als organisiertes Handelssystem qualifiziert und daher zunächst eine entsprechende Abklärung notwendig ist.</p> <p>Eine Umsetzung und Erfüllung der sich aus den Abschnitten 1 bis 2 des 2. Kapitels ergebenden Transparenz- und Meldepflichten ist aus faktischen Gründen bis zum 1. Januar 2016 weder seitens der Banken und Effektenhändlern noch seitens der Handelsplätze möglich.</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|-----|---|---|---|
| 127 | <p>Meldung an ein Transaktionsregister</p> <p>...</p> | <p>Meldung an ein Transaktionsregister</p> <p>...</p> <p>⁴Die zur Meldung verpflichtete Person kann ab der ersten Bewilligung oder Anerkennung eines Transaktionsregisters durch die FINMA Daten an das Transaktionsregister melden, bevor die Pflicht zur Meldung nach Absatz 1 bis 3 eintritt.</p> | <p>Aus operationellen Gründen werden insbesondere grössere Finanzintermediäre nicht umhin kommen, meldepflichtige Transaktionen bereits vor Ablauf der entsprechenden Fristen zu melden. Dies sollte in der Verordnung ausdrücklich erlaubt werden, damit der Finanzintermediär dies tun kann, ohne alle seine Gegenparteien informieren oder deren Zustimmung einholen zu müssen.</p> <p>Insbesondere die beiden Grossbanken UBS und Credit Suisse werden bei Inkrafttreten der Meldepflicht sehr grosse Datenmengen zu ausstehenden Transaktionen melden müssen. Dies kann nicht an einem einzigen Tag geschehen. Der im Entwurf vorgeschlagene Wortlaut suggeriert, dass eine Meldung vor dem relevanten Zeitpunkt untersagt ist. Die Bestimmung muss dahingehend geändert werden, dass unmissverständlich erlaubt ist, Transaktionsdaten bereits vor diesem Zeitpunkt an ein bewilligtes oder anerkanntes Transaktionsregister zu melden. Dies ist auch deshalb wichtig, weil die beiden Grossbanken eng mit der SIX Swiss Exchange an der Entwicklung der Meldeinfrastruktur arbeiten und zu Testzwecken und zur Gewährleistung der Qualität Meldungen bereits vor Ablauf der relevanten Frist, aber nach Bewilligung oder Anerkennung des Transaktionsregisters, Meldungen an das Transaktionsregister schicken müssen.</p> |

| | Entwurf FINFRAV (inkl. Änderungen zur BankV) | Änderungen | Begründung |
|-----|---|--|--|
| 128 | <p>Risikominderungspflichten</p> <p>...</p> <p>³ Die Pflicht zum Austausch von Sicherheiten nach Artikel 110 FinfraG gilt nicht für Derivatgeschäfte, die bei Inkrafttreten der Verordnung noch offen sind.</p> <p>⁴ Für nach Inkrafttreten der Verordnung abgeschlossene Derivatgeschäfte gilt die Pflicht zum Austausch von Nachschusszahlungen:</p> <p>a. ...</p> <p>b. für alle anderen Gegenparteien: ab dem 1. September 2017 für alle Derivatgeschäfte, die nach dem 1. März 2017 abgeschlossen wurden.</p> <p>⁵ Die Pflicht zum Austausch der Ersteinschusszahlung gilt für nach Inkrafttreten der Verordnung abgeschlossene Derivatgeschäfte für Gegenparteien, deren aggregierte Monatsend-Durchschnittsbruttoposition der nicht zentral abgerechneten OTC-Derivate auf Stufe Finanzgruppe oder Konzern:</p> <p>a. ...</p> | <p>Risikominderungspflichten</p> <p>...</p> <p>³ Die Pflicht zum Austausch von Sicherheiten nach Artikel 110 FinfraG gilt nicht für Derivatgeschäfte, die bei Inkrafttreten der Verordnung noch offen sind vor den Fristen für die Entstehung der Pflicht zum Austausch von Ersteinschusszahlungen gemäss Absatz 5 beziehungsweise der Pflicht zum Austausch von Nachschusszahlungen gemäss Absatz 4 abgeschlossen wurden.</p> <p>⁴ Für nach Inkrafttreten der Verordnung den nachfolgenden Fristen abgeschlossene Derivatgeschäfte gilt die Pflicht zum Austausch von Nachschusszahlungen:</p> <p>a. ...</p> <p>b. für alle anderen Gegenparteien: ab dem 1. September-März 2017 für alle Derivatgeschäfte, die nach dem 1. März 2017 abgeschlossen wurden.</p> <p>⁵ Die Pflicht zum Austausch der Ersteinschusszahlung gilt für nach Inkrafttreten der Verordnung den nachfolgenden Fristen abgeschlossene Derivatgeschäfte für Gegenparteien, deren aggregierte Monatsend-Durchschnittsbruttoposition der nicht zentral abgerechneten OTC-Derivate auf Stufe Finanzgruppe oder Konzern:</p> <p>a. ...</p> | <p>Wie dies auch in der EU nach den Empfehlungen der Aufsichtsbehörden⁴ vorgesehen ist, sollten vor Inkrafttreten der relevanten Frist für die Ersteinschusszahlung bzw. für die Nachschusszahlung abgeschlossene Derivate keiner Sicherstellungspflicht unterstehen. Eine entsprechende Rückwirkung stellt die Finanzintermediäre vor operationell nicht lösbare Aufgaben.</p> |

⁴ Vgl. S. 25, Ziffer (39) des zweiten Konsultationsdokuments des gemeinsamen Ausschusses der europäischen Aufsichtsbehörden zu den regulatorischen Rahmenbedingungen der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (EMIR) v. 10. Juni 2015 (Second Consultation Paper – Draft Regulatory Technical Standards on risk-mitigation techniques for OTC-derivates contracts not cleared by a CCP under Art. 11(15) of Regulation (EU) No 648/2012).

| Anhang 1 - Änderung anderer Er- lasse | | Änderung | Begründung |
|--|---|---|--|
| Art. | Bankenverordnung vom 30. April 2014 | | |
| 3 ^{bis} | <p>Wesentliche Gruppengesellschaften (Art. 2^{bis} BankG)</p> <p>Die Funktionen einer Gruppengesellschaft sind für die bewilligungspflichtigen Tätigkeiten wesentlich, wenn sie für die Weiterführung bedeutsamer Geschäftsprozesse notwendig sind namentlich in den Bereichen Liquiditätsmanagement, Tresorerie, Risikomanagement, Stammdatenverwaltung und Rechnungswesen, Personal, Informationstechnologie, Handel und Abwicklung sowie Recht und Compliance.</p> | <p>Wesentliche Gruppengesellschaften (Art. 2^{bis} BankG)</p> <p>¹ Die Funktionen einer Gruppengesellschaft sind für die bewilligungspflichtigen Tätigkeiten wesentlich, wenn sie</p> <p>a) für die Weiterführung systemrelevanter Funktionen notwendig sind, oder</p> <p>b) im Rahmen der Notfallplanung der Bank für die Weiterführung bedeutsamer Geschäftsprozesse notwendig sind;</p> <p>namentlich in den Bereichen Liquiditätsmanagement, Tresorerie, Risikomanagement, Stammdatenverwaltung und Rechnungswesen, Personal, Informationstechnologie, Handel und Abwicklung sowie Recht und Compliance.</p> <p>² Spezialzweckgesellschaften im Zusammenhang mit Verbriefungen oder der Ausgabe von gedeckten Anleihen (<i>Covered Bonds</i>) gelten nicht als wesentliche Gruppengesellschaften.</p> | <p>Der neue Art. 2^{bis} BankG sowie der vorgeschlagene Art. 3^{bis} E-BankV erfüllen eine zentrale Funktion im Zusammenhang mit der Umsetzung von <i>Bail-in</i>-Konzepten (Stichwort: "<i>single point of entry</i>") sowie der Notfallplanung im Allgemeinen.</p> <p>In Bezug auf die im Entwurf enthaltene Formulierung von Art. 3^{bis} E-BankV betreffend wesentliche Gruppengesellschaften bestehen allerdings folgende Bedenken:</p> <p>Die Bestimmung ist (im Unterschied zu den entsprechenden Vorgaben des Financial Stability Board⁵) nicht auf Funktionen beschränkt, die für die Aufrechterhaltung von systemrelevanten Funktionen erforderlich sind. Dies ist insofern konsequent, als systemrelevante Banken in ihren jeweiligen Notfallplänen auch nicht als systemrelevant bezeichnete Verträge oder Geschäftsbereiche z.B. auf eine Auffanggesellschaft übertragen können. Hingegen würde Art. 2^{bis} BankG aufgrund der <i>ratio legis</i> keine genügende gesetzliche Grundlage bieten, um Gesellschaften der Insolvenzzuständigkeit der FINMA zu unterstellen, wenn deren Dienstleistungen nicht für entweder für die Fortführung von systemrelevanten Funktionen oder anderweitig im Rahmen der Notfallplanung der Bank für die Weiterführung bedeutsamer Geschäftsprozesse notwendig sind. Dies soll mit der vorgeschlagenen Er-</p> |

⁵ Vgl. FSB, Consultative Document Assessment Methodology for the Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions (August 2013), S. 25.

| | | | |
|---|---|--|---|
| | | | <p>gänzung und Unterteilung von Absatz 1 in eine litera a) und b) klar gestellt werden.</p> <p>Wir bekräftigen ausserdem unser schon früher geäusserte Verständnis, dass Art. 2bis BankG bzw. der vorgeschlagene Art. 3bis E-BankV keine Grundlage bieten, um Spezialzweckgesellschaften (z.B. im Rahmen von Verbriefungen oder Covered Bond Transaktionen) der Insolvenzzuständigkeit der FINMA zu unterstellen. Wäre dies anders, so würden solche Transaktionen faktisch verunmöglicht, da die Insolvenzfestigkeit (insolvency remoteness) solcher Vehikel eine zentrale Voraussetzung der Transaktionsstruktur ist. Der vorgeschlagene Absatz 2 soll dies nun auch auf Verordnungsstufe festhalten.</p> |
| <p>Art. 12 Klammerverweis und Abs. 2^{bis}</p> | <p>^{2bis} Die Bank stellt auf Stufe Einzelinstitut und Gruppe sicher, dass ein von der FINMA gestützt auf Artikel 30a BankG angeordneter Aufschub der Beendigung von Verträgen durchsetzbar ist.</p> | <p>^{2bis} Die Bank stellt auf Stufe Einzelinstitut und Gruppe sicher, dass ein von der FINMA gestützt auf Artikel 30a BankG angeordneter Aufschub der Beendigung von Verträgen durchsetzbar ist.¹ Die FINMA kann der Bank untersagen, Neugeschäfte abzuschliessen oder wesentlichen Änderungen von bestehenden Verträgen zuzustimmen, welche ausländischem Recht unterstehen, sofern die Gegenpartei nicht anerkennt, dass die Ausübung von Beendigungsrechten unter dem Vorbehalt eines nach Art. 30a BankG angeordneten Aufschubs steht.</p> <p>² Die FINMA regelt die Einzelheiten in einem Rundschreiben, einschliesslich:</p> | <p>Der neue Art. 30a BankG stellt ein wichtiges Instrument im schweizerischen Sanierungsrecht dar. Die Credit Suisse begrüsst die mit dem Erlass des neuen Art. 30a BankG verbundene Ausweitung der Kompetenz der FINMA zum Aufschub der Beendigung von Verträgen. Die Credit Suisse unterstützt auch die Erarbeitung von industrieweiten Standards (insbesondere das 2014 ISDA Resolution Stay Protocol), welche zur grenzüberschreitenden Rechtssicherheit in Bezug auf die Durchsetzbarkeit der nationalen Sanierungskompetenzen beitragen.</p> <p>Allerdings sollte die in Art. 12 Abs. 2^{bis} und Art. 69 Abs. 5 E-BankV formulierte Verpflichtung zur Sicherstellung der Durchsetzbarkeit eines Aufschubs nach Art. 30a BankG in zeitlicher und inhaltlicher Hinsicht mit den gegenwärtigen internationalen Diskussionen bezüglich <i>contractual stay provisions</i>⁶ abgestimmt werden. Dies ist umso wichtiger, als der grösste Teil der Derivattransaktionen der schweizerischen Grossbanken mit ausländischen Gegenpartei abgeschlossen wird. Dabei ist auch zu berücksichtigen und Unterteilung von Absatz 1 in eine litera a) und b) klar gestellt werden.</p> |

⁶ Vgl. zum Beispiel die kürzlich abgeschlossene Vernehmlassung der britischen Prudential Regulation Authority: PRA Consultation Paper CP19/15, Contractual stays in financial contracts governed by third-country law, May 2015 (abrufbar unter <http://www.bankofengland.co.uk/pradocuments/publications/cp/2015/cp1915.pdf>) (PRA Consultation Paper). Die Resultate der Vernehmlassung liegen noch nicht vor.

| | | | |
|--|--|--|---|
| | | <p>a) die betroffenen Verträge;</p> <p>b) die betroffenen Parteien;</p> <p>c) die betroffenen Gegenparteien;</p> <p>d) die zeitliche Anwendbarkeit der Vorschriften.</p> <p>³ Die FINMA berücksichtigt beim Erlass ihrer Vorschriften internationale Standards.</p> <p>⁴ Die FINMA kann die Verpflichtung gemäss Absatz 1 auf Verträge von Gesellschaften innerhalb der Finanzgruppe oder des Finanzkonglomerats ausdehnen, sofern dies für die Durchsetzbarkeit eines von der FINMA in Bezug auf die Bank angeordneten Aufschubs der Beendigung von Verträgen erforderlich ist.</p> | <p>sichtigen, dass zentrale Aspekte der vorgesehenen Regelung in anderen wichtigen Jurisdiktionen (insbesondere England) gegenwärtig Gegenstand intensiver Diskussionen sind. Abstimmungsbedarf besteht insbesondere in den folgenden Bereichen:</p> <ul style="list-style-type: none"> — <u>Betroffene Verträge</u>: Gemäss dem PRA Consultation Paper soll die Verpflichtung zur Aufnahme entsprechender Vertragsbestimmungen nur für bestimmte "<i>financial contracts</i>" (insbesondere Derivatverträge) gelten.⁷ In der Vernehmlassung zum PRA Consultation Paper haben verschiedene Teilnehmer aus Praktikabilitätsgründen eine noch engere Beschränkung der betroffenen Verträge gefordert (z.B. auf Verträge, welche typischerweise Beendigungsklauseln für den Fall von Insolvenzverfahren beinhalten).⁸ — Sodann ergibt sich aus dem Vorschlag der PRA, dass sich die Verpflichtung <u>nur auf Verträge unter ausländischem Recht</u> beziehen soll.⁹ — <u>Betroffene Parteien</u>: Nach dem Vorschlag der PRA gilt die Verpflichtung zur Aufnahme entsprechender Vertragsbestimmungen nicht generell konzernweit, sondern neben Banken, welche der Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) unterstehen (sog. BRRD undertakings) nur für bestimmte Tochtergesellschaften von solchen BRRD undertakings (nämlich für <i>credit institutions</i>, <i>investment firms</i> und <i>financial institutions</i>).¹⁰ Gefordert wird ausserdem, dass sich die Verpflichtung der Bank, auch bei den betreffenden Tochtergesellschaft- |
|--|--|--|---|

⁷ PRA Consultation Paper, Sections 2.2 und 2.5; article 2.1 of the proposed rule text

⁸ Vgl. z.B. International Swaps and Derivatives Association, ISDA comments on the Prudential Regulation Authority's Consultation Paper CP19/15 on contractual stays in financial contracts governed by third-country law, 16 August 2015 (abrufbar unter www2.isda.org) (**ISDA Submission**), S. 2; London Clearing House: "Prudential Regulation Authority Consultation Paper on Contractual Stays in Financial Contracts Governed by Third-Country Laws (CP19/15) vom 26. August, 2015 (abrufbar unter www.theclearinghouse.org) (**LCH Submission**), S. 4.

⁹ PRA Consultation Paper, Sections 1.8 und 1.9; article 1.4 of the proposed rule text.

¹⁰ PRA Consultation Paper, Sections 2.3 und 2.4; articles 1.1 and 1.2 of the proposed rule text.

| | | | |
|--|--|--|--|
| | | | <p>ten für eine zur Aufnahme entsprechender Vertragsbestimmungen zu sorgen, auf "reasonable efforts" beschränkt.¹¹</p> <ul style="list-style-type: none"> — <u>Betroffene Gegenparteien</u>: Zu prüfen wäre insbesondere, inwieweit Verträge mit bestimmten Kategorien von Gegenparteien (z.B. <i>central counterparties</i> oder sog. <i>non-material counterparties</i>) generell von der Pflicht zur Aufnahme entsprechender Vertragsklauseln auszunehmen sind.¹² — In <u>zeitlicher Hinsicht</u> sollte sich die Verpflichtung nur auf neu abzuschliessende Verträge (bzw. falls dies international verlangt wird auch auf "material amendments") beziehen, nicht aber generell auf bestehende Verträge.¹³ — <u>Inkrafttreten</u>: Die Regelung für schweizerische Banken sollte gleichzeitig mit den entsprechenden Regelungen in anderen grösseren Finanzplätzen (insbesondere in der EU) in Kraft treten, und jedenfalls erst nachdem auch in den massgeblichen internationalen Gremien (insbesondere ISDA Regulator Level Agreements) Einigkeit über den Inhalt der zu verlangenden Massnahmen herrscht. <p>Ohne eine solche internationale Abstimmung in zeitlicher und inhaltlicher Hinsicht wären die praktischen Hürden und Aufwände für die erforderlichen Vertragsanpassungen seitens der betroffenen Institute unverhältnismässig hoch. Aus ähnlichen Überlegungen wird auch auf anderen Finanzplätzen eine weitgehende internationale Koordination zwischen den einzelnen Finanzplätzen gefordert.¹⁴ Aufgrund der geringen Anzahl von im internationalen Derivatehan-</p> |
|--|--|--|--|

¹¹ ISDA Submission, S. 2.

¹² Vgl. ISDA Submission, S. 2-3.

¹³ PRA Consultation Paper, Sections 2.7 und 2.8; articles 2.1 and 2.2 of the proposed rule text; vgl. auch ISDA Submission, S. 4.

¹⁴ Vgl. ISDA Submission, S. 2; LCH Submission, S. 3.

| | | |
|--|--|---|
| | | <p>del tätigen schweizerischen Instituten wäre ausserdem höchst fraglich, ob Vertragsanpassungen bzw. Änderungen bei Neuabschlüssen aus praktischer Sicht überhaupt durchführbar wären, wenn sie nicht international anerkannten Standards entsprechen. Eine Sonderregelung für schweizerische Banken hätte sodann daher auch erhebliche Wettbewerbsnachteile zur Folge.</p> <p>Eine international nicht abgestimmte Vorschrift würde ferner zu erheblichen rechtlichen Unsicherheiten für die betroffenen Institute führen. Insbesondere ist unklar, wie die Bank verfahren sollte, wenn eine bestehende Gegenpartei nicht Willens oder in der Lage ist, den erforderlichen Vertragsanpassungen zuzustimmen. Dürfte die Bank dann mit der betroffenen Gegenpartei keine weiteren Geschäfte abschliessen (die ist unter anderem Gegenstand intensiver Debatten England)¹⁵ bzw. müssten sogar bestehende Verträge beendet werden? Der Verordnungsentwurf lässt diese und andere zentralen Fragen (z.B. die Voraussetzungen für die Gewährung einer Übergangsfrist bzw. die Möglichkeit von Ausnahmen) unbeantwortet und würde dadurch erhebliche Rechtsunsicherheit schaffen.</p> <p>Unter rechtsstaatlichen Gesichtspunkten kann es ausserdem klarerweise nicht der Fall sein, dass im Falle die Weigerung einer Gegenpartei zu einer Vertragsanpassung bzw. Aufnahme eines entsprechenden Vertragszusatzes die Angemessenheit der Organisation bzw. des Risikomanagement der Bank in Frage gestellt würde, da die Zustimmung der Gegenpartei ja nicht im Einflussbereich der Bank liegt. Für einen derart schwerwiegenden Eingriff in die Organisations- und Vertragsfreiheit würde jedenfalls weder der vorgeschlagene Art. 12 Abs. 2^{bis} BankV noch Art. 3 Abs. 2 Bst. a noch Art. 3f bzw. Art. 3g BankG, auf welche sich die Bestimmung zu stützen scheint, eine genügende gesetzliche</p> |
|--|--|---|

¹⁵ Vgl. z.B. LCH Submission, S. 3.

| | | | |
|---|--|---|---|
| | | | <p>Grundlage bieten.</p> <p>Abschliessend ist festzuhalten, dass die Credit Suisse einer inhaltlich ausgewogenen und auf die massgebenden internationalen Entwicklungen abgestimmten Regelung durchaus positiv gegenübersteht. Die Credit Suisse begrüsst daher auch ausdrücklich die im Rahmen der internationalen Gremien stattfindende Kooperation zwischen den massgeblichen Aufsichtsbehörden. In diesem Sinne ist die Credit Suisse gerne auch bereit, einen Beitrag Ausarbeitung der von der FINMA zu erlassenden detaillierten Regelungen zu leisten.</p> |
| <p>66 Bst. b Ziff. 1 u. 2</p> | <p>Massnahmen zur Verbesserung der Sanierungs- und Liquidierbarkeit der Bank können insbesondere umfassen:</p> <p>b. finanzielle Entflechtungen zur Begrenzung der Ansteckungsrisiken durch:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Reduktion der Kapitalbeteiligungen unter den juristischen Einheiten auf gleicher Ebene, 2. Beschränkung der Gewährung unbesicherter Kredite und Garantien unter juristischen Einheiten auf gleicher Ebene innerhalb der Finanzgruppe, | <p>Massnahmen zur Verbesserung der Sanierungs- und Liquidierbarkeit der Bank können insbesondere umfassen:</p> <p>b. finanzielle Entflechtungen zur Begrenzung der Ansteckungsrisiken durch:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Reduktion der Kapitalbeteiligungen unter zwischen den juristischen Einheiten auf gleicher Ebene(horizontal), 2. Beschränkung der Gewährung unbesicherter Kredite und Garantien unter juristischen Einheiten auf gleicher Ebene innerhalb der Finanzgruppe (horizontal), | <p>Sinn und Zweck der vorgeschlagenen Änderungen in Bezug auf Art. 66 lit. b Ziff. 1 und 2 ist aufgrund der Formulierungsvorschläge unklar und ergibt sich auch nicht dem Erläuterungsbericht. Wir sind der Auffassung, dass diese Änderungen rückgängig zu machen sind, aus den folgenden Gründen:</p> <p>Sofern es sich lediglich um "kosmetische" Änderungen ohne inhaltliche Auswirkungen handelt, sind die Änderungen überflüssig bzw. führen höchstens zu Verwirrung und daher zu unterlassen.</p> <p>Falls mit den vorgeschlagenen Änderungen hingegen eine inhaltliche Verschärfung der Voraussetzungen für die Gewährung eines Rabatts unter der progressiven Komponente beabsichtigt ist, müsste sich das klar aus dem Verordnungstext ergeben bzw. zumindest im Erläuterungsbericht transparent dargelegt sein. Aus rechtsstaatlicher Sicht wäre es jedenfalls nicht opportun, durch eine vordergründig rein formelle Anpassung eine Verschärfung herbeizuführen, ohne dass dies für die Rechtsunterworfenen erkennbar wäre. Ansonsten würde der Zweck der Vernehmlassung ad absurdum geführt.</p> |

| | | | |
|------------------------------------|---|--|---|
| <p>69 Abs. 5</p> | <p>⁵ Für die Umsetzung der Massnahmen nach Artikel 12 Absatz 2bis können den Banken angemessene Fristen eingeräumt werden.</p> | <p>⁶ Für die Umsetzung der Massnahmen nach Artikel 12 Absatz 2bis können den Banken angemessene Fristen eingeräumt werden.</p> | <p>Siehe Bemerkungen zu Art. 12 Abs. 2^{bis} E-BankV.</p> |
|------------------------------------|---|--|---|

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Generalsekretariat EFD
Rechtsdienst EFD

Per E-Mail an: regulierung@gs-efd.admin.ch

6. Oktober 2015

Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) – Stellungnahme von economie-suisse

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 20. August 2015 haben Sie die Vernehmlassung zu oben genanntem Geschäft eröffnet. Für diese Gelegenheit der Meinungsäusserung danken wir Ihnen bestens. economie-suisse hat bei den Mitgliedern – bestehend aus 100 Branchenverbänden, 20 kantonalen Handelskammern sowie grösseren Einzelunternehmen – eine Konsultation durchgeführt und nimmt gestützt auf deren Antworten aus einer gesamtwirtschaftlichen Sicht wie folgt Stellung:

Zusammenfassung

economiesuisse begrüsst die Stossrichtung der vorgeschlagenen Verordnung. Mittels einer adäquaten und pragmatischen Umsetzung internationaler Standards sollen gleiche Ausgangsbedingungen für die Marktteilnehmer geschaffen werden. Dies mit dem Ziel, den Zutritt zu ausländischen Märkten zu sichern und die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes zu stärken.

Unsere wichtigsten Anliegen bezüglich des vorliegenden Entwurfs der FinfraV sind:

- Keine über die internationalen Standards hinausgehende Regulierungen, dafür
- in einzelnen Bereichen bessere Abstimmung mit internationalen Standards;
- Längere Übergangsfristen;
- Klare Begriffsdefinitionen und einheitliche Verwendung von Begriffen;
- Stärkere Berücksichtigung der Anliegen der Nicht-Finanziellen.

1 Allgemeine Bemerkungen

economiesuisse begrüsst grundsätzlich die durch die FinfraV vorgenommenen Präzisierungen des FinfraG, welche bezüglich Derivatehandel grösstenteils der entsprechenden Regulierung im EU-Raum und internationalen Standards folgen. Für Marktteilnehmer, die indirekt, durch ihre Geschäftsbeziehungen mit Gegenparteien aus der EU, bereits entsprechende Vorgaben aus dem EU-Recht einhalten (insbesondere im Bereich Derivateregulierung), ist diese **Orientierung an bereits bestehenden internationalen Standards begrüssenswert**.

Oberste Priorität hat die Sicherstellung der Äquivalenz einer künftigen Schweizer Regelung mit den internationalen Regulierungen. Es muss sichergestellt sein, dass die Rechtslage in der Schweiz für Teilnehmer des Heimatmarktes keine Hürden aufstellt, welche den internationalen Marktzugang von Schweizerischen Marktteilnehmern oder die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes an sich nachteilig beeinflussen können.

Weiter als vor diesem Hintergrund notwendig gehende Regulierung ist zu vermeiden. Es gilt bei der Übernahme der internationalen Standards insbesondere auch sicherzustellen, dass Nicht-Finanzgesellschaften nicht über das Äquivalenzerfordernis hinaus von den regulatorischen Anforderungen des FinfraG erfasst werden.

Mit Blick auf die substanzielle Verflechtung des schweizerischen ausserbörslichen Derivatehandels mit dem Ausland ist die Finanzwirtschaft hierzulande darauf angewiesen, dass die schweizerische Finanzmarktregulierung internationale Standards (insbesondere G-20-Verpflichtungen und entsprechende Empfehlungen des Financial Stability Board) **gleichwertig und zeitnah** umsetzt. Dies steht einer zeitlichen Staffelung des Inkrafttretens der Bestimmungen des geplanten Finanzmarktinfrastrukturgesetzes zwecks Abstimmung mit der internationalen Rechtsentwicklung und gleichzeitiger Berücksichtigung der materiellen Interessen der Schweizer Unternehmen jedoch nicht entgegen.

2 Inhalt der vorliegenden Stellungnahme

Zahlreiche unserer Mitglieder sind in unterschiedlicher Weise von der Verordnung betroffen. Die vorliegende Stellungnahme zeigt die grundsätzlichen Punkte auf, bei denen wir aus gesamtwirtschaftlicher Sicht Anpassungen an der Verordnung wünschen. Wir verzichten aber darauf, detaillierte Empfehlungen abzugeben sondern verweisen hierzu - insbesondere, was konkrete Formulierungsvorschläge am Verordnungstext angeht - auf die Eingaben der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg), von swisselectric, von SwissHoldings und SIX. Den entsprechenden Ausführungen in den jeweiligen Stellungnahmen schliessen wir uns umfänglich an.

3 Hauptanliegen

3.1 Keine über die internationalen Standards hinausgehende Regulierung, resp. stärkere Differenzierung

Von grosser Wichtigkeit sind die **Äquivalenzanerkennungen**. Auf Grund der mit der Umsetzung des FinfraG verbundenen hohen Kosten für die Unternehmen gilt es sicherzustellen, dass die **Finanzmarktteilnehmer nicht unnötigen Aufwand für eine doppelte Implementierung (Schweiz und EU) betreiben müssen**. Nicht unter dem Gesichtspunkt der Äquivalenz erforderliche Anpassungen oder Verschärfungen sind zu unterlassen.

Unnötige Ausdehnung von Meldepflichten (Art. 37 FinfraV)

Eine solche unnötige Verschärfung bisheriger Bestimmungen beispielsweise bringt die Neuregulierung der Meldepflichten des Effekthändlers (neu: Meldepflichten des Teilnehmers eines Handelsplatzes) mit sich. Die fraglichen Pflichten werden nicht nur ohne ersichtlichen Grund, sondern teilweise sogar ohne gesetzliche Grundlage erweitert.

Ausnahmebestimmung für Derivategeschäfte in Bezug auf Strom und Gas (Art. 2 Abs. 3 Bst. B FinfraV)

Die vorgesehene Ausnahmebestimmung für Derivategeschäfte in Bezug auf Strom und Gas ist wichtig. Ohne eine entsprechende Bestimmung würden die hiesigen Energieproduzenten hierzulande in einem für die Bewirtschaftung der Energieportfolien wichtigen Tätigkeitsbereich deutlich stärker reguliert als in der EU. Aus Gründen der Einheitlichkeit und um die Gefahr einer zu weit gehenden Regulierung zu vermeiden, sollte die Bestimmung in der Verordnung mit der Formulierung in Art. 94 Abs. 3 Bst. b FinfraG, «physisch geliefert» anstatt «physisch erfüllt» abgestimmt werden.

Freie Wahl des Streitbeilegungsverfahrens für kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien (Art. 94 FinfraV)

Die Bestimmung, welche festlegt, wie Streitigkeiten zwischen Gegenparteien im Einzelfall anzugehen sind, ist einzigartig in der schweizerischen Rechtsordnung (ergibt sich aber aufgrund der Anlehnung an EMIR). Die Pflicht zur Vereinbarung eines genauen Streitbeilegungsverfahrens soll aber auf Gegenparteien beschränkt werden, die einen Portfolioabgleich vornehmen müssen. Bei allen anderen – namentlich kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien – sollte die Einigung über Gerichtsstand und anwendbares Recht genügen.

Grenzwerte auch in Euro (Art. 84 Abs. 1 FinfraV)

In der Vergangenheit hat sich gezeigt, dass sich der Wechselkurs zwischen Euro und Franken rasch und stark ändern kann. Um für Nichtfinanzielle Gegenparteien, welche aufgrund ihrer Aktivitäten sowohl der EMIR wie auch dem FinfraG unterliegen, Planungssicherheit zu verleihen und Wettbewerbsnachteile gegenüber ausländischen Unternehmen zu verhindern, sollten die Schwellenwerte explizit an die Vorgaben in der EU und somit auch an den Euro gekoppelt werden. Andernfalls besteht sonst kann es sein, dass bei einer Abwertung des Frankens gegenüber dem Euro Unternehmen hierzulande clearingpflichtig werden, die es in der EU nicht sind.

Keine zusätzlichen Verpflichtungen für bereits gleichwertig regulierte Unternehmen

In Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorgaben ist klar festzuhalten, dass Unternehmen, die bereits die Derivat-handels-Verpflichtungen unter einer anderen, als gleichwertig anerkannten Regulierung (z.B. die EU-Regulierung) einhalten, keine zusätzlichen Verpflichtungen gemäss FinfraG beachten müssen.

Erleichterung für betriebsnahe Pensionskassen

Betriebsnahe Pensionskassen sind angesichts der oft limitierten Ressourcen, dem niederen Risikoprofil und der ohnehin bestehenden Aufsicht im BVG-Bereich spezifisch zu behandeln und von den Derivat-handels-Verpflichtungen weitestgehend auszunehmen. In Analogie zur Regelung in der EU sollte die Anwendung der Derivat-handelsverpflichtungen für Pensionskassen vorläufig vollständig ausgesetzt werden.

Keine überschüssende Formalisierung der Berichtspflicht der Revisionsgesellschaften (Art. 110 und 111 FinfraV)

Die überschüssende Formalisierung der allfälligen Berichtspflicht der Revisionsgesellschaften führt für die Unternehmen zu unnötigen Kosten und greift zu weit in deren Organisationsautonomie ein. Der vorgeschlagene detaillierte Schriftlichkeitszwang ist nicht erforderlich und es ist daher gänzlich darauf

zu verzichten. Das gleiche gilt für die in Art. 111 FinfraV formulierten Anweisungen an die Revisionsstelle.

3.2 Längere, resp. besser abgestimmte Übergangsfristen

Angemessene Übergangsfristen

Die Umsetzungsfristen sind zu knapp gehalten. Damit sich die Marktteilnehmer auf Ihre Neuen Pflichten einstellen können, ist es von grösster Wichtigkeit, dass möglichst bald Klarheit bezüglich der definitiven Regulierung besteht und die **Übergangsfristen angemessen verlängert werden**.

Stufenweise Einführung

Idealerweise erfolgt die Inkraftsetzung der Verordnung **stufenweise**, damit insbesondere Kleine Finanzielle Gegenparteien genügend Zeit haben, eigene Compliance-Strukturen aufzubauen. Zur Abwicklung des Derivatehandels sind bereits heute potente Systeme im Einsatz. Deren Aufbau bzw. der geeignete Umbau ist aufwändig. Die Zeiträume für das Inkrafttreten der Verordnung sind deshalb entsprechend weit zu wählen, sodass alle notwendigen technischen Einrichtungen/Schnittstellen dann bereits existieren und in technischer Hinsicht funktionieren. Die Übergangsfrist für Kleine Finanzielle Gegenparteien ist generell auf 18 Monate, in jedem Fall aber auf mindestens 12 Monate, festzulegen.

Spezifische Frist für Betreiber von Handelsplätzen und organisierten Handelssystemen (Art. 126 FinfraV)

Angesichts der noch ungeklärten Begriffe der multilateralen und bilateralen Handelssysteme sowie fehlender Präzisierungen hinsichtlich der organisatorischen Anforderungen braucht es auch eine spezifische und angemessene Frist für die Umsetzung der entsprechenden Vorschriften. Die Betreiber allfälliger Handelssysteme müssen nach Klärung der genannten Begriffe zunächst eine Klassifizierung der bestehenden Systeme vornehmen, bevor die entsprechenden neuen Regulierungs- und Überwachungsorganisationen etabliert, die vorgeschriebenen Reglemente verfasst, die organisatorischen Massnahmen getroffen sowie die benötigten schriftlichen Verträge ausgehandelt werden können. Wir schlagen daher vor, Übergangsfristen für sämtliche Pflichten der Betreiber von Handelsplätzen sowie organisierter Handelssysteme in Art. 126 FinfraV vorzusehen.

Örtlicher Anwendungsbereich (Art. 128a FinfraV)

Die Derivatehandelspflichten finden auch Anwendung auf ausländische Zweigniederlassungen von Schweizer Gegenparteien. Gewisse Schweizer Unternehmen verfügen über eine grosse Anzahl von ausländischen Zweigniederlassungen. Es ist weder zielgerichtet, alle diese Jurisdiktionen innert kürzester Zeit betreffend Äquivalenz zu überprüfen, noch in den betreffenden Ländern plötzlich zwei Rechtssysteme anzuwenden. Wir schlagen daher vor, dass bis zu einer Äquivalenzentscheid der FINMA die entsprechenden FinfraG-Pflichten auf diese Zweigniederlassungen keine Anwendung finden.

3.3 Definition der Begriffe

Die Verordnung sollte auf Unklarheiten im Gebrauch der Begriffe untersucht werden, um unnötige Schwierigkeiten für die Rechtsanwendung auszuräumen. So sollte die Verordnung explizit die Möglichkeit vorsehen, dass ein Handelsplatz auch andere Finanzinstrumente als Effekten handeln darf. Bei den folgenden Begriffen sind Präzisierungen oder Anpassungen notwendig:

Effekten, Finanzinstrumente

Die Verordnung sollte in Bezug auf die Begriffe Effekten und Finanzinstrumente Klärung bringen. Im Verordnungsentwurf werden diese Begriffe jedoch nicht durchgehend einheitlich verwendet. Insbesondere hat die Fokussierung auf Effekten in der vorgeschlagenen Definition mit dem Charakteristikum der

Stückelung Schwierigkeiten zur Folge, welche sich aus dem Handel mit OTC-Derivaten ergeben: Handelsplätze dürften unter diesem Gesichtspunkt keine OTC-Derivate handeln.

Hochfrequenzhandel (Art. 31 FinfraV)

Die Vorschriften zum algorithmischen Handel und zum Hochfrequenzhandel sind im FinfraG selbst nicht explizit enthalten. Sie werden jedoch auch aus Art. 30 FinfraG abgeleitet. Es fehlen entsprechende Begriffserklärungen, z.B. was genau unter „algorithmischem Handel“ und „Hochfrequenzhandel“ zu verstehen ist. Diese Begriffserklärungen wären die Grundlage dafür, zwischen den verschiedenen Handelsplätzen ein einheitliches Begriffsverständnis zu schaffen und entscheiden zu können, ob und wie die neuen Vorgaben erfüllt werden müssen. Die Definitionen sollten sich an internationale Standards halten, insbesondere an jene in MIFID II, da verschiedene Schweizer Marktteilnehmer die diesbezüglichen Vorgaben der EU einzuhalten haben.

Organisiertes Handelssystem (Art. 42 FinfraG)

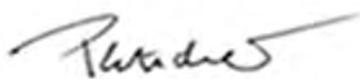
Das **organisierte Handelssystem** ist in Art. 42 FinfraG definiert. Die Formulierung ist jedoch sehr offen und allgemein. Viele sehr unterschiedliche „Einrichtungen“ oder Plattformen (mit oder ohne technisches System) könnten möglicherweise die Begriffe des „multilateralen Handels“, des Handels in „Finanzinstrumenten“ (wofür derzeit noch keine Legaldefinition besteht) oder des „bilateralen Handels“ erfüllen.

Nach dem Verzicht auf den Begriff der börsenähnlichen Einrichtung hätte insbesondere das **neu eingeführte Institut des organisierten Handelssystems klarer fassbar werden müssen**. Das ist jedoch mit den vorgesehenen Regelungen nicht geschehen; die Unsicherheiten sind nach den aktuellen Bestimmungen der FinfraV wohl noch grösser als im Zusammenhang mit den börsenähnlichen Einrichtungen nach geltendem Recht. Eine präzise Definition des Begriffes im Rahmen der Verordnung ist daher unumgänglich.

Für die Berücksichtigung unserer Anliegen danken wir Ihnen bestens. Gerne stehen wir Ihnen bei Fragen oder Unklarheiten zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Economiesuisse



Thomas Pletscher
Mitglied der Geschäftsleitung



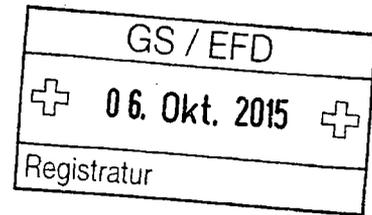
Erich Herzog
Stv. Leiter Wettbewerb & Regulatorisches



CH-3003 Bern, ElCom, res

A-Post

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Generalsekretariat EFD
Rechtsdienst
3003 Bern



Vorab per E-Mail an: regulierung@gs-efd.admin.ch

Referenz/Aktenzeichen: 041-00066

Ihr Zeichen:

Unser Zeichen: res

Bern, 02.09.2015

041-00066: Anhörung zum Entwurf der Finanzmarktinfrastukturverordnung

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf Ihr E-Mail vom 20. August 2015, mit welchem Sie uns einladen, zum Entwurf einer neuen Finanzmarktinfrastukturverordnung (E-FinfraV) Stellung zu nehmen. Für die Gelegenheit zu Stellungnahme danken wir Ihnen freundlich.

Die Gesetzgebung zur Finanzmarktinfrastuktur ist für die Eidgenössische Elektrizitätskommission (ElCom) von wesentlichem Interesse, da sich dabei Schnittstellen zum Stromgrosshandel und zum Stromversorgungsrecht ergeben. Dies gilt in Bezug auf die zu den Kompetenzen der ElCom gehörenden Fragen der Stromversorgungssicherheit, worunter unter anderem auch die Erhältlichkeit von Strom zu erschwinglichen Preisen fällt. Insbesondere bestehen zudem auch Bezüge der Finanzmarktregulierung zu den Informationen im Elektrizitätsgrosshandelsmarkt gemäss Artikel 26a der Stromversorgungsverordnung (StromVV). Die Zuständigkeiten der ElCom betreffen damit teils auch den Stromgrosshandel.

Im Finanzmarktinfrastukturgesetz ist in Artikel 77 vorgesehen, dass die ElCom direkten Zugang zum Transaktionsregister hat. Artikel 60 Absatz 1 Buchstabe f E-FinfraV konkretisiert, dass der ElCom Zugang zu Transaktionsdaten über Derivatgeschäfte zu gewähren ist, deren Basiswert Energie ist. Hier stellt sich die Frage, ob Einzelheiten beim Datenzugang nicht näher zu erläutern wären. Zu denken wäre dabei an eine Konkretisierung von Fragen der zulässigen Dauer von Lieferzeiten für Daten des Transaktionsregisters oder die informationstechnologische Abwicklung (Formate, Schnittstellen, entsprechend internationalen Standards, öffentlich verfügbar). In der Botschaft des FinfraG wird zu Artikel 77 festgehalten, dass die ElCom direkten Zugang zu einem Transaktionsregister erhalten soll, da es für die Beobachtung des Strommarktes wichtig sei, *unmittelbar* Zugang auf die Daten von Stromderivaten zu haben. Um diesen unmittelbaren Zugang zu gewährleisten, sollte ein direkter, je-

Eidgenössische Elektrizitätskommission ElCom
Effingerstrasse 39, 3003 Bern
Tel. +41 58 462 58 33, Fax +41 58 462 02 22
info@elcom.admin.ch
www.elcom.admin.ch

derzeitiger und permanenter Zugang zum Transaktionsregister vorgesehen sein. Wir **beantragen** deshalb, dass dies in der FinfraV oder im erläuternden Bericht zur FinfraV entsprechend festgehalten wird.

In Zusammenhang mit Informationen aus dem Transaktionsregister ist aus Sicht der EICom Folgendes zu berücksichtigen: Artikel 26a StromVV sieht im Wesentlichen vor, dass Marktteilnehmer aus der Schweiz diejenigen Daten der EICom liefern, welche sie auch in der EU unter REMIT (Verordnung Nr. 1227/2011 über die Integrität und Transparenz des Energiegrosshandelsmarkts) liefern müssen. Unter REMIT und damit unter die Meldepflichten bei der EICom fallen auch Derivatkontrakte, welche bereits unter EMIR (Verordnung vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister) zu melden sind. In der EU ist dabei vorgesehen, diese Daten direkt vom Transaktionsregister an die Agentur für die Zusammenarbeit der Energieregulierungsbehörden (ACER) zu liefern. Da die Schweiz mangels entsprechender Vereinbarung (z.B. eines Stromabkommens) keinen Zugang zu den Daten bei ACER hat, müssen für eine rechtskonforme Umsetzung von Artikel 26a StromVV die Lieferungen von EMIR-Daten direkt auch an die EICom erfolgen. Wir **beantragen**, dass dies im erläuternden Bericht zur FinfraV präzisiert wird.

Aus Sicht der EICom ist es für Derivatgeschäfte in Bezug auf Strom gemäss Artikel 2 Absatz 3 Buchstabe b E-FinfraV grundsätzlich zu begrüssen, dass der Regelung in der EU folgend Ausnahmen für den Stromgrosshandel vorgesehen sind, da der Stromgrosshandel von den Zielsetzungen der Finanzmarktinfrastrukturregulierung nicht im gleichen Masse erfasst wird. Allerdings ist in der EU der genaue Umfang der Ausnahme noch abhängig von der zurzeit diskutierten Durchführungsverordnung zu MiFID II (Richtlinie 2014/65/EU vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente). Wenn eine vollständige EU-Komptabilität gewünscht ist, wäre deshalb vorzusehen, dass in einem späteren Zeitpunkt beispielsweise mittels FINMA-Rundschreiben noch Präzisierungen erfolgen.

Wir danken Ihnen für eine Berücksichtigung unserer Anliegen. Für weitere Auskünfte stehen wir gerne zur Verfügung. Wir sind gerne bereit, Vorschläge für die unseren Anträgen entsprechenden Textbausteine zu machen.

Freundliche Grüsse

Eidgenössische Elektrizitätskommission EICom



Cornelia Kawann
Leiterin Sektion Marktüberwachung



Stefan Renfer
Stv. Leiter Sektion Marktüberwachung

Kopien an:

GS-UVEK, Kochergasse 6, 3003 Bern

Bundesamt für Energie, Herr Dr. rer. oec. Christian Rüttschi, stv. Leiter Marktregulierung, 3003 Bern
FINMA, Geschäftsbereich Enforcement, Herr Patric Eymann, Laupenstrasse 27, 3003 Bern

Per E-Mail: regulierung@gs-efd.admin.ch
Eidgenössisches Finanzdepartment EFD
Generalsekretariat EFD
Daniel Roth
Leiter Rechtsdienst EFD
Bundesgasse 3
3003 Bern

Zürich, 2. Oktober 2015

Stellungnahme zum Entwurf einer Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Entwurf Finanzmarktinfrastrukturverordnung, E-FinfraV)

Sehr geehrter Herr Roth, sehr geehrte Damen und Herren

Unserem Verband gehören neben den grossen Wirtschaftsprüfungsunternehmen rund 900 mittelgrosse und kleine Treuhand- und Revisionsunternehmen an. Unsere Mitglieder sind durch die vorgesehene Finanzmarktinfrastrukturverordnung, basierend auf dem Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) unmittelbar betroffen, da vorgesehen ist, dass die Prüfgesellschaften (für FINMA regulierte Institute) bzw. die Revisionsstellen nach Art. 727 bzw. Art. 727a des Obligationenrechts die Einhaltung der Bestimmungen des FinfraG bzw. der FinfraV zu prüfen haben.

In diesem Zusammenhang haben wir aus Prüfungssicht einzelne Anmerkungen zum Entwurf der FinfraV, die wir nachstehend darlegen möchten:

Einleitend einige Bemerkungen, welche die Basis für unsere Stellungnahme bilden:

- Die Regulierung im Bereich des Handels mit Derivaten hat zum Ziel, die Transparenz im Bereich des Derivatehandels zu erhöhen sowie die Stabilität des Finanzsystems zu stärken.
- Gemäss dem „EMIR Review Report no. 1“ der ESMA vom 13. August 2015, welcher die Rolle der Nichtfinanziellen Gegenparteien im Derivatehandel untersucht, stellen die Nichtfinanziellen Gegenparteien 73% der am Derivatehandel teilnehmenden Gegenparteien dar (27% sind Finanzielle Gegenparteien). Gemessen an der Anzahl ausstehender derivativer Geschäfte beträgt der Anteil der Nichtfinanziellen Gegenparteien 7% und gemessen am Volumen der ausstehenden Derivate beträgt der Anteil der Nichtfinanziellen Gegenparteien 2%. Dies legt den Schluss nahe, dass die Nichtfinanziellen Gegenparteien nur einen beschränkten Einfluss auf die Ziele der Regulierung haben.
- Im Bereich der FINMA-regulierten Unternehmen regelt das Rundschreiben 13/3 „Prüfwesen“ die Grundlagen der FinfraG-Prüfungen für viele Finanzielle Gegenparteien. Üblicherweise finden aufsichtsrechtliche Prüfungshandlungen in einem Mehrjahresrhythmus statt. Entweder wird jährlich ein Teil eines Prüfgebietes abgedeckt oder das Prüfgebiet wird nicht jährlich (sondern in der Regel alle 3 Jahre) abgedeckt.

Nachfolgend unsere detaillierte Stellungnahme zu Art. 111 FinfraV "Prüfung und Anzeige":

„Funktionsprüfung“ versus „aussagebezogene Prüfung“

Aus den Formulierungen von Art. 116 Abs. 1 FinfraG und Art. 111 Abs. 1 FinfraV geht nicht klar hervor, ob es sich bei der Prüfung um eine „Funktionsprüfung“ oder „aussagebezogene Prüfung“ handeln soll. Während bei der „Funktionsprüfung“ die Prozesse und Kontrollen im Vordergrund stehen, sind bei der „aussagebezogenen Prüfung“ insbesondere auch Einzelfallprüfungen vorzunehmen. In Anlehnung an die Prüfbestimmungen unter EMIR, welche eine „Funktionsprüfung“ vorsehen, erachten wir eine entsprechend gleiche Regelung als sachgerecht.

Wir schlagen deshalb vor, dies in der FinfraV explizit zu erwähnen (entsprechender Formulierungsvorschlag siehe Anhang) oder explizit im finalen Erläuterungsbericht darzulegen.

Positives Prüfungsurteil versus negative Prüfungsaussage

Art. 116 Abs. 1 FinfraG delegiert die Aufgaben der Prüfung für nicht beaufsichtigte Unternehmen an die Revisionsstellen nach Art. 727 (ordentliche Revision) und 727a (eingeschränkte Revision) OR. Die FinfraV regelt momentan nicht, mit welchem Zusicherungsniveau die Prüfungen durchzuführen sind. Während eine Prüfung der Jahresrechnung nach Art. 727 OR mit einem positiven Prüferurteil verbunden ist, basiert die Revision einer Jahresrechnung nach Art. 727a OR auf einer negativen Prüfungsaussage. Aus folgenden Überlegungen erachten wir eine für alle FinfraG-Prüfungen von nicht beaufsichtigten Unternehmen identische, negative Prüfungsaussage, unabhängig davon ob eine ordentliche oder eingeschränkte Revision erfolgt, als die angemessene Prüfungsaussage:

- Das FinfraG knüpft für die Definition der FinfraG-Prüfer zwar an die bestehenden obligationenrechtlichen Revisionsstellen mit ihren Pflichten im Rahmen der Jahresabschlussprüfung an (was wir als durchaus sinnvoll erachten), die Prüfung unter den Bestimmungen des FinfraG hat jedoch als regulatorische Prüfung keinen Bezug zur Jahresabschlussprüfung. Auch bei den beaufsichtigten Instituten wird beim Prüfungsansatz eine klare Unterscheidung zwischen Jahresabschlussprüfungen und aufsichtsrechtlichen Prüfungen vorgenommen.
- Die Grössenkriterien im OR, welche vorgeben, ob eine Gesellschaft ordentlich oder eingeschränkt zu prüfen ist, haben keinen direkten Bezug zum Ausmass des Derivatehandels einer Unternehmung. So ist es durchaus denkbar, dass eine Gesellschaft zwar nur eine eingeschränkte Revision benötigt, sie aber deutlich mehr Derivate handelt als eine Gesellschaft, welche einer ordentlichen Revisionspflicht unterliegt.
- Wie oben dargelegt, machen die Nichtfinanziellen Gegenparteien im europäischen Raum nur 7% (Anzahl Geschäfte) bzw. 2% (Volumen) des Derivatehandels aus. Es ist zu erwarten, dass auch im Schweizerischen Derivatehandel die Nichtfinanziellen Gegenparteien keine systemrelevante Stellung einnehmen werden, was die negative Prüfungsaussage angemessen erscheinen lässt.

Wir schlagen deshalb vor, dies in der FinfraV explizit zu erwähnen (entsprechender Formulierungsvorschlag siehe Anhang).

Rotationsmöglichkeit der Prüfung

Art. 111 Abs. 2 sieht vor, dass die FinfraG-Prüfung risikoorientiert erfolgen soll. Wie einleitend erwähnt, erfolgt dies im regulierten Umfeld durch eine Mehrjahresplanung. Angesichts des oben dargelegten beschränkten Stellenwertes der Nichtfinanziellen Gegenparteien im Derivatehandel erscheint uns ein Mehrjahresprüfrhythmus im Bereich der Nichtfinanziellen Gegenparteien ebenfalls als sachgerecht.

Wir schlagen deshalb vor, dies in der FinfraV zu ergänzen (entsprechender Formulierungsvorschlag siehe Anhang).

Beginn der Prüfpflicht

Das FinfraG soll per 1. Januar 2016 in Kraft treten. Die Übergangsregelungen in Art. 126ff FinfraV sehen das gestaffelte Inkrafttreten diverser Vorschriften vor. Für die Prüfpflicht ist keine Übergangsregelung vorgesehen. Da der Zeitpunkt des effektiven Inkrafttretens diverser Vorschriften (Clearing, Pflichten i.Z. mit dem Reporting) von externen Faktoren (Bewilligungsgesuch von entsprechenden Serviceanbietern, Bewilligung durch die FINMA) abhängig und damit noch ungewiss ist, bzw. gewisse Pflichten (Risikominderungs Vorschriften) für kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien erst am 1. Januar 2017 in Kraft treten, erscheint eine Prüfung für das Jahr 2016 als verfrüht. Im Weiteren wäre bei einer Unternehmung mit Abschlussstichtag 31. März bereits per 31. März 2016 eine Prüfung vorzunehmen, obwohl defacto, mit Ausnahme der Dokumentationspflicht nach Art. 110 FinfraV, noch keine materiellen Pflichten in Kraft getreten sind.

Wir schlagen daher eine entsprechende Übergangsfrist bei der Prüfpflicht per 1. Januar 2017 vor, damit dannzumal eine angemessene Prüfgrundlage vorliegt.

Ein Formulierungsvorschlag findet sich im Anhang.

Pflicht der Berichterstattung bei der eingeschränkten Revision

Art. 111 Abs. 4 FinfraV sieht vor, dass der Prüfer bei einer eingeschränkten Revision dem verantwortlichen Organ der Gesellschaft schriftlich über das Resultat der Prüfung Bericht erstatten muss. Das Konzept der eingeschränkten Revision sieht grundsätzlich keine erweiterte Berichterstattung an das verantwortliche Organ vor. Mit dieser Bestimmung im FinfraV würde damit defacto eine solche Berichterstattungspflicht eingeführt. Wir schlagen

vor, die Form der Berichterstattung (mündlich oder schriftlich) dem Prüfer zu überlassen. Aus Risikoüberlegungen wird ein Prüfer wesentliche Feststellungen ohnehin in schriftlicher Form kommunizieren. Wenn die Prüfung keine wesentlichen Feststellungen ergab, erscheint es uns vertretbar, wenn auf eine schriftliche Kommunikation verzichtet wird.

Wir schlagen daher vor, die FinfraV entsprechend zu ändern (entsprechender Formulierungsvorschlag siehe Anhang).

Im Anhang lassen wir Ihnen zudem weitere Bemerkungen und Anregungen zu den übrigen Bestimmungen der FinfraV und zur vorgesehenen Änderung der Revisionsaufsichtsverordnung zugehen.

Bei Fragen stehen wir gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse
EXPERTsuisse



Dr. Thorsten Kleibold
Mitglied der Geschäftsleitung



Christoph Dolensky
Präsident der Kommission
für Wirtschaftsprüfung

Beilage: Anhang zur Stellungnahme

| E-FinfraV | Anpassungsvorschläge | Begründung / Bemerkungen |
|---|--|---|
| 1. Titel: Allgemeine Bestimmungen | | |
| Art. 2 Begriffe (Art. 2 Bst. b und c FinfraG) | | |
| 1..... 2 Als Derivate gelten Finanzkontrakte, deren Preis abgeleitet wird von: a. Kassageschäfte; b. Derivatgeschäfte in Bezug auf Strom und Gas, die: 1. | 2 Als Derivate gelten auch Finanzkontrakte, deren Preis abgeleitet wird von: a. Kassageschäften; b. Derivatgeschäften | Das "auch" ist u.E. notwendig um klarzustellen, dass Art. 2 Abs. 2 FinfraV lediglich eine Präzisierung der allgemeinen Definition in Art. 2 lit. c FinfraG darstellt. |
| 2. Titel: Finanzmarktinfrastrukturen | | |
| 1. Kapitel: Gemeinsame Bestimmungen | | |
| 1. Abschnitt: Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten für alle Finanzmarktinfrastrukturen | | |
| Art. 6 Geschäftsbereich (Art. 8 Abs. 2 FinfraG) | | |
| 1 2 Der Geschäftsbereich und dessen geografische Ausdehnung müssen den finanziellen Möglichkeiten sowie der Verwaltungsorganisation entsprechen. | 2 Der Geschäftsbereich und dessen geografische Ausdehnung müssen den finanziellen Mitteln sowie der Verwaltungsorganisation entsprechen. | Wir empfehlen analog zu Art. 18 BEHV von finanziellen Mitteln zu sprechen. |
| Art. 17 Diskriminierungsfreier und offener Zugang (Art. 18 FinfraG) | | |
| 1 Ein diskriminierungsfreier Zugang ist insbesondere dann nicht gewährleistet, wenn zu hohe oder sachlich nicht gerechtfertigte Anforderungen oder überhöhte Preise für die Nutzung der angebotenen Dienstleistungen verlangt werden. Gebührenstrukturen dürfen keine Marktstörungen begünstigen. | 1 Ein diskriminierungsfreier Zugang ist insbesondere dann nicht gewährleistet, wenn zu hohe oder sachlich nicht gerechtfertigte Anforderungen oder überhöhte Preise für die Nutzung der angebotenen Dienstleistungen verlangt werden. Gebührenstrukturen dürfen keine Marktstörungen begünstigen. | Wann "überhöhte Preise" vorliegen, ist per se eine Wertungsfrage und immer von den konkreten Umständen abhängig. Ferner deckt u.E. der Satzteil ("Gebührenstrukturen dürfen keine Marktstörungen begünstigen") die Unzulässigkeit "überhöhter Preise" ab. Wir empfehlen "oder überhöhte Preise" ersatzlos zu streichen. |

| | | |
|--|--|---|
| 2. Kapitel: Handelsplätze und organisierte Handelssysteme | | |
| 1. Abschnitt: Handelsplätze | | |
| Art. 37 Meldepflicht der Teilnehmer (Art. 39 FinfraG) | | |
| 1 Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmern haben insbesondere zu melden: a. | 1 Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer haben insbesondere zu melden: a. .. | Typo |
| 2. Abschnitt: Organisierte Handelssysteme | | |
| Art. 38 Bewilligungs- und Anerkennungsvoraussetzungen (Art. 43 Abs. 1 FinfraG) | | |
| Die Bewilligungs- und Anerkennungsvoraussetzungen für den Betreiber eines organisierten Handelssystems richten sich nach den Finanzmarktgesetzen nach Artikel 1 Absatz 1 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes vom 22. Juni 2007. | Die Bewilligungs- und Anerkennungsvoraussetzungen für den Betreiber eines organisierten Handelssystems richten sich nach den Finanzmarktgesetzen nach Artikel 1 Absatz 1 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes vom 22. Juni 2007. | Wir empfehlen "nach den Finanzmarktgesetzen" ersatzlos zu streichen. |
| 3. Kapitel: Zentrale Gegenparteien | | |
| Art. 46 Eigenmittel (Art. 51 FinfraG) | | |
| 1 6 Unterschreiten ihre Eigenmittel 110 Prozent der Anforderungen nach den Absätzen 1–4, so unterrichtet die zentrale Gegenpartei umgehend die FINMA und ihre Prüfgesellschaft und übermittelt ihr einen Plan, der darstellt wie die Grenze wieder eingehalten werden kann. | 6 Unterschreiten ihre Eigenmittel 110 Prozent der Anforderungen nach den Absätzen 1–4, so unterrichtet die zentrale Gegenpartei umgehend die FINMA und ihre Prüfgesellschaft und übermittelt der FINMA einen Plan, der darstellt wie die Grenze wieder eingehalten werden kann. | Gemäss der Formulierung im Anhörungsentwurf ist nicht eindeutig, wem der Plan einzureichen ist. Da die Bewilligung zum Geschäftsbetrieb der FINMA obliegt, ist diese unseres Erachtens der gemeinte Adressat des Planes. Sofern die Absicht besteht, dass der Plan auch der Prüfgesellschaft eingereicht wird, muss dies in der Verordnung klarer festgelegt werden und es ist zu regeln, welche Aufgaben der Prüfgesellschaft in Bezug auf diesen Plan obliegen. |

| | | |
|--|--|---|
| 5. Kapitel: Transaktionsregister | | |
| Art. 61 Datenzugang für ausländische Behörden (Art. 78 FinfraG) | | |
| 1 Das Transaktionsregister gewährt ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden ausschliesslich zum Zweck des Vollzugs des Finanzmarktrechts Zugang zu Transaktionsdaten. | 1 (...) ausschliesslich zum Zweck des Vollzugs ihres jeweiligen Finanzmarktrechts Zugang zu Transaktionsdaten. | Wir empfehlen zu präzisieren, zum Zweck des Vollzugs <i>welches</i> Finanzmarktrechts Zugang gewährt werden soll (auch wenn sich aus dem Zusammenhang erschliesst, welches Finanzmarktrecht im konkreten Fall gemeint sein muss). |
| 7. Kapitel: Aufsicht und Überwachung | | |
| Art. 67 Prüfung (Art. 84 Abs. 1 FinfraG) | | |
| 1 Die Prüfgesellschaft der Finanzmarktinfrastruktur prüft, ob diese die Verpflichtungen erfüllt, die sich aus dem Gesetz, aus dieser Verordnung und aus ihren vertraglichen Grundlagen ergeben. 2 | 1 Die Prüfgesellschaft der Finanzmarktinfrastruktur prüft nach einem risikoorientierten Ansatz , ob diese die Verpflichtungen erfüllt, die sich aus dem Gesetz, aus dieser Verordnung und aus ihren vertraglichen Grundlagen ergeben. | Formulierung könnte dahingehend interpretiert werden, dass die Prüfgesellschaft jährlich eine vollumfängliche Prüfung der Einhaltung der Verpflichtungen, welche sich aus dem Gesetz, der Verordnung und der vertraglichen Grundlagen ergeben vornimmt. Art. 84 Abs. 1 FinfraG nimmt jedoch Bezug auf Art. 24 FINMAG, welcher einen risikoorientierten Prüfungsansatz bestimmt. |
| 8. Kapitel: Insolvenzrechtliche Bestimmungen | | |
| Art. 70 Vorrang von Vereinbarungen bei Insolvenz (Art. 90 und 91 FinfraG) | | |
| 1 2 Unter Übertragung von Forderungen und Verpflichtungen zu verstehen ist insbesondere die Abtretung, die Aufhebung und Neubegründung durch Übereinkunft sowie das Schliessen einer Position gefolgt von der Wiedereröffnung einer äquivalenten Position. | 2 Unter Übertragung von Forderungen und Verpflichtungen zu verstehen ist insbesondere die Abtretung, die Aufhebung und Neubegründung durch Übereinkunft sowie das Schliessen einer Position gefolgt von der Wiedereröffnung einer äquivalenten Position zu verstehen. | Bessere Satzstellung. |

| | | |
|--|--|---|
| 3. Titel: Marktverhalten | | |
| 1. Kapitel: Handel mit Derivaten | | |
| 1. Abschnitt: Allgemeines | | |
| Art. 72 Kollektive Kapitalanlagen (Art. 93 Abs. 2 Bst. e und f FinfraG) | | |
| <p>1 Ob eine kollektive Kapitalanlage als Finanzielle Gegenpartei oder als kleine Finanzielle Gegenpartei gilt, bestimmt sich unbeschrieben, ob ihr Rechtspersönlichkeit zukommt oder nicht, entsprechend den nach Massgabe von Artikel 99 FinfraG auf ihre Rechnung getätigten OTC-Derivatgeschäften.</p> <p>2 Die Pflicht, für die kollektive Kapitalanlage zu handeln obliegt:</p> <p>a. bei vertraglichen kollektiven Kapitalanlagen: der Fondsleitung oder dem mit Pflichten beim Handel mit Derivaten betrauten Vermögensverwalter;</p> <p>b. bei kollektiven Kapitalanlagen in Gesellschaftsform: der Gesellschaft.</p> | | Wir empfehlen zusätzlich in der FinfraV zu regeln, dass diese Regelung in analoger Weise auch für Vermögensverwaltungsverträge gilt, in denen ein Vermögensverwalter in seinem Namen auf Rechnungen seiner Klienten handelt. |
| Art. 74 Niederlassungen (Art. 93 Abs. 5 FinfraG) | | |
| <p>1 Stellt die FINMA fest, dass eine Schweizer Niederlassung eines ausländischen Finanzmarktteilnehmers einer Regulierung untersteht, welche den gesetzlichen Anforderungen in wesentlichen Teilen nicht entspricht, so unterstellt sie die Niederlassung für die von dieser getätigten Derivatgeschäfte den Bestimmungen FinfraG über den Handel mit Derivaten (Art. 93–117).</p> <p>2 Diese Bestimmungen gelten auch für im Ausland gelegene Niederlassungen von Schweizer Gegenparteien.</p> | | Gemäss Erläuterungsbericht (Seite 30) sollten solche Unterstellungsfälle die Ausnahme bilden. Laut den Erläuterungen könnte dieser seltene Fall eintreten, „wenn Transaktionen einer solchen Niederlassung einen direkten, vorhersehbaren und wesentlichen Einfluss auf die Finanzstabilität in der Schweiz haben“. Bei dieser Konstellation dürfte ein allgemeines Interesse am Unterstellungsentscheid bestehen. Gegebenenfalls wäre dieser Artikel um eine Bestimmung zur Publikation solcher Unterstellungen zu ergänzen. |

| | | |
|---|---|--|
| <p>Art. 77 Erfüllung von Pflichten unter ausländischem Recht (Art. 95 FinfraG)</p> | | |
| <p>1 Die FINMA anerkennt ausländisches Recht als gleichwertig, wenn die Pflichten im Handel mit Derivaten und die Bestimmungen zur Aufsicht in den wesentlichen Wirkungen mit den schweizerischen vergleichbar sind.</p> | | <p>Die Marktteilnehmer haben ein Interesse daran zu erfahren, welche ausländischen Regelungen in Bezug auf den Handel mit Derivaten als gleichwertig anerkannt wurden. Wir empfehlen somit eine Regelung bezüglich der Publikation einer solchen Liste aufzunehmen.</p> |
| <p>Art. 80 Währungsswaps und Währungstermingeschäfte (Art. 101 Abs. 3, Art. 107 Abs. 2, Art. 113 Abs. 3 FinfraG)</p> | | |
| <p>Als Währungsswaps und Währungstermingeschäfte, welche die von der Abrechnungspflicht (Art. 97 FinfraG), den Risikominderungspflichten (Art. 107–111 FinfraG) sowie der Handelspflicht (Art. 112 FinfraG) ausgenommen sind, gelten unabhängig von der jeweiligen Abwicklungsmethode alle Geschäfte zum Austausch von Währungen, bei denen ein realer Ausgleich gewährleistet ist.</p> | <p>Als Währungsswaps und Währungstermingeschäfte, welche die von der Abrechnungspflicht (Art. 97 FinfraG), den Risikominderungspflichten (Art. 107–111 FinfraG) sowie der Handelspflicht (Art. 112 FinfraG) ausgenommen sind, gelten unabhängig von der jeweiligen Abwicklungsmethode alle Geschäfte zum Austausch von Währungen, bei denen ein realer Austausch gewährleistet ist.</p> | <p>Für den gegenseitigen tatsächlichen Transfer der Währung ist der Begriff „Austausch“ präziser. Wir regen an klar zu stellen, dass „Zug um Zug“ (zeitlicher Aspekt) nicht das Gleiche ist wie „payment versus payment“ (inhaltlicher Aspekt). Sofern beide Aspekte (inhaltlich und zeitlich) präferiert werden sollten, sollte das ausdrücklich erwähnt werden.</p> |
| <p>2. Abschnitt: Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei</p> | | |
| <p>Art. 84 Schwellenwerte (Art. 100 FinfraG)</p> | | |
| <p>1 2 Für die Durchschnittsbruttoposition aller ausstehenden OTC-Derivatgeschäfte von Finanziellen Gegenparteien gilt ein Schwellenwert von 8 Milliarden Franken auf Stufe Finanzgruppe.</p> | | <p>Wir empfehlen klarzustellen, ob der Begriff „Finanzgruppe“ sich nur auf Gruppen bezieht, die von der FINMA konsolidiert überwacht werden und in der Schweiz primär domiziliert sind, oder auf Gruppen, die in der Schweiz lediglich eine Gruppengesellschaft haben.</p> |

| | | |
|--|--|--|
| <p>Art. 85 Durchschnittsbruttoposition (Art. 100 FinfraG)</p> | | |
| <p>..... e. Die einem Absicherungsgeschäft in der Kette nachfolgenden Geschäfte gelgelten ebenfalls als Absicherungsgeschäfte.</p> | <p>e. Die einem Absicherungsgeschäft in der Kette nachfolgenden Geschäfte gelgelten ebenfalls als Absicherungsgeschäfte.</p> | <p>Typo</p> |
| <p>Art. 86 Grenzüberschreitende Geschäfte (Art. 94 Abs. 2 und Art. 102 FinfraG)</p> | | |
| <p>Es muss bei grenzüberschreitenden Geschäften nicht über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden, sofern die ausländische Gegenpartei: a. ihren Sitz in einem Staat hat, dessen Recht von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden ist; und b. nach dem Recht dieses Staat nicht abrechnungspflichtig ist.</p> | <p>b. nach dem Recht dieses Staates nicht abrechnungspflichtig ist.</p> | <p>Vgl. bezüglich der als gleichwertig anerkannten ausländischen Regelung die Bemerkung zu E-Art. 77. Grammatikalisch besser.</p> |
| <p>4. Abschnitt: Risikominderung</p> | | |
| <p>Art. 92 Bestätigung der Vertragsbedingungen (Art. 108 Bst. a FinfraG)</p> | | |
| <p>.... 2 Nach 16 Uhr abgeschlossene OTC-Derivatgeschäfte sind spätestens am übernächsten Geschäftstag zu bestätigen 3 4 Die Gegenparteien können vereinbaren, dass ein OTC-Derivatgeschäft auch dann als bestätigt gilt, wenn eine von ihnen auf die Bestätigung keinen Widerspruch erhebt.</p> | <p>2 Nach 16 Uhr abgeschlossene OTC-Derivatgeschäfte sind spätestens am übernächsten Geschäftstag zu bestätigen. 4 Die Gegenparteien können vereinbaren, dass ein OTC-Derivatgeschäft auch dann als bestätigt gilt, wenn eine von ihnen auf die Bestätigung hin keinen Widerspruch erhebt.</p> | |
| <p>Art. 101 Zulässige Sicherheiten für Ersteinschuss- und Nachschusszahlung (Art. 110 FinfraG)</p> | | |
| <p>1 Zulässige Sicherheiten sind: a. Bareinlagen bei der kreditgebenden Bank, einschliesslich Kassenobligationen oder vergleichbare Instrumente, die von der kreditgebenden Bank emittiert wurden; b. hochwertige Schuldverschreibungen, die von einer Zentralregierung, einer</p> | | <p>Es fehlt eine Definition, was als hochwertige Schuldverschreibungen gelten kann (z.B. zwei Ratings höher als A3 / A-). Wir empfehlen eine Bestimmung aufzunehmen wer für den Erlass der Detailbestimmungen zuständig ist.</p> |

| | | |
|---|--|---|
| <p>Zentralbank, einer öffentlich-rechtlichen Körperschaft mit dem Recht zur Erhebung von Steuern, der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, dem Internationalen Währungsfonds, dem Europäischen Stabilitätsmechanismus und Multilateralen Entwicklungsbanken emittiert wurden; c. hochwertige Schuldverschreibungen von Unternehmen; d. hochwertige Pfandbriefe und gedeckte Schuldverschreibungen; e. Aktien eines Hauptindex gemäss Artikel 4 Buchstabe b ERV einschliesslich Wandelanleihen; f. Gold. 2 Hochwertig sind Sicherheiten, die hochliquide sind, eine hohe Wertbeständigkeit auch in einer Stressperiode aufweisen und innerhalb einer angemessenen Frist monetarisiert werden können. 3 Wiederverbriefungspositionen sind nicht als Sicherheiten zugelassen. 4 Die Sicherheiten sind täglich neu zu bewerten.</p> | | |
| <p>Art. 103 Grenzüberschreitende Geschäfte (Art. 94 Abs. 2 und Art. 107 FinfraG)</p> | | |
| <p>1 a. ihren Sitz in einem Staat hat, dessen Recht von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden ist; und </p> | | <p>Vgl. bezüglich der als gleichwertig anerkannten ausländischen Regelung die Bemerkung zu E-Art. 77.</p> |

| | | |
|--|---|--|
| 5. Abschnitt: Handel über Handelsplätze und organisierte Handelssysteme | | |
| Art. 105 Beginn der Pflicht (Art. 112 FinfraG) | | |
| Die Pflicht, ein Derivatgeschäft nach Artikel 112 FinfraG über einen Handelsplatz oder ein organisiertes Handelssystem zu handeln (Handelspflicht) gilt, gerechnet ab dem Zeitpunkt, an dem sie die FINMA für das betreffende Derivatgeschäft bekannt macht: a. | Die Pflicht, ein Derivatgeschäft nach Artikel 112 FinfraG über einen Handelsplatz oder ein organisiertes Handelssystem zu handeln (Handelsplattformpflicht) gilt, gerechnet ab dem Zeitpunkt, an dem sie die FINMA für das betreffende Derivatgeschäft bekannt macht: a. ... | Der Begriff "Handelsplattformpflicht" würde allenfalls aussagekräftiger umschreiben, dass über einen Handelsplatz oder ein organisiertes Handelssystem (eine "Handelsplattform") gehandelt werden muss. Siehe z.B. auch Wortlaut in Art. 17 E-FinraV-FINMA ("Handelsplattform"). |
| Art. 108 Grenzüberschreitende Geschäfte (Art. 94 Abs. 2 und Art. 114 FinfraG) | | |
| Es muss bei grenzüberschreitenden Geschäften nicht über einen Handelsplatz oder ein organisiertes Handelssystem gehandelt werden, sofern die ausländische Gegenpartei: a. ihren Sitz in einem Staat hat, dessen Recht von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden ist; b. nach dem Recht dieses Staat nicht handelspflichtig ist. | Es muss bei grenzüberschreitenden Geschäften nicht über einen Handelsplatz oder ein organisiertes Handelssystem gehandelt werden, sofern a. die ausländische Gegenpartei ihren Sitz in einem Staat hat, dessen Recht von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden ist; und b. das Derivategeschäft nach dem Recht dieses Staates nicht handelspflichtig ist. | Präzisierung der Formulierung |
| 6. Abschnitt: Dokumentation und Prüfung | | |
| Art. 110 Dokumentation (Art. 116 FinfraG) | | |
| 1 Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien regeln schriftlich die Abläufe, mit denen sie die Umsetzung der Pflichten sicherstellen, zur: a. Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei (Art. 97 FinfraG); b. Ermittlung der Schwellenwerte (Art. 100 FinfraG); c. Meldung an ein Transaktionsregister (Art. 104 FinfraG); d. Risikominderung (Art. 107 FinfraG); e. Handel über Handelsplätze und organisierte | | Für die Implementierung dieser Pflicht empfehlen wir eine Übergangsfrist festzulegen, da davon auszugehen ist, dass die Marktteilnehmer eine gewisse Zeit für die Erstellung dieser Dokumentation benötigen. |

| | | |
|---|--|--------------------------------|
| <p>Handelssysteme (Art. 112 FinfraG). 2 Nichtfinanzielle Gegenparteien, die nicht mit Derivaten handeln wollen, können diesen Beschluss schriftlich festhalten und sind dann von der Pflicht nach Absatz 1 befreit.</p> | | |
| <p>Art. 111 Prüfung und Anzeige (Art. 116 und 117 FinfraG)</p> | | |
| <p>1 Die Revisionsstelle prüft bei Nichtfinanziellen Gegenparteien, ob diese Vorkehrungen getroffen haben, um insbesondere die in Artikel 110 Absatz 1 Buchstaben a–e genannten Pflichten beim Handel mit Derivaten einzuhalten.</p> <p>2 Sie trägt bei der Prüfung den Grundsätzen der risikoorientierten Prüfung und der Wesentlichkeit Rechnung.</p> <p>3 Die Revisionsstelle nach Artikel 727 des Obligationenrechts (OR) hält das Resultat der Prüfung im umfassenden Bericht an den Verwaltungsrat nach Artikel 728b Absatz 1 OR fest.</p> <p>4 Die Revisionsstelle nach Artikel 727a OR informiert das verantwortliche Organ des geprüften Unternehmens schriftlich über das Resultat der Prüfung.</p> <p>5 Stellt die Revisionsstelle Verstösse gegen die Bestimmungen über den Handel mit Derivaten fest, so hält sie diese in der Berichterstattung nach den Absätzen 3 und 4 fest. Sie setzt eine Frist für die Behebung der gemeldeten Verstösse.</p> <p>6 Hat die geprüfte Gesellschaft während der Prüfperiode keine Derivatgeschäfte getätigt und stehen an deren Ende auch keine aus, so kann die Berichterstattung nach den Absätzen 3 und 4 unterbleiben.</p> <p>7 Die Revisionsstelle meldet die Verstösse dem Eidgenössischen Finanzdepartement, wenn die Gesellschaft die Verstösse nach Absatz 5 nicht innerhalb der gesetzten Frist behebt oder wenn sich diese wiederholen.</p> | <p><u>Ergänzung in Art 111 Abs. 1.</u> „Die Revisionsstelle prüft Handel mit Derivaten einzuhalten. Es handelt sich bei dieser Prüfung um eine Funktionsprüfung mit negativ formulierter Prüfungsaussage.“</p> <p><u>Ergänzung in Art. 111 Abs. 2</u> „Sie trägt den Grundsätzen der risikoorientierten Prüfung Rechnung. Die Prüfung ist mindestens alle drei Jahre durchzuführen.“</p> <p><u>Ergänzung in Art. 111 Abs. 4</u> „Die Revisionsstelle nach Art. 727a OR informiert das verantwortliche Organ des geprüften Unternehmens schriftlich über das Resultat der Prüfung “</p> | <p>Siehe Begleitschreiben.</p> |

| | | |
|--|--|---|
| 4. Titel: Übergangs- und Schlussbestimmungen | | |
| Art. 127 Meldung an ein Transaktionsregister | | |
| <p>1 Die Pflicht.....:</p> <p>a. nach 6 Monaten: für zu diesem Zeitpunkt offene Derivatgeschäfte, wenn die zur Meldung verpflichtete Person eine nicht kleine Finanzielle Gegenpartei oder eine zentrale Gegenpartei ist;</p> <p>b. nach 9 Monaten: für zu diesem Zeitpunkt offene Derivatgeschäfte, wenn die zur Meldung verpflichtete Person eine kleine Finanzielle Gegenpartei oder eine Nichtfinanzielle Gegenpartei, die nicht klein ist;</p> <p>c.</p> | <p>a. nach 6 Monaten: für zu diesem Zeitpunkt offene Derivatgeschäfte, wenn die zur Meldung verpflichtete Person keine kleine Finanzielle Gegenpartei oder eine zentrale Gegenpartei ist;</p> <p>b. nach 9 Monaten: für zu diesem Zeitpunkt offene Derivatgeschäfte, wenn die zur Meldung verpflichtete Person eine kleine Finanzielle Gegenpartei oder eine Nichtfinanzielle Gegenpartei, die nicht klein ist, ist;</p> | <p>U.E. verständlichere Formulierung.</p> |
| | Art. 128a Prüfung | |
| | <p>1 Die Prüfpflichten der Revisionsstellen gelten nach 12 Monaten gerechnet ab dem Inkrafttreten dieser Verordnung.</p> <p>2 Für die Prüfpflichten der Prüfungsgesellschaften regelt die FINMA das Vorgehen.</p> | <p>Siehe Begleitschreiben.</p> |

| Änderung anderer Erlasse | Anpassungsvorschläge | Begründung / Bemerkung |
|--|--|---|
| 2. Revisionsaufsichtsverordnung | | |
| <i>Art. 11a Abs. 1 Bst. a</i> | | |
| <p>1 Die Aufsichtsbehörde erteilt Zulassungen an staatlich beaufsichtigte Revisionsunternehmen sowie an leitende Prüferinnen und leitende Prüfer für die Prüfung nach den Finanzmarktgesetzen für folgende Aufsichtsbereiche: a. Banken gemäss Bankengesetz vom 8. November 1934, Finanzmarktinfrastrukturen, Finanzgruppen und öffentliche Kaufangebote gemäss Finanzmarktinfrastrukturengesetz vom 19. Juni 2015, Effektenhändler gemäss Börsengesetz vom 24. März 1995 und Pfandbriefzentralen gemäss Pfandbriefgesetz vom 25. Juni 1930;</p> | <p>1 Die Aufsichtsbehörde erteilt Zulassungen an staatlich beaufsichtigte Revisionsunternehmen sowie an leitende Prüferinnen und leitende Prüfer für die Prüfung nach den Finanzmarktgesetzen für folgende Aufsichtsbereiche: a. Banken gemäss Bankengesetz vom 8. November 1934, Finanzmarktinfrastrukturen und Finanzgruppen und öffentliche Kaufangebote gemäss Finanzmarktinfrastrukturengesetz vom 19. Juni 2015, Effektenhändler gemäss Börsengesetz vom 24. März 1995 und Pfandbriefzentralen gemäss Pfandbriefgesetz vom 25. Juni 1930; ...</p> <p>Alternativ: e. Prüfgesellschaften, die über eine Zulassung nach Bst. a – c verfügen sind zur Prüfung öffentlicher Kaufangebote zugelassen.</p> | <p>Art. 25 BEHG wurde mit identischem Wortlaut in Art. 128 FinfraG überführt und bestimmt, dass das öffentliche Kaufangebot einer zugelassenen Prüfgesellschaft oder einem Effektenhändler zur Prüfung zu unterbreiten ist. Art. 25 BEHG wurde seit dem Inkrafttreten des BEHG lediglich formell an die wechselnden, für die Zulassung zuständigen Behörden (EBK, FINMA, RAB), angepasst, ist aber materiell stets gleich geblieben. Ein Bezug auf Aufsichtsbereiche ist im Gesetz nicht vorgesehen. Gleichermassen fehlt eine Bestimmung über leitende Prüfer (vgl. nachstehend). Für die Zulassung zur Prüfung von öffentlichen Kaufangeboten bestand und besteht auch heute kein Bedarf für eine über die Bestimmung von Art. 128 FinfraG hinausgehende Regelung. Die Erwähnung von „öffentlichen Kaufangeboten in diesem Artikel ist somit ersatzlos zu streichen.</p> <p>Alternativ: Sollte eine Regelung trotzdem als notwendig erachtet werden, so muss diese separat erfolgen. Die Population von zugelassenen Prüfgesellschaften variiert je nach Aufsichtsbereich, was zu berücksichtigen ist, da das Gesetz wie vorerwähnt den Kreis der zugelassenen Prüfgesellschaften nicht einschränkt.</p> |

| <i>Art. 11d Abs. 1 Einleitungssatz</i> | | |
|---|---|---|
| <p>1 Die leitende Prüferin oder der leitende Prüfer verfügt über das nötige Fachwissen und die nötige Praxiserfahrung für die Zulassung zur Prüfung von Banken, Finanzmarktinfrastrukturen, Finanzgruppen und öffentlichen Kaufangeboten, Effektenhändlern und Pfandbriefzentralen (Art. 11a Bst. a), wenn sie oder er folgende Nachweise erbringt:</p> | <p>1 Die leitende Prüferin oder der leitende Prüfer verfügt über das nötige Fachwissen und die nötige Praxiserfahrung für die Zulassung zur Prüfung von Banken, Finanzmarktinfrastrukturen, und Finanzgruppen und öffentlichen Kaufangeboten, Effektenhändlern und Pfandbriefzentralen (Art. 11a Bst. a), wenn sie oder er folgende Nachweise erbringt:</p> | <p>Zur Prüfung von öffentlichen Kaufangeboten sind zugelassene Prüfgesellschaften und Effektenhändler berechtigt. Da bei den Effektenhändlern keine Anforderungen personeller Art bestehen ist im Sinne einer einheitlichen Regelung der gleichen Tätigkeit auf personelle Anforderungen auf Seiten der Prüfgesellschaften zu verzichten. Es ist kein Grund ersichtlich, weshalb die bisherige Praxis geändert werden müsste. Der Begriff „öffentliche Kaufangebote“ ist daher ersatzlos zu streichen.</p> |

6 October 2015

To: The Federal Department of Finance

Copy to: The Federal Financial Market Supervisory Authority

Re: Consultation on the Financial Market Infrastructure Ordinance

Ladies and Gentlemen,

The International Swaps and Derivatives Association¹ ("**ISDA**") welcomes this opportunity to respond to the consultation of the Federal Department of Finance on the Financial Market Infrastructure Ordinance ("**FMIO**").

ISDA strongly supports the goals of strengthening systemic resiliency in the derivatives market including by establishing risk mitigation techniques and margin requirements as prescribed by the Financial Market Infrastructure Act ("**FinfraG**"). In order to assist with the implementation of these requirements, we set out below our response to the consultation on FMIO.

I. General

A. Finalisation of FMIO

As noted in the explanatory report, it is important that the regulations relating to derivatives are closely aligned across borders. We propose that the final version of FMIO should be aligned to the extent possible with the relevant EU rules (except where differences arise for substantive reasons such as the treatment of small financial counterparties). In particular, it is important that (i) the obligations do not come into force in advance of the equivalent obligations under EMIR and (ii) thresholds are closely aligned with those applicable under EMIR.

This will significantly aid implementation as parties will be able to more easily utilise market standard documentation initiatives to implement the relevant obligations.

The final EU Regulatory Technical Standards in respect of the collateralisation of OTC-derivative contracts not cleared by a CCP (the "**Uncleared Margin RTS**") have not yet been published. Given the importance of consistent rules, we suggest finalisation of FMIO takes into account changes made to the Uncleared Margin RTS by the European Supervisory Authorities prior to its finalisation.

Please note that ISDA submitted a response to the European Supervisory Authorities in respect of the latest draft of the Uncleared Margin RTS and suggested a number of modifications to the Uncleared Margin RTS including, but not limited to, (i) requesting a two year transitional equivalency

¹ Since 1985, ISDA has worked to make the global over-the-counter ("OTC") derivatives markets safer and more efficient. Today, ISDA has over 800 member institutions from 67 countries. These members include a broad range of OTC derivatives market participants including corporations, investment managers, government and supranational entities, insurance companies, energy and commodities firms, and international and regional banks. In addition to market participants, members also include key components of the derivatives market infrastructure including exchanges, clearinghouses and repositories, as well as law firms, accounting firms and other service providers. Additional information on ISDA is available at www.isda.org.

determination for all jurisdictions following the BCBS-IOSCO framework for margin requirements for non-centrally cleared derivatives (the "**BCBS-IOSCO Framework**") to aid implementation; (ii) excluding from scope legacy OTC derivative transactions that are transferred to new entities as a result of bank regulations relating to bank ring-fencing; (iii) transitional exemptions for OTC derivatives with parties in jurisdictions without margin requirements; (iv) limiting the applicability of concentration limits in respect of small pools of collateral; and (v) the treatment of equity derivatives.

B. Equivalence of overseas laws

ISDA welcomes the statement in the explanatory report in respect of Art. 77 that comparisons of differing legal systems should not be carried out at the level of individual regulations but rather in a results orientated manner. It is important from a practical perspective that FINMA recognises the relevant aspects of the EU and US regimes as equivalent prior to the implementation of each of the obligations under FinfraG.

C. Definitions

We understand from the explanatory report that Art. 76 is intended to exempt Derivatives embedded in securities and structured deposits. We suggest that Art. 76(b) is clarified to expressly refer to 'structured deposits' – apologies if this is clear in the original German language version.

The term 'financial group' is used to determine the application of the clearing thresholds in Art. 84 and the margin thresholds in Art. 97(2) and 128. Being able to identify the scope of the 'financial group' with certainty will be important for market participants and it would be helpful if FMIO provided greater clarity on the meaning of 'financial group'. More broadly, it would be helpful if there are clear definitions of the terms used throughout FMIO such as 'Derivatives' and 'OTC Derivatives'.

II. Clearing

The timeline for the commencement of the clearing obligation in Art. 81 should be aligned with the timing applicable in the EU under EMIR (to the extent possible given counterparty classification differences). In particular, non-financial counterparties above the clearing threshold under EMIR are only subject to the clearing obligation three years after the date the relevant regulatory technical standard enters into force. In contrast, under Art. 81 non-financial counterparties (other than small non-financial counterparties) are in scope for clearing within twelve months.

As a result, a Swiss non-financial counterparty trading with an EU financial counterparty could be required to clear OTC derivative transactions at an earlier stage than an EU non-financial counterparty entering into the same transaction. Art. 86 would not necessarily address this risk as the EU financial counterparty would be subject to a clearing obligation (at least when trading with other financial counterparties).

III. Reporting

ISDA supports single-sided reporting regimes and believes that single-sided reporting significantly reduces the operational complexity of reporting and the burden on less sophisticated derivatives users, which results in a vast improvement in the availability of accurate data to regulators.

The ISDA response to the European Commission EMIR Review Consultation provides further detail on ISDA's work and proposals in respect of single-sided reporting in the EU context.

IV. Collateralisation of OTC Derivatives that are not cleared by a CCP

A. Art. 97 – Obligation to exchange Collateral

Art. 97(1) refers to ‘derivatives’ rather than OTC derivatives. Only OTC derivative transactions should be within scope of the collateral obligation.

B. Art. 98 – Timing of Exchange of Collateral

Art. 98 requires the exchange of initial margin within one transaction day after the time of executing the derivative transaction and variation margin must be exchanged on a daily basis.

ISDA has recently written to the Basel Committee on Banking Supervision and the International Organization of Securities Commissions (see attached) in connection with its concerns that the proposals on uncleared margin issued by the EU and US regulators do not allow sufficient time for the call and collection of initial margin or variation margin. The same issues arise in relation to the transfer timing obligations under FMIO.

C. Art. 99 – Treatment of Initial Margin

Art. 99(3)(a) includes the requirement set out in Key Principle 5 of the BCBS-IOSCO Framework that the initial margin is immediately available for the receiving counterparty in the event of the bankruptcy or insolvency of the posting party.

We support the creation of robust segregation regimes, but the "immediately available" standard will not be possible to apply in practice. Many jurisdictions impose stays or other restrictions on the availability of collateral upon the bankruptcy or insolvency of the posting party, for example as a result of bank resolution action. In addition, initial margin will likely often be held at a third party custodian. It will only be available following completion of the relevant custodian's procedures and an "immediately available" standard would conflict with these operational procedures.

In order to ensure that the standard is workable in practice, the requirement should be that the collateral is "available to the receiving party in a timely manner".

D. Art. 100 – Calculation of the Initial Margin Deposit

We note that Art.100(5) provides that only financial counterparties may use a model based method that has been approved by FINMA. Non-financial counterparties under the current draft are not permitted to use a model based method. The explanatory note states that (i) by the end of 2018, FINMA will establish new benchmarking criteria; (ii) no standard model currently exists; (iii) non-financial counterparties will not be in scope until the end of the phase-in period in 2020; and (iv) highlights the risks of disputes occurring in relation to the use of models.

ISDA proposes that Art. 100 should permit a non-financial counterparty to use a model that meets the relevant requirements in line with the recommendations of the BCBS-IOSCO Framework. It is possible that a non-financial counterparty could be within the scope of the collateral obligation prior to 2020 and such entities should not have to collect margins on a more onerous basis than financial counterparties.

A key component of the ISDA WGMR Implementation Program is the project to develop the Standard Initial Margin Methodology (the **ISDA SIMM™**), which is focused on developing a common initial margin methodology that can be used by market participants globally. If the current restrictions in Art. 100 are retained in the final version, the restriction should be re-considered in light of industry developments (including the development of the ISDA SIMM™) prior to 1 September

2016 and each following phase-in date so that any non-financial counterparties within scope are able to use a model to calculate initial margin as soon as possible.

Art. 100(6) provides that once counterparties have agreed to use the standardised method or a model, they cannot change to calculate initial margin under the alternative method. Art. 100(6) should permit switching (i) to the standardised method in respect of new transactions not covered by the chosen model; (ii) to the standardised method if the chosen model requires remediation in respect of one or more types of transaction and the parties agree to remediate the issue by switching to the standardised method in respect of those types of transaction; (iii) to the model if a model was not previously available that covered the relevant transaction type; and (iv) to the model if one of the parties is a non-financial counterparty which was not previously permitted to use a model under Art. 100(5) but becomes eligible to use a model.

E. Eligible Collateral

Art. 102 – Collateral FX Haircuts

The haircuts in Art. 102(2) should be clarified to ensure that:

- (i) cash is not subject to any FX haircut; and
- (ii) in respect of collateral provided in the form of securities, the FX haircut should only apply to securities denominated in a currency other than the transfer or termination currency and parties should be able to specify different transfer and termination currencies for each party.

The FMIO refers to an FX haircut applying where collateral is denominated in a currency other than the currency of the underlying derivative transactions. A Master Agreement will typically govern multiple OTC derivative transactions and it is therefore not practical to apply an FX haircut on the basis of the currency of any individual OTC derivative transaction. This is the reason for the references in the Uncleared Margin RTS to termination/transfer currencies.

In addition, the above proposal makes it clear that each party can specify its own termination currency/transfer currency. This is important because there are funding challenges if firms are forced to post in a termination or transfer currency which does not match what is available to them.

For example, for a Japanese entity posting initial margin in Japanese government bonds ("JGBs"), the termination and transfer currency should be Japanese yen ("JPY") rather than Euro or CHF which may be the default termination and transfer currency for Swiss-based dealers in many cases. In this scenario, the Japanese entity would post JGBs and the Swiss entity would post Swiss or Eurozone government bonds (as applicable). If the agreement specifies Euro or CHF as the termination/transfer currency, then the Swiss entity would not be able to accept JGBs without imposing the additional 8% haircut on the collateral posted by the Japanese entity, and the Japanese entity would have higher funding costs if it delivered Swiss or Eurozone government bonds.

To avoid this, our proposal would be to permit parties to designate a transfer and termination currency for each party that can match the collateral they are expecting to post. Continuing our example, we would designate the termination currency and the transfer currency as JPY where the termination amount (before applying any initial margin) was payable by the Japanese entity to the Swiss entity, and Euro or CHF (as applicable) where it was payable the Swiss entity to the Japanese entity.

The definition in a Master Agreement may allow firms flexibility in the termination currency: for example, many existing Master Agreements provide that the termination currency is a currency to be specified from a defined range after an event of default. We want firms to have the same flexibility in relation to the respective termination currencies they may identify from time to time for the purposes of the 8% FX haircut. Alternatively, it will be necessary for each party in a pair to designate as its

respective termination currency for initial margin purposes a single currency from the range which they would be permitted to designate as a termination currency under the Master Agreement.

Art. 102(4)(b) – Wrong Way Risk

In respect of Art. 102(4)(b), the restriction on accepting securities issued by a ‘related undertaking’ of the collateral provider should also be clarified. Instead of a related undertaking, we propose referring to entities that are part of the same group. See also our comments above on the definition of ‘financial group’.

F. Art. 97 and 128 –Phase-in Timing of Margin Obligations

Variation Margin

Under the BCBS-IOSCO Framework and the Uncleared Margin RTS, the second phase for variation margin applies from 1 March 2017. Under Art. 128 of FMIO, it appears that any OTC derivative transaction entered into from 1 March 2017 would be within scope for variation margin but the obligation to exchange variation margin would only apply from 1 September 2017. This differs from the Uncleared Margin RTS and the BCBS-IOSCO Framework and may result in ‘frontloading’ issues relating to the pricing of trades and equivalence issues. ISDA recommends that the impact of this is considered further with Swiss market participants.

Legacy Trades

It is important that all OTC derivative transactions entered into prior to the relevant phase-in date for initial margin and variation margin should be clearly out of scope. ISDA therefore proposes that Art. 128(3) is amended as follows:

“The requirement to exchange collateral in accordance with Art. 110 FinfraG does not apply in respect of OTC derivative transactions entered into prior to 1 September 2016. In respect of OTC derivative transactions entered into on or after 1 September 2016, the obligations to exchange initial margin and variation margin only apply to OTC derivative transactions entered into on or after the applicable phase in date.”

Margin Thresholds

We welcome the phase-in of the variation margin and initial margin obligations in Art. 128 and the on-going CHF8 billion threshold in respect of the obligation to provide initial margin. However, it is important that the thresholds specified in Art. 97 and 128 match the thresholds under the BCBS-IOSCO Framework and the Uncleared Margin RTS. Different thresholds in different jurisdictions will result in different cross-border results.

By translating the thresholds directly from Euros into Swiss Francs (without any adjustment for the value of the Swiss Franc versus the Euro) counterparties that are out of scope of the margin rules of EMIR could be within scope of the Swiss rules. By way of example, a Swiss counterparty that is just above the relevant Swiss threshold could be subject to a margin obligation when dealing with either Swiss or foreign counterparties (that are also subject to the margin obligation), whereas an EU counterparty that has entered into the same volume of OTC derivatives could be just below the EMIR threshold and not subject to the margin obligation.

In the context of the clearing obligation, the thresholds in Art. 84 have been adjusted to reflect the EUR-CHF exchange rate. We propose that the same approach is adopted in respect of the thresholds relating to the phase-in of the margin obligations in Art. 128 and the CHF 8 billion initial margin threshold specified in Art. 97.

Similarly, the minimum transfer amount of CHF500,000 and the initial margin threshold of CHF50 million specified in Art. 97(3) and 97(4) should be adjusted for the Euro/CHF exchange rate.

ISDA recognises that Art. 103(b) addresses the risk that a Swiss financial counterparty has to collect margin from a foreign counterparty not subject to a margin obligation (to the extent that the foreign counterparty is subject to an equivalent regime under which margin collection is not required). However, it would be preferable to directly harmonise the margin thresholds rather than relying on equivalence decisions – particularly bearing in mind the number of regimes that will be in place globally in respect of which equivalence decisions will need to be made.

G. Art. 103 – Cross Border Issues

Equivalence

Where a set of margin rules in another jurisdiction have been judged to be equivalent, Art. 103 should be broad enough to permit the Swiss counterparty to collect or post collateral in accordance with those equivalent rules. This will avoid entities in different jurisdictions being subject to conflicting margin requirements.

Non-netting

In certain jurisdictions, market participants typically do not employ collateral as a risk mitigant. If the insolvency regime does not uphold the enforceability of netting, there is a risk that the insolvency official will ‘cherry pick’ transactions and require performance of the obligations owed to the insolvent counterparty whilst repudiating the obligations owed by the insolvent counterparty. Such risks are increased if collateral is transferred by way of title transfer. Similarly, there are issues with providing collateral by way of security in many jurisdictions including whether the security interest can be easily enforced upon the default of the counterparty. Use of a third-party custodian in a different jurisdiction may also not remedy the issue - for example because the relevant insolvency regime applies to assets globally. Jurisdictions where collateral is not a suitable mitigant are referred to below as "**Non-Netting Jurisdictions**" and a counterparty in such jurisdictions as a "**Non-Netting Party**".

As noted above, Art. 103 exempts cross-border transactions if the overseas counterparty is headquartered in a country with laws that are deemed equivalent and such counterparty is not required to exchange collateral. However, in many cases it is likely that Non- Netting Jurisdictions will not be considered to be ‘equivalent’.

Therefore ISDA’s response to the latest draft of the Uncleared Margin RTS (as referred to above) proposed an exemption for the margin requirements for an entity’s OTC derivatives with parties in Non-Netting Jurisdictions for up to 5% of the entity’s OTC derivatives (measured by notional amounts).

Imposing the margin requirements on OTC derivatives with Non-Netting Parties will severely limit such OTC derivatives. Such a limitation will cause significant disruptions in financial markets and prevent hedging and financial flows between Switzerland and the Non-Netting Jurisdictions. Moreover, requiring collateral posting may prevent parties from using more effective alternative mitigations such as using limits to contain exposures, re-pricing trades, selling options and using short dated trades.

In addition, while these OTC derivatives are important for individual Non-Netting Parties and Non-Netting Jurisdictions, the overall volume of such OTC derivatives is relatively small compared to the total volume of OTC derivatives. By limiting the total volume of such exempt OTC derivatives to 5% of the entity's OTC derivatives, the systemic impact of the exemption is limited.

* * *

ISDA appreciates the opportunity to provide this letter to The Federal Department of Finance and the Federal Financial Market Supervisory Authority. We would welcome the opportunity to assist in the efforts to revise FMIO and implement the rules therein. Please feel free to contact us at your convenience.

Contacts:

Roger Cogan (rcogan@isda.org)

Sam Riley (sriley@isda.org)

Matt Cameron (mcameron@isda.org)

24 September, 2015

Secretariat
Basel Committee on Banking Supervision
Bank for International Settlements
Centralbahnplatz 2, CH-4002 Basel, SWITZERLAND
Sent by email to: baselcommittee@bis.org

Secretariat
International Organization of Securities Commissions
C/ Oquendo 12, 28006 Madrid, SPAIN
Sent by email to: wgmr@iosco.org

TIMING ISSUES FOR MARGIN DELIVERY IN PROPOSED MARGIN REQUIREMENTS FOR UNCLEARED SWAPS

Ladies and Gentlemen,

The International Swaps and Derivatives Association¹ ("**ISDA**") is concerned that the proposals on uncleared swap margin issued by the EU and US regulators do not allow sufficient time for the call and collection of initial margin ("**IM**") or variation margin ("**VM**"). We believe that this is an issue of critical importance and that it should be reviewed by the regulators in the Working Group on Margining Requirements ("**WGMR**").

Background: The framework for OTC derivative margin requirements issued by the WGMR (the "**BCBS-IOSCO Framework**") in September 2013 requires the exchange of margin on a daily basis.² Regulators in the EU and the US have subsequently issued proposed rules that

¹ Since 1985, ISDA has worked to make the global over-the-counter (OTC) derivatives markets safer and more efficient. Today, ISDA has over 800 member institutions from 64 countries. These members include a broad range of OTC derivatives market participants including corporations, investment managers, government and supranational entities, insurance companies, energy and commodities firms, and international and regional banks. In addition to market participants, members also include key components of the derivatives market infrastructure including exchanges, clearinghouses and repositories, as well as law firms, accounting firms and other service providers. Information about ISDA and its activities is available on the Association's web site: www.isda.org.

² Margin requirements for non-centrally cleared derivatives, Basel Committee on Banking Supervision ("**BCBS**") and International Organization of Securities Commissions ("**IOSCO**"), Sep. 2013.

require, with some exceptions, collection of collateral on the business day after the trade date ("T+1") for the OTC derivative.³

Discussion: We recognize and support the goal of exchanging margin on a daily basis. However, we feel that the approach taken by the regulators in the proposed rules needs to be adjusted in order to facilitate the collection of margin from entities trading across time zones.

There are several key steps to consider in the timing of margin call and settlement: trade, margin calculation, margin call/agreement, and settlement. We set out below the various factors that may impact timing at each stage of the process.

Margin Calculation

- In order for the margin requirement to be calculated, all trading books globally must be closed for the relevant day and the valuations must be completed. For an entity trading globally, this process cannot commence until the close of the US books (because of time zones, the US is last trading area to remain open on any calendar day). As a result, margin will be calculated on T+1.
- For IM, there is an additional level of complexity involved in identification of the trade portfolio. Completion of a level of data reconciliation prior to a margin call will assist in reducing the likelihood of disputes on the basis of differences in the portfolio.

Margin Call/Agreement

- The timing of the agreement to a margin call will depend upon the location of the counterparty's operational processes. For a dealer who closes its books in New York with a counterparty whose operational processes are located in the Asia/Pacific region, a margin call that is calculated on T+1 will be sent on T+2 and is likely to be agreed to on T+2, due to time zone differences. We attach a chart showing the impact of time zone differences on margin call and settlement.

Settlement

- The settlement period for the collateral will depend on the type of collateral. By way of example, cash will settle on the next business day, whereas Japanese government bonds ("JGBs") have a settlement cycle of 3 days.
- For IM, it may be possible to reduce settlement times by using a tri-party collateral agent (thereby internalising settlement) but (a) this would increase concentration risk on the big tri-party agents, and (b) smaller counterparties may not be willing or able to use tri-party agents. We understand, based on conversations with tri-party agents, that currently the

³ EU: Second Consultation paper on the draft regulatory technical standards (the "**Draft RTS**") on risk mitigation techniques for OTC-derivatives contracts, at Chap. 1. Sec. 3, Art. 1 VM and Art. 1 EIM, pp. 31, 32; US: Prudential regulators, proposed rule, Sec. .3(c) and Sec. .4(a), at 79 Fed. Reg. 57348 (Sep. 24, 2014) and Commodity Futures Trading Commission ("**CFTC**"), proposed rule, Sec. 23.152(a) and 23.153(a), at 79 Fed. Reg. 59898 (Oct. 3, 2014).

vast majority (over 90%) of the clients of the agents are large brokers. This is due to a variety of reasons including technological and infrastructure requirements and cost. Therefore, the use of tri-party collateral agents may not be optimal for smaller entities that will become subject to the IM requirements during future phases of implementation. Such smaller entities are more likely to utilise a custodian without tri-party capabilities.

- If the margin rules require T+1 delivery of margin, the result will be fragmentation of the market because covered entities subject to margin requirements will not be able to deal with smaller counterparties in other jurisdictions who are not willing to use tri-party collateral agents. Such fragmentation will reduce liquidity and make cross-border hedging more difficult and more expensive.
- Although it will be necessary to include cash as an option for some portion of the IM, it is likely that securities will make up the majority of the IM (partly due to the negative balance sheet impact for custodians of receiving large amounts of cash). That will increase the settlement period for IM.
- Thus, a T+1 collection requirement results in a constraint on the products utilised due to market practice on settlement timings.

The result of the above is that the time period between trade date and settlement date will vary depending upon:

- the global footprint of the netting set of the transactions between the counterparties;
- the jurisdiction of operations of the counterparties;
- the type of asset used as collateral; and
- use of a tri-party custody agent.

Proposal for Timing:

For the reasons discussed above, we propose the following timing requirements.

Margin will be called and collected as soon as it is operationally feasible to do so, within defined time limits. For example, where two counterparties subject to IM are permitted to calculate and call VM up to T+2 (for example, under the proposal below, where Asian counterparties are involved), they may bilaterally agree to calculate and call VM on T+1 or earlier, if feasible, before settling within the standard settlement cycle for their bilaterally agreed eligible collateral asset type.

Our proposed time limits for call and collection of IM and VM are set out below:

1. IM: Calculation and call of IM no later than T+2 (the time after trade is needed for calculation and agreement); and then settlement of IM up to 2 days. Total time between trade and settlement is T+4.
2. VM for firms subject to the IM requirements: Calculation and call of VM on T+1 or T+2 for time zone considerations (if Asian operations are involved). Firms will generally be using cash so settlement can occur within one day. Total time between trade and settlement is T+2 or T+3 (if Asian operations are involved).
3. VM for firms not subject to IM requirements: Calculation and call of VM on T+1 or T+2 for time zone considerations (if Asian operations are involved). These transactions (as opposed to those involving parties subject to the IM requirements) will involve less sophisticated firms with less developed infrastructure. As a result, settlement of VM may require up to 3 days. Total time between trade and settlement is up to T+4 or T+5 (if Asian operations are involved).

Depending upon the factors noted above, the time period between trade date and settlement date could be between T+1 and T+5.

Our proposal allows for flexibility for the variety of factors impacting the call and settlement timelines, without allowing counterparties a longer time period than strictly required within their set of circumstances.

We note that, under our proposal, margin calls and settlement of collateral will be made on a daily basis. As a result, the proposal meets the requirement of the BCBS-IOSCO Framework.

* * *

ISDA appreciates the opportunity to provide these comments.

Sincerely,



Mary P. Johannes
Senior Director and Head of ISDA WGMR Initiative
International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA)
1101 Pennsylvania Avenue, NW, Suite 600, Washington, DC 20004
+1 202-756-4541 (o)
+1 646-732-6625 (m)
mjohannes@isda.org

cc:

| | |
|--|---|
| <p>The European Securities and Markets Authority CS 60747 103 rue de Grenelle 75345 Paris Cedex 07, France <u>Attention:</u> Steven Maijoor, Chair</p> | <p>The European Banking Authority One Canada Square Canary Wharf London E14 5AA UK <u>Attention:</u> Andrea Enria, Chairperson</p> |
| <p>European Insurance and the Occupational Pensions Authority Westhafenplatz 1 60327 Frankfurt am Main Germany <u>Attention:</u> Gabriel Bernardino, Chairman</p> | <p>Legislative and Regulatory Activities Division Office of the Comptroller of the Currency 400 7th St, SW, Suite 3E-218 Mail Stop 9W-11 Washington, D.C. 20219 Docket No. OCC-2011-0008/RIN 1557-AD43</p> |
| <p>Barry F. Mardock, Deputy Director Office of Regulatory Policy Farm Credit Administration 1501 Farm Credit Drive McLean, VA 22102-5090 RIN 3052-AC69</p> | <p>Robert deV. Frierson, Secretary Board of Governors of the Federal Reserve System 20th Street and Constitution Avenue, NW Washington, DC 20551 Docket No. R-1415/RIN 7100 AD74</p> |
| <p>Christopher Kirkpatrick Secretary of the Commission Commodity Futures Trading Commission Three Lafayette Centre, 1155 21st Street NW. Washington, DC 20581 RIN 3038-AC97</p> | <p>Robert E. Feldman, Executive Secretary Federal Deposit Insurance Corporation 550 17th Street, NW Washington, DC 20429 RIN 3064-AE21</p> |
| <p>Elizabeth M. Murphy Secretary Securities and Exchange Commission 100 F Street, NE Washington, D.C. 20549-1090 RIN 3235-AL12</p> | <p>Alfred M. Pollard, General Counsel Federal Housing Finance Agency Constitution Center (OGC Eighth Floor) 400 7th St, SW Washington, DC 20024 RIN 2590-AA45</p> |

Eidgenössisches Finanzdepartement
Generalsekretariat EFD
Rechtsdienst EFD
Bundesgasse 3
CH-3003 Bern
Schweiz

»» **Stellungnahme zur Anhörung zur Finanzmarktinfrastukturverordnung**

01. Oktober 2015

Sehr geehrte Damen und Herren,

das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) hat am 20.08.2015 die Anhörung zum Entwurf einer neuen Finanzmarktinfrastukturverordnung (E-FinfraV) eröffnet. Wir möchten die Gelegenheit hiermit nutzen, zum E-FinfraV eine Stellungnahme abzugeben.

Anika Marsotto
Unser Zeichen: Mao
Telefon: +49 69 7431-4634
anika.marsotto@kfw.de

Die KfW ist eine Anstalt des öffentlichen Rechts der Bundesrepublik Deutschland. Am Grundkapital der KfW sind ausschließlich die Bundesrepublik Deutschland und die deutschen Bundesländer beteiligt. Die Verbindlichkeiten der KfW sind vollumfänglich durch eine ausdrückliche, gesetzlich verankerte Garantie der Bundesrepublik Deutschland gesichert. Ausführliche Informationen über den Status und das Aufgabenfeld der KfW haben wir in unserer Stellungnahme vom 02.09.2014 zum Entwurf für ein Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG) zusammengestellt. Eine Kopie der Stellungnahme vom 02.09.2014 ist zu Ihrer Information nochmals in der Anlage beigefügt.

1. Ausnahmen für weitere öffentliche Einrichtungen

Durch Art. 75 Abs. 1 E-FinfraV macht der Bundesrat von der Ermächtigung des Art. 94 Abs. 2 FinfraG Gebrauch, weitere öffentliche Einrichtungen vom Geltungsbereich des ersten Kapitels des dritten Titels des FinfraG aus Gründen der Verhältnismäßigkeit und unter Berücksichtigung anerkannter internationaler Standards ganz oder teilweise auszu-

nehmen. Art. 75 Abs. 1 Buchstabe e E-FinfraV stellt klar, dass Derivatgeschäfte Schweizer Gegenparteien mit staatlich gehaltenen und garantierten Unternehmen ohne Erwerbszweck ausschließlich der Meldepflicht nach Art. 104 FinfraG unterstehen. Gleiches gilt für Derivatgeschäfte von Schweizer Gegenparteien mit Finanzinstituten, die von einer Zentralregierung eingerichtet wurden, um in staatlichem Auftrag auf nicht-wettbewerblicher, nicht-gewinnorientierter Basis Förderdarlehen zu vergeben (Art. 75 Abs. 1 Buchstabe f E-FinfraV). Gemäß den Ausführungen des Erläuterungsberichtes zum E-FinfraV werden durch Buchstabe e die Ausnahmeregelung der Europäischen Union für öffentliche Stellen nach Art. 1 Abs. 5b der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 04.07.2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR) übernommen und durch Buchstabe f bestimmte „nationale Förderbanken“ in die Ausnahmeregelung einbezogen, soweit diese nicht im Wettbewerb mit anderen Banken stehen und nicht primär gewinnorientiert handeln.

Wir halten die Ausnahmen des Art. 75 Abs. 1 Buchstaben e und f E-FinfraV für risikopolitisch sachgerecht sowie verhältnismäßig. In Übereinstimmung mit anerkannten internationalen Standards im Sinne des Art. 94 Abs. 2 FinfraG befürworten wir diese Regelungen vollumfänglich. Die in Art. 75 Abs. 1 Buchstaben e und f E-FinfraV aufgeführten Institutionen profitieren zum Einen überwiegend von staatlichen Sicherungsinstrumenten (z.B. expliziten Garantien), zum Anderen sieht ihr Geschäftszweck üblicherweise nur einen begrenzten Einsatz von Derivaten zu Sicherungszwecken vor, oftmals unterlegt durch entsprechende statutari-sche Vorschriften. Bei den öffentlichen Einrichtungen des Buchstabens e und den nationalen Förderbanken des Buchstabens f handelt es sich also nicht um die Art von Gegenparteien, deren Handeln an den Derivate-märkten die Stabilität und Funktionsfähigkeit des Schweizer Finanzmarktes oder der internationalen Finanzmärkte bedroht.

2. Zulässige Sicherheiten für Ersteinschuss- und Nachschusszahlung

Während die Ausnahmen des Art. 75 Abs. 1 E-FinfraV – wie oben unter Ziffer 1. dargelegt - aus unserer Sicht den internationalen Regulierungsrahmen reflektieren, sehen wir für die zulässigen Sicherheiten im Vergleich zu anderen Rechtsordnungen für Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen noch Divergenzen.

Aus diesem Grund möchten wir zu Art. 101 E-FinfraV (Zulässige Sicherheiten für Ersteinschuss- und Nachschusszahlung) und Art. 102 E-FinfraV (Wertabschläge auf Sicherheiten) Stellung nehmen:

Die Liste der zulässigen Sicherheiten des Art. 101 E-FinfraV umfasst u.a. hochwertige Schuldverschreibungen, die von einer Zentralregierung, einer Zentralbank, einer öffentlich-rechtlichen Körperschaft mit dem Recht zur Erhebung von Steuern, der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, dem Internationalen Währungsfonds, dem Europäischen Stabilitätsmechanismus und Multilateralen Entwicklungsbanken emittiert wurden (Art. 101 Abs. 1 Buchstabe b E-FinfraV) sowie hochwertige Schuldverschreibungen von Unternehmen (Art. 101 Abs. 1 Buchstabe c E-FinfraV).

Die von der KfW begebenen Schuldverschreibungen, für die die Bundesrepublik Deutschland nach § 1a KfW-Gesetz haftet, erfüllen aus unserer Sicht das Kriterium der „Hochwertigkeit“ im Sinne von Art. 101 E-FinfraV, definiert als „Sicherheiten, die hochliquide sind, eine hohe Wertbeständigkeit auch in einer Stressperiode aufweisen und innerhalb einer angemessenen Frist monetarisiert werden können“. Eine eindeutige Zuordnung der von der KfW begebenen Schuldverschreibungen in eine der vorgenannten Kategorien des Art. 101 Abs. 1 Buchstabe b oder c E-FinfraV ist jedoch nicht möglich.

Dem Wortlaut nach fallen nur Schuldverschreibungen, die von einer Zentralregierung emittiert wurden, unter Art. 101 Abs. 1 Buchstabe b E-FinfraV, aber nicht Schuldverschreibungen, die von einer Zentralregierung garantiert wurden. Demnach käme eine Zuordnung der Schuldverschreibungen unter Art. 101 Abs. 1 Buchstabe c E-FinfraV in Betracht. Eine solche Zuordnung der von der KfW begebenen Schuldverschreibungen zu hochwertigen Schuldverschreibungen von Unternehmen im Sinne des Art. 101 Abs. 1 Buchstabe c E-FinfraV ist aus unserer Sicht aber nicht sachgerecht, da die von der KfW begebenen Schuldverschreibungen aufgrund der Haftung der Bundesrepublik Deutschland aus Kreditrisikosicht keine Unternehmensanleihen sind, sondern Schuldverschreibungen einer Zentralregierung gleichstehen. Eine Zuordnung als hochwertige Schuldverschreibungen eines Unternehmens hätte zur Folge, dass gemäß Art. 102 Abs. 1 E-FinfraV in Verbindung mit Anhang 4 des E-FinfraV die Wertabschläge auf diese Schuldverschreibungen, wenn sie als Sicherheiten gestellt würden, in der Regel doppelt so hoch wären wie bei Wertpapieren derjenigen Institutionen, die der Kategorie des Art. 101 Abs. 1 Buchstabe b E-FinfraV unterfallen. Die höheren Wertabschläge auf Schuldverschreibungen der KfW wären aber nicht

sachgerecht, da sie – wie zuvor erläutert - aufgrund der Garantie der Bundesrepublik Deutschland aus Risikosicht wie Schuldverschreibungen einer Zentralregierung zu behandeln sind.

Die Auflistung der Sicherheiten in Art. 101 E-FinfraV orientiert sich an einer Aufzählung zulässiger Sicherheiten von BCBS/IOSCO im Bericht über „Margin requirements for non-centrally cleared derivatives“ aus dem März 2015. In dem Papier von BCBS/IOSCO ist klargestellt, dass die dort aufgezählten Sicherheiten nicht abschließend sind. Die Liste soll als Entscheidungshilfe für die zuständigen Aufsichtsbehörden der einzelnen Jurisdiktionen dienen, die zulässigen Sicherheiten unter Berücksichtigung der jeweiligen Märkte verbindlich festzulegen. Entscheidend sei, dass die als Sicherheiten hinterlegten Vermögenswerte, in einem angemessenen Zeitraum liquidiert werden können und auch in einem gespannten Marktumfeld wertstabil bleiben. Die entsprechenden Kriterien werden im vorgenannten Bericht von BCBS/IOSCO im *Key Principle 4* dargestellt und sind als Anforderungen an die Hochwertigkeit von Sicherheiten im E-FinfraV enthalten.

Wie bereits oben dargelegt, erfüllen die Schuldverschreibungen der KfW die Kriterien der Hochwertigkeit, die sich aus dem *Key Principle 4* ableiten, ohne dass sie eindeutig in den Sicherheitenkatalog von BCBS/IOSCO eingeordnet werden könnten. Da der Sicherheitenkatalog nicht abschließend ist, sind die zuständigen Aufsichtsbehörden im Rahmen der Anforderungen des *Key Principle 4* berechtigt, den Sicherheitenkatalog zu öffnen bzw. zu konkretisieren.

Wir möchten außerdem auf das zweite Konsultationspapier der europäischen Aufsichtsbehörden (ESMA, EBA und EIOPA) über „Draft Regulatory Technical Standards on risk-mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP under Article 11(15) of Regulation (EU) No 648/2012

(<https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1106136/JC-CP-2015-002+JC+CP+on+Risk+Management+Techniques+for+OTC+derivatives+.pdf>)“ (RTS) vom 10.06.2015 hinweisen. Als zulässige Sicherheiten für nicht zentral geclearte Derivategeschäfte werden dort in *Section 5 Article 1* unter dem Buchstaben e „debt securities issued by Member States' public sector entities according to Article 116 (4) of Regulation (EU) No 575/2013 [CRR]“ aufgeführt. Die betreffenden *public sector entities* gem. Art. 116 Abs. 4 CRR sind solche, deren Risikopositionen wie Risikopositionen u.a. gegenüber dem Zentralstaat behandelt werden, sofern nach Ansicht der zuständigen Behörden aufgrund einer u.a. vom Zentralstaat

gestellten angemessenen Garantie kein Unterschied zwischen den Risiken der Positionen besteht.

In einem Schreiben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) an die KfW vom 18.10.2013 wurde seitens der BaFin bestätigt, dass es aufgrund der von der Bundesrepublik Deutschland gestellten angemessenen Garantie für die KfW, keinen Unterschied zwischen den Risikopositionen gegenüber der KfW und vergleichbaren Risikopositionen gegenüber der Bundesrepublik Deutschland gebe.

Die vorgenannten Voraussetzungen im Konsultationspapier der europäischen Aufsichtsbehörden sind danach für die Schuldverschreibungen der KfW erfüllt.

Aus unserer Sicht wäre es daher im Rahmen der internationalen Harmonisierung und der Intention des Schweizer Gesetzgebers, sich an den in der EU geltenden Regelungen zu orientieren, folgerichtig und konsequent, den Anwendungsbereich des Art. 101 Abs. 1 Buchstabe b E-FinfraV zu öffnen beziehungsweise so zu adjustieren, dass auch Schuldverschreibungen, die von öffentlichen Einrichtungen ausgegeben werden und von einer Zentralregierung garantiert sind, vom Anwendungsbereich des Art. 101 Abs. 1 Buchstabe b E-FinfraV umfasst sind.

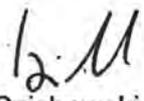
Eine solche Anpassung des Anwendungsbereiches des Art. 101 Abs. 1 Buchstabe b E-FinfraV wäre auch konsistent mit den Anforderungen des Art. 15a der Verordnung über die Liquidität der Banken vom 25.06.2014 (LiqV) an HQLA-Aktiva (*high quality liquid assets*) der Kategorie 1. In der Auflistung der einschlägigen Wertschriften in Art. 15a Abs. 1 Buchstabe c LiqV sind überwiegend die Institutionen genannt, die auch in Art. 101 Abs. 1 E-FinfraV aufgeführt sind. Unter Art. 15a Abs. 1 Buchstabe c^{bis} LiqV sind zusätzlich marktgängige Wertschriften berücksichtigt und können in die Berechnung der LCR (*liquidity coverage ratio*) einbezogen werden, wenn sie u.a. von einer Zentralregierung garantiert sind und die Voraussetzungen des Abs. 2 von Art. 15a LiqV erfüllen. Die Schuldverschreibungen der KfW erfüllen auch diese Voraussetzungen.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Stellungnahme in der weiteren Diskussion des E-FinfraV. Für etwaige Rückfragen und weiteren Klärungsbedarf stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung. Wir haben eine Kopie dieser Stellungnahme an das Bundesministerium der Finanzen

als Anteilseigner der KfW und in seiner Funktion als zuständige Rechtsaufsichtsbehörde der KfW gesandt.

Mit freundlichen Grüßen


Andreas Müller
Direktor der KfW


Dr. Frank Czichowski
Direktor der KfW

Anlage

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernerhof
CH-3003 Bern
Schweiz

»» **Stellungnahme zum Entwurf für ein Finanzmarktinfrastrukturgesetz**

02. September 2014

Sehr geehrte Damen und Herren,

im Dezember 2013 wurde das Vernehmlassungsverfahren für das Finanzmarktinfrastrukturgesetz eröffnet. Die Vernehmlassungsfrist ist zwischenzeitlich bereits abgelaufen. Die KfW hat erst nach Fristablauf der Vernehmlassung von der Veröffentlichung eines Vorentwurfs zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz (VE-FinfraG) Kenntnis erlangt. Wir möchten dennoch die Gelegenheit nutzen, Ihnen die Stellungnahme der KfW im Hinblick auf für sie relevante Punkte zu übermitteln und bitten darum, diese trotz Ablauf der Vernehmlassungsfrist in der weiteren Diskussion des Entwurfs zu berücksichtigen.

Anika Marsotto
Unser Zeichen: Mao
Telefon: +49 69 7431-4634
anika.marsotto@kfw.de

Die KfW ist eine Anstalt des öffentlichen Rechts der Bundesrepublik Deutschland (der Bund/ die Bundesrepublik). Am Grundkapital der KfW sind ausschließlich die Bundesrepublik und die deutschen Bundesländer beteiligt. Die Verbindlichkeiten der KfW sind vollumfänglich durch eine ausdrückliche, gesetzlich verankerte Garantie der Bundesrepublik gesichert. Aus den unten näher ausgeführten Gründen gehen wir davon aus, dass Derivatetransaktionen der KfW mit Schweizer Geschäftspartnern weder zentral abgewickelt noch über die Plattform eines Handelsplatzes abgeschlossen werden müssen und auch keine Verpflichtung der KfW bestehen wird, für die weiterhin bilateral abgewickelten Geschäfte Sicherheiten zu stellen.

I. Informationen über die KfW

Rechtsform, Anteilseigner und gesetzliche Haftung des Bundes

Die KfW ist eine aufgrund des Gesetzes über die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW-Gesetz) errichtete Anstalt des öffentlichen Rechts. Am Grundkapital der KfW ist der Bund zu 80% und sind die Bundesländer zu 20% beteiligt.

Gemäß § 1a des KfW-Gesetzes haftet der Bund für alle von der KfW eingegangenen und zukünftigen Verbindlichkeiten aus von der KfW aufgenommenen Darlehen, begebenen Schuldverschreibungen und eingegangenen Derivatetransaktionen. Aufgrund dieser gesetzlichen Garantie haftet die Bundesrepublik für die Erfüllung sämtlicher Verbindlichkeiten der KfW aus den vorgenannten Geschäften, wenn die KfW Zahlungen auf Kapital oder Zinsen oder auf andere Beträge nicht leistet, obwohl diese fällig sind. Die Verpflichtung der Bundesrepublik aus der Garantie ist gleichrangig mit ihren sonstigen gegenwärtigen und künftigen nicht besicherten und nicht nachrangigen Verbindlichkeiten. Gläubiger der KfW, die ihr gegenüber einen Anspruch aus einem der vorgenannten Geschäfte haben, können ihren Anspruch unmittelbar gegen die Bundesrepublik geltend machen, ohne ihn zuvor gegen die KfW durchsetzen zu müssen. Vor diesem Hintergrund werden die Verbindlichkeiten der KfW sowohl rechtlich als auch wirtschaftlich als staatsgarantierte Kredite angesehen, so dass die KfW, ebenso wie die Bundesrepublik, ein dreifach A-Rating hat.

Als Anstalt des öffentlichen Rechts profitiert die KfW außerdem vom Rechtsinstitut der Anstaltslast. Danach hat die Bundesrepublik Deutschland als Trägerin der KfW die Pflicht, die wirtschaftliche Basis der KfW zu sichern. Der Bund ist danach verpflichtet, die KfW so auszustatten, dass sie ihrer Geschäftstätigkeit nachkommen kann und sie im Falle wirtschaftlicher Schwierigkeiten in geeigneter Weise zu unterstützen, so dass sie ihre Verpflichtungen bei Fälligkeit erfüllen kann. Die Anstaltslast ist keine förmliche Garantie der Verbindlichkeiten der KfW, sie hat aber ebenfalls die Wirkung, dass die Verbindlichkeiten der KfW, zusätzlich zur oben beschriebenen Garantie, vollständig durch die Bundesrepublik gesichert sind.

Zweck

Die KfW wurde 1948 durch den Wirtschaftsrat des Vereinigten Wirtschaftsgebietes, dem unmittelbaren Vorgänger der Bundesrepublik,

errichtet. Ursprünglich verwaltete die KfW die Mittel aus dem Europäischen Wiederaufbauprogramm (European Recovery Program - ERP) – auch bekannt als Marshall-Plan. Auch heute noch werden einige Programme der KfW zur Förderung der deutschen bzw. europäischen Wirtschaft aus den vom Bundeswirtschaftsministerium verwalteten Mitteln des sogenannten „ERP-Sondervermögens“ unterstützt, indem sie zur Zinsverbilligung eingesetzt werden. In den letzten Jahrzehnten hat die KfW ihre Geschäftstätigkeit stetig ausgeweitet und internationalisiert. Heutzutage unterstützt die KfW die Bundesregierung bei der Durchsetzung ihrer wirtschaftspolitischen Ziele im In- und Ausland, insbesondere durch die Vergabe von Förderkrediten¹.

Gewinnmaximierung ist kein Ziel der KfW. Dennoch strebt die KfW ein ausreichendes Maß an Profitabilität an, um ihre Kapitalbasis für die Unterstützung ihrer Fördertätigkeit zu stärken und um ihr Geschäftsvolumen auszuweiten. Aufgrund der Regelungen im KfW-Gesetz ist es der KfW untersagt, Gewinne auszuschütten. Diese werden stattdessen einer gesetzlichen Rücklage bzw. einer Sonderrücklage zugewiesen. Die Hereinnahme von Einlagen und das Finanzkommissionsgeschäft sind der KfW grundsätzlich nicht gestattet.

Unternehmensführung und Aufsicht

Die KfW wird durch den Vorstand und den Verwaltungsrat geleitet. Dem Vorstand obliegen die Geschäftsführung und die Vermögensverwaltung. Der Verwaltungsrat, dem unter anderem sieben Bundesminister²

¹ Die Fördermaßnahmen der KfW umfassen u.a.: (i) Inlandsförderung, vornehmlich über die Geschäftsbanken, durch Förderdarlehen an kleine und mittlere Unternehmen, Wohnungsbaudarlehen, Studienkredite, Finanzierung von Infrastrukturprojekten und Globaldarlehen für die Landesförderinstitute der einzelnen Bundesländer, (ii) Export- und Projektfinanzierung durch die KfW IPEX-Bank GmbH (KfW IPEX-Bank), einer 100-prozentigen Tochtergesellschaft der KfW und (iii) Entwicklungsfinanzierung für Entwicklungs- und Schwellenländer einschließlich der Förderung der Privatwirtschaft in Entwicklungsländern durch die Deutsche Investitions- und Entwicklungsgesellschaft mbH (DEG), ebenfalls einer 100-prozentigen Tochtergesellschaft der KfW.

² Der Verwaltungsrat hat grundsätzlich 37 Mitglieder und besteht aus dem Bundesminister der Finanzen, dem Bundesminister für Wirtschaft und Energie, dem Bundesminister des Auswärtigen, dem Bundesminister für Ernährung und Landwirtschaft, dem Bundesminister für Verkehr und digitale Infrastruktur, dem Bundesminister für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung, dem Bundesminister für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit; sieben Mitgliedern, die vom Bundesrat bestellt werden; sieben Mitgliedern, die vom Bundestag bestellt werden; fünf Vertretern von Geschäftsbanken; zwei Vertretern der Industrie und je einem Vertreter der Gemeinden, der Landwirtschaft, des Handwerks, des Handels und der Wohnungswirtschaft sowie vier Vertretern der

angehören, überwacht die Geschäftsführung und Vermögensverwaltung der KfW durch den Vorstand.

Das Bundesministerium der Finanzen übt die Aufsicht über die KfW im Benehmen mit dem Bundesministerium für Wirtschaft und Energie aus und ist befugt, alle Anordnungen zu treffen, um den Geschäftsbetrieb der KfW mit den Gesetzen, der Satzung und den sonstigen Bestimmungen in Einklang zu halten (Rechtsaufsicht).

Zusätzlich zur jährlichen Jahresabschlussprüfung wird überprüft, ob die KfW als staatseigene Institution die Anforderungen des Haushaltsgrundsätzegesetzes erfüllt. Im Rahmen dieser Prüfung und eines entsprechenden Berichts wird insbesondere die Angemessenheit der Geschäftsführung durch den Vorstand der KfW bewertet.

Gemäß § 2 Abs. 1 Nr. 2 des Gesetzes über das Kreditwesen (KWG) gilt die KfW nicht als Kreditinstitut. Die KfW ist entsprechend von der europäischen Bankenregulierung gemäß Art. 2 Abs. 5 Nr. 6 der *Capital Requirements Directive* (CRD IV)³ ausgenommen.

Durch eine Änderung des KfW-Gesetzes im Juli 2013 und daraufhin den Erlass einer Rechtsverordnung im Oktober 2013 (KfW-Verordnung) wurde ein umfassender Teil der Regelungen des deutschen und europäischen Bankaufsichtsrechts für entsprechend anwendbar erklärt. Die KfW-Verordnung regelt außerdem, dass die Einhaltung der entsprechend anzuwendenden bankaufsichtsrechtlichen Normen durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in Zusammenarbeit mit der Deutschen Bundesbank überwacht wird. Die Rechtsaufsicht über die Einhaltung der übrigen für die KfW geltenden Rechtsnormen verbleibt beim Bundesministerium der Finanzen, wie oben beschrieben.

Gewerkschaften. Die Vertreter der Geschäftsbanken, der Industrie, der Gemeinden, der Landwirtschaft, des Handwerks, des Handels, der Wohnungswirtschaft und der Gewerkschaften werden nach Anhörung der beteiligten Kreise von der Bundesregierung bestellt.

³ Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.06.2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG.

Emissionstätigkeit und Derivatetransaktionen

Die KfW refinanziert den überwiegenden Teil ihres Förderkreditgeschäfts durch Mittelaufnahmen auf den internationalen Kapitalmärkten. Die KfW emittiert Schuldverschreibungen in verschiedenen Währungen, hauptsächlich in Euro und US-Dollar, die 48% bzw. 39% des gesamten neuen Funding-Volumens im Jahr 2013 ausmachten. Zum Stichtag 31.12.2013 belief sich das gesamte ausstehende Funding-Volumen auf EUR 354,7 Milliarden.

Um die Risiken aus der Finanzierungs- und Emissionstätigkeit der KfW und ihrer Töchter KfW IPEX-Bank und DEG zu steuern, nutzt die KfW Derivate. Solche Risiken betreffen fast ausschließlich Zinsänderungs- und Währungsrisiken.

Einige der wichtigsten Geschäftspartner der KfW sind Banken in der Schweiz. Zum Stichtag 30.06.2014 betrug das gesamte ausstehende Derivatevolumen umgerechnet EUR 671,3 Milliarden (auf ungeprüfter konsolidierter Basis), wobei ein Anteil von 5,5% mit Schweizer Geschäftspartnern abgeschlossen wurde.

Die KfW schließt die vorgenannten Derivatetransaktionen weder mit Handelsabsicht noch mit spekulativen Zielen sondern nur zu Absicherungszwecken im Zusammenhang mit ihrer eigenen Geschäftstätigkeit und der ihrer Tochtergesellschaften ab. Weiterhin tritt die KfW im Markt nicht als Dealer, Market Maker oder in ähnlicher Funktion liquiditätsspendend für andere Marktteilnehmer auf, d.h. sie schließt grundsätzlich keine Derivate allein aufgrund der Nachfrage nach Derivaten anderer Marktteilnehmer ab. Einzige Ausnahme von dieser Grundregel ist der Abschluss von Derivaten mit ihren Töchtern KfW IPEX-Bank und DEG, zu dem die KfW auf Anfrage der beiden Töchter bereit ist. Die aus diesen Geschäften der KfW gegebenenfalls entstehenden Risiken sichert die KfW durch Gegengeschäfte mit anderen Marktteilnehmern ab. Insgesamt sieht sich die KfW daher als Endnutzerin von Derivaten.

II. Behandlung der KfW in der Derivateregulierung in der Europäischen Union

In der Verordnung über OTC-Derivate, Zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (*European Market Infrastructure Regulation* -

EMIR)⁴ ist in Art. 1 Abs. 5 geregelt, dass EMIR, mit Ausnahme der Meldepflicht gemäß Art. 9 EMIR, nicht für a) multilaterale Entwicklungsbanken, b) öffentliche Stellen, soweit sie sich im Besitz von Zentralstaaten befinden und für sie eine ausdrückliche Garantie gleichstehende Haftung seitens des jeweiligen Zentralstaates gilt, und c) die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität sowie den Europäischen Stabilitätsmechanismus gilt. Die KfW ist eine öffentliche Stelle im Sinne von Art. 1 Abs. 5b) EMIR⁵. Daher gelten die aus EMIR resultierenden Pflichten (insbesondere die Verpflichtungen zum zentralen Clearing und zur Anwendung von Risikominderungstechniken einschließlich der Stellung von Sicherheiten für weiterhin bilateral abgewickelte Geschäfte) nicht für die KfW. Die KfW unterliegt jedoch der Meldepflicht.

Die KfW ist darüber hinaus kein zugelassenes Kreditinstitut und keine zugelassene Wertpapierfirma im Sinne von Art. 1 Abs. 2 MiFIR⁶. Die KfW ist zudem keine finanzielle oder nichtfinanzielle Gegenpartei im Sinne von EMIR, auf welche die Regelungen des Titels V (Derivate) der MiFIR gemäß Art. 1 Abs. 3 MiFIR Anwendung finden. Sie unterliegt daher nicht der Plattformhandlungspflicht gemäß Art. 28 MiFIR.

III. Auswirkungen des VE-FinfraG auf Derivatetransaktionen der KfW mit Schweizer Geschäftspartnern

Der Handel mit Derivaten, deren Clearing, Meldung an Transaktionsregister und Besicherung ist im 4. Titel in den Art. 87ff. des VE-FinfraG geregelt. Die Vorschriften dieses Titels gelten grundsätzlich für finanzielle und nichtfinanzielle Gegenparteien, die ihren Sitz in der Schweiz haben. Da die KfW ihren Sitz nicht in der Schweiz hat, gelten die Regelungen des 4. Titels des VE-FinfraG nach unserem Verständnis grundsätzlich nicht unmittelbar für sie.

⁴ Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 04.07.2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister.

⁵ Art. 1 Abs. 5b) EMIR verweist auf die Definition der öffentlichen Stelle in Art. 4 Ziffer 18 der Richtlinie 2006/48/EG, der Vorgängerregelung der Europäischen Bankenrichtlinie (Richtlinie 2013/36/EU). Öffentliche Stellen im Sinne der Richtlinie 2006/48/EG sind nicht-gewerbliche Verwaltungseinrichtungen, die von Zentralstaaten, Gebietskörperschaften oder von Behörden, die in den Augen der zuständigen Behörden die gleichen Aufgaben wie regionale und lokale Behörden wahrnehmen, getragen werden, oder im Besitz von Zentralstaaten befindliche Unternehmen ohne Erwerbzweck, für die eine ausdrückliche Garantie gleichstehende Haftung gilt, einschließlich selbst verwalteter Einrichtungen des öffentlichen Rechts, die einer öffentlichen Beaufsichtigung unterliegen.

⁶ Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15.05.2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.

Gem. Art. 87 Abs. 4 VE-FinfraG unterliegen u.a. multilaterale Entwicklungsbanken und Organisationen, soweit sie sich im Besitz von Bund, Kantonen oder Gemeinden befinden und für die der Bund, der jeweilige Kanton oder die jeweilige Gemeinde eine einer Garantie gleichwertige Sicherheit leistet und soweit es sich nicht um eine finanzielle Gegenpartei handelt, nur der Meldepflicht, nicht aber der Verpflichtung zum zentralen Clearing und der Verpflichtung, Sicherheiten zu stellen.

Die hier beschriebene Ausnahme für im Besitz von Bund, Kantonen oder Gemeinden stehende und von ihnen garantierte Organisationen, die keine finanzielle Gegenpartei sind, kann aufgrund des Verweises auf die staatliche Struktur der Schweiz, insbesondere auf Bund und Kantone, und unter Berücksichtigung der Systematik des Gesetzentwurfs nur für Schweizer Institutionen gelten. Insoweit gilt die Ausnahme des Art. 87 Abs. 4b VE-FinfraG nicht für die KfW.

Gem. Art. 88 Abs. 1 VE-FinfraG findet der gesamte 4. Titel keine Anwendung auf Bund, Kantone und Gemeinden, die Schweizerische Nationalbank und die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. Der Bundesrat kann gem. Art. 88 Abs. 2 VE-FinfraG aus Gründen der Verhältnismässigkeit und unter Berücksichtigung internationaler Standards weitere öffentliche Einrichtungen oder Teilnehmer des Finanzmarkts vom Geltungsbereich des 4. Titels ganz oder teilweise ausnehmen.

Die Reichweite der Ermächtigung an den Bundesrat, unter Berücksichtigung internationaler Standards weitere öffentliche Einrichtungen ausnehmen zu können, ist vom Wortlaut der Regelung her nicht eindeutig und könnte auch dahingehend interpretiert werden, dass auch nicht Schweizer Institutionen ausgenommen werden könnten. Aus dem Erläuterungsbericht zum VE-FinfraG ergibt sich, dass von der Ausnahme insbesondere dann Gebrauch gemacht werden soll, wenn sich die Regelungen des FinfraG durch internationale Standards für schweizerische Marktteilnehmer – beispielhaft werden Schweizer Pensionsfonds genannt, deren EU-Pendants unter EMIR zumindest übergangsweise von der Clearingpflicht ausgenommen sind - als unverhältnismässig erweisen. Der Normzweck scheint also stärker darauf gerichtet zu sein, Institutionen mit Sitz in der Schweiz von Verpflichtungen unter dem VE-FinfraG zu befreien.

In den Regelungen zum zentralen Clearing bestimmt Art. 94 VE-FinfraG, dass die Pflicht, über eine zentrale Gegenpartei abzurechnen, auch dann besteht, wenn die ausländische Gegenpartei der abrechnungspflichtigen Schweizer Partei abrechnungspflichtig wäre, sofern sie ihren Sitz in der Schweiz hätte. Eine entsprechende Regelung besteht in Art. 106 VE-FinfraG für grenzüberschreitende Geschäfte im Hinblick auf die Verpflichtung, Derivategeschäfte über eine Plattform zu handeln.

Im Umkehrschluss sollte aus unserer Sicht die Clearingverpflichtung nicht bestehen, wenn für die ausländische Gegenpartei eine Ausnahme gilt, sofern sie ihren Sitz in der Schweiz hätte. Hätte die KfW ihren Sitz in der Schweiz, läge es nahe, sie als eine Organisation nach Art. 87 Abs. 4b VE-FinfraG einzuordnen, deren Voraussetzungen denen einer *public sector entity* unter EMIR nahekommen. Zusätzlich dürfte sie keine finanzielle Gegenpartei im Sinne des VE-FinfraG sein. Diese sind gem. Art. 87 Abs. 2a VE-FinfraG u.a. Banken i.S.d. des Schweizer Bankengesetzes. Aus dem Erläuterungsbericht zum VE-FinfraG ergibt sich, dass Banken nach den einschlägigen Bestimmungen der Schweizer Bankengesetzgebung den Kreditinstituten unter der Bankenrichtlinie (2006) entsprechen. Da die KfW sowohl vom Anwendungsbereich der ursprünglichen Bankenrichtlinie (Richtlinie 2006/48/EG) als auch – wie oben dargestellt – vom Anwendungsbereich der CRD IV ausgenommen ist und daher kein Kreditinstitut im europa- und deutschrechtlichen Sinne ist, liegt es nahe, sie in der Schweiz auch nicht als Bank und damit nicht als finanzielle Gegenpartei anzusehen. Wir gehen daher davon aus, dass Derivatetransaktionen der KfW mit Schweizer Geschäftspartnern nicht der Verpflichtung zum zentralen Clearing unterliegen werden.

In analoger Argumentation gehen wir davon aus, dass die Plattformhandelspflicht nicht für Transaktionen der KfW mit Schweizer Geschäftspartnern gilt.

Für die Bereiche Meldepflichten an Transaktionsregister und Risikominderungspflichten für bilateral abgewickelte Geschäfte enthält der Gesetzentwurf keine Regelungen zu grenzüberschreitenden Geschäften.

Im Hinblick auf die Verpflichtung, Derivatetransaktionen an Transaktionsregister zu melden, sind keine für die KfW relevanten Ausnahmetatbestände erkennbar. Aufgrund der Verpflichtung des Schweizer Geschäftspartners zur Meldung des Geschäfts besteht eine Mitwirkungspflicht mittelbar auch für die KfW, nämlich notwendige

Informationen zur KfW (z.B. den (Pre-)Legal Entity Identifier der KfW) an den Geschäftspartner weiterzugeben. Insgesamt erscheint dies sachgerecht, da Ausnahmen von der Meldepflicht sehr eng begrenzt bleiben sollen und Derivatetransaktionen mit der KfW unter EMIR und in anderen Jurisdiktionen auch der Meldepflicht unterliegen.

Im Hinblick auf die Risikominderungstechniken für weiterhin bilateral abgewickelte Geschäfte, wie rechtzeitige Bestätigung, Portfolioabstimmung, Streitschlichtung und Bewertung, sind ebenfalls keine Anhaltspunkte für grenzüberschreitende Regelungen und entsprechende Ausnahmen erkennbar. Es sind wiederum nur Ausnahmen für Geschäfte mit den oben erläuterten Institutionen gem. Art. 87 Abs. 4 und Art. 88 Abs. 1 VE-FinfraG vorgesehen. Wir gehen daher davon aus, dass die Schweizer Gegenparteien in Bezug auf Derivategeschäfte mit der KfW verpflichtet sind, diese Risikominderungstechniken einzuhalten, was eine Mitwirkung der KfW erfordert.

Für den Austausch von Sicherheiten für weiterhin bilateral abgewickelte Geschäfte gem. Art. 102 VE-FinfraG enthält der Gesetzestext keine Regelungen zu grenzüberschreitenden Geschäften. Im Gegensatz dazu wird im Erläuterungsbericht zum VE-FinfraG darauf verwiesen, dass analog zur Clearingverpflichtung nach Art. 94 VE-FinfraG die Pflicht zur Sicherheitenstellung auch für die ausländische Gegenpartei gelte, wenn in der Schweiz Sicherheiten hinterlegt werden müssten. Da die ausländische Gegenpartei nicht in den Geltungsbereich des FinfraG falle, gelte diese Verpflichtung nicht unmittelbar. Die Schweizer Gegenpartei werde das Geschäft aber nicht ausführen dürfen, wenn sie von der ausländischen Gegenpartei keine Sicherheiten erhalte. Wie oben im Zusammenhang mit der Verpflichtung zum zentralen Clearing erläutert, ist es unser Verständnis, dass die KfW aufgrund ihres Status nicht verpflichtet sein wird, Derivategeschäfte zentral abzuwickeln und daher auch nicht verpflichtet sein wird, in Bezug auf bilateral abgewickelte Geschäfte Sicherheiten zu stellen.

IV. Schlussfolgerungen

Aufgrund des Wortlauts des VE-FinfraG und dessen Erläuterungsberichts sind wir der Auffassung, dass keine Verpflichtung besteht, Derivatetransaktionen zwischen der KfW und den Schweizer Geschäftspartnern zentral abzuwickeln. Außerdem müssen die weiterhin bilateral abgewickelten Geschäfte nach unserem Verständnis nicht mit Sicherheiten unterlegt werden. Insoweit würden Derivategeschäfte der

KfW unter EMIR und unter dem VE-FinfraG gleich behandelt. Im Hinblick auf die Einhaltung der übrigen Risikominderungstechniken laufen EMIR und der VE-FinfraG allerdings auseinander.

Wir würden es sehr begrüßen, wenn unsere Auffassung an geeigneter Stelle bestätigt werden kann. Aus unserer Sicht wäre es insbesondere hilfreich, wenn z.B. in der Botschaft klar gestellt würde, wie Derivatetransaktionen mit ausländischen Institutionen wie der KfW, die in anderen Jurisdiktionen von bestimmten Regelungen ausgenommen sind, in der Schweiz zu behandeln sind und unter welchen Voraussetzungen im Zuge der internationalen Harmonisierung der Derivateregulierungen Ausnahmen für solche Institutionen auch in der Schweiz bestehen.

Ein Ansatzpunkt zur transparenteren Regelung grenzüberschreitender Geschäfte könnte auch sein, diese Regelungen insgesamt in die allgemeinen Bestimmungen im 1. Kapitel des 4. Titels aufzunehmen und hier auch mögliche Ausnahmen für ausländische Einrichtungen und Teilnehmer zu verorten. Bislang finden sich Regelungen zu grenzüberschreitenden Geschäften lediglich vereinzelt im Kapitel über die Clearingpflicht und die Plattformhandelspflicht.

Es erscheint uns in diesem Zusammenhang nicht schlüssig, dass für den Austausch von Sicherheiten keine explizite Regelung zu grenzüberschreitenden Geschäften im VE-FinfraG vorgesehen ist, sondern nur in Form einer Analogiebildung zur Clearingverpflichtung im Erläuterungsbericht Erwähnung findet. Unseres Erachtens sollte eine explizite Regelung zur Pflicht des Austausches von Sicherheiten bei grenzüberschreitenden Geschäften analog zu Art. 94 und 106 wie vorstehend vorgeschlagen in den allgemeinen Bestimmungen oder als neuer Artikel im 4. Kapitel, vorzugsweise mit Geltung für alle Pflichten nach dem 4. Kapitel, aufgenommen werden.

Abschließend wäre eine Klarstellung, z.B. in der Botschaft, wünschenswert, unter welchen konkreten Voraussetzungen der Bundesrat gemäß Art. 88 Abs. 2 VE-FinfraG weitere öffentliche Einrichtungen oder Teilnehmer des Finanzmarkts vom Geltungsbereich des 4. Titels ausnehmen und inwieweit dies auch auf ausländische Einrichtungen und Teilnehmer angewendet werden kann.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Stellungnahme in der weiteren Diskussion des VE-FinfraG. Für etwaige Rückfragen und weiteren Klärungsbedarf stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung. Wir haben eine Kopie dieser Stellungnahme an das Bundesministerium der Finanzen als Anteilseigner der KfW und in seiner Funktion als zuständige Rechtsaufsichtsbehörde der KfW gesandt.

Mit freundlichen Grüßen



Andreas Müller
Direktor der KfW



Dr. Frank Czichowski
Direktor der KfW



Konferenz der Geschäftsführer
von Anlagestiftungen
Conférence des Administrateurs
de Fondations de Placement

Generalsekretariat EFD
Rechtsdienst EFD
Bundesgasse 3
3003 Bern

regulierung@gs-efd.admin.ch

Zürich 30. September 2015

Stellungnahme Anhörung Finanzmarktinfrastrukturverordnung FinfraV

Sehr geehrte Damen und Herren

Die KGAST als Verband der Anlagestiftungen nimmt nachfolgend zur Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) Stellung.

Die KGAST bedauert, dass Anlagestiftungen und Vorsorgeeinrichtungen gemäss FinfraG Art. 93 Abs. 2 lit. g als *Finanzielle Gegenparteien* gelten. Dadurch müssen sie ihre OTC-Geschäfte mit Derivaten nach FinfraG Art. 101 über eine von der Finma anerkannte zentrale Gegenpartei CCP abrechnen.

Immerhin gelten Anlagestiftungen und Vorsorgeeinrichtungen nach FinfraG Art. 99 Abs.1 als *Kleine Finanzielle Gegenparteien*, wenn ihre über 30 Arbeitstage berechnete gleitende Durchschnittsbruttoposition aller ausstehender OTC-Derivatgeschäfte unter dem Schwellenwert von CHF 8 Milliarden (FinfraV Art. 84 Abs. 2) liegt.

Auch befürworten wir, dass für Anlagestiftungen und Vorsorgeeinrichtungen die Abrechnungspflicht nach FinfraG Art. 97 bis zum 16. August 2017 nicht für Derivatgeschäfte gilt, welche die Anlagestiftungen und Vorsorgeeinrichtungen im Sinne von FinfraV Art. 83 zur Reduzierung von Risiken eingehen.

Besten Dank für die Kenntnisnahme unserer Stellungnahme.

Wir weisen Sie noch darauf hin, dass die KGAST leider nicht auf der Liste der Vernehmlassungsadressaten zum FinfraG aufgeführt wurde. Aufgrund der direkten Betroffenheit der Anlagestiftungen wäre dies wünschenswert gewesen. Bedauerlicherweise hat die KGAST deshalb die Vernehmlassungsfrist per 31. März 2014 verpasst und folglich keine Stellungnahme zum FinfraG abgegeben.

Mit freundlichen Grüßen

KGAST

Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen



Daniel Schürmann
Präsident



Roland Kriemler
Geschäftsführer

Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA
Attn: Noël Bieri
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern

2 October 2015

Dear Sirs,

This paper provides the response of the LCH.Clearnet Group (“LCH.Clearnet”) to the Federal Council’s consultation on the FMI Ordinance (“FMIO”).

LCH.Clearnet is the leading multi-asset class and multi-national clearing house serving major international exchanges and platforms, as well as a range of OTC markets. It clears a broad range of asset classes including: securities, exchange-traded derivatives, commodities, energy, freight, interest rate swaps, credit default swaps, foreign exchange derivatives and euro, sterling and US dollar denominated bonds and repos. LCH.Clearnet works closely with market participants and exchanges to continually identify and develop innovative clearing services for new asset classes.¹

LCH.Clearnet is majority owned by the London Stock Exchange Group (“LSEG”), a diversified international exchange group that sits at the heart of the world’s financial community.

General comments

LCH.Clearnet Limited, the UK entity of LCH.Clearnet, currently offers clearing services for the SIX Swiss Exchange and interoperates with Six x-clear. It is recognised by FINMA under Article 10 of the Federal Act on Stock Exchanges and Securities Trading (SESTA) and Article 53 of the Implementing Ordinance on Stock Exchanges and Securities Trading (SESTO). In addition, LCH.Clearnet Limited has been determined systemically important for the stability of the Swiss financial market by the Swiss National Bank (SNB). FINMA and SNB have entered into a Memorandum of Understanding of Cooperation and Coordination for the Supervision of Oversight of LCH.Clearnet Limited with the Financial Services Authority (now Financial Conduct Authority) and the Bank of England (BoE) and rely on the ongoing supervision by the BoE of LCH.Clearnet Limited.

¹ The Group consists of three operating subsidiaries: LCH.Clearnet Limited, LCH.Clearnet LLC and LCH.Clearnet SA. The details on the Group structure is available at: <http://www.lchclearnet.com/about-us/company-structure>

Following the adoption of the Financial Market Infrastructure Act (“Act”) in June 2015, we appreciate the opportunity to provide comment on the secondary legislation of the Act. In summary our response makes the following points:

- We support the approach of the Swiss authorities to ensure consistency with the CPMI/IOSCO Principals for Financial Market Infrastructures as well as with the relevant European (EMIR) and US (Dodd Frank) regimes to the extent possible.
- We believe that systemically important CCPs domiciled in a jurisdiction which is deemed to be equivalent by the Swiss authorities and which has been recognised by FINMA should be permitted to meet the requirement under Article 24 of the Act by preparing a recovery plan and provide the necessary information for the resolution plan to the satisfaction of its home competent authority.
- LCH.Clearnet believes that the Swiss authorities should adopt a “principal to principal” reporting model; this would ensure that the reporting requirement under Swiss law aligns with EMIR and therefore reflects accurately the separate nature of the clearing obligations between CCP and clearing member and the clearing member and their client.
- In order to limit duplication of reporting requirements we would also strongly encourage substituted compliance to be accepted. Where substantially the same information for Swiss entities is reported under another regime, that is deemed equivalent and appropriate, then third country CCPs should not have to duplicate the reporting.

Recognition process of foreign CCPs and scope of exemption

The Act introduces specific requirements for CCPs broadly in line with EMIR. It also includes a process for the recognition of foreign CCPs that are established in jurisdictions whose legal and supervisory regime are deemed appropriate (Article 60 (2)). We note that the Act envisages a mutual recognition approach, whereby Swiss central counterparties should also be granted access to the relevant foreign jurisdiction. In this context, we understand that the EU Commission is about to officially deem the Swiss regime equivalent to EMIR, therefore allowing Swiss central counterparties to be recognised by ESMA and serve the EU market. We would find it useful to understand more about the process and timing for the Swiss authorities to determine the EU as equivalent/appropriate.

In addition, under Article 60 (4) of the Act, FINMA may exempt a foreign central counterparty from the obligation to obtain recognition. We would encourage the secondary legislation to specify the conditions to be met for FINMA to grant such exemption.

Application of additional requirements to foreign systemically important FMIs and related waivers

Article 23 (4) of the Act states that the SNB and FINMA may waive the obligation for foreign systemically important FMIs to comply with the special requirements if they assess as equivalent the supervision and oversight regime of the country where they are established and also if cooperation arrangements are concluded with the foreign relevant authorities. As noted for the recognition process, we understand that the EU Commission is about to officially deem the Swiss regime equivalent to EMIR, therefore allowing Swiss central counterparties to be recognised by the European Securities and Markets Authority (ESMA) and

serve the EU market. We would find it useful to understand more about the process and timing for the Swiss authorities to make a reciprocal assessment on the EU.

Additional requirements for systemically important FMIs include drafting a recovery plan and providing FINMA with the necessary information to draft a resolution plan (Article 24 of the Act). Article 20 of the draft FMIO proposes specific requirements around this, including the requirement for the FMI to submit a recovery plan and information for the resolution plan annually, or more frequently if there are any changes. Where the foreign FMI is not granted a waiver from such requirements and, indeed, the Swiss authorities deem the regime of the country of that FMI appropriate/equivalent, we believe the intention is for this approach to extend to the preparation of the recovery plan and the provisions of the necessary information for the resolution plan (i.e. where SNB/FINMA have deemed a 3rd country regime to be equivalent, the foreign CCP in that country can meet the requirement under Article 24 of the Act by preparing a recovery plan and provide the necessary information for the resolution plan to the satisfaction of its home competent authority). The alternative, whereby the foreign CCP is required to prepare a recovery plan specifically for the Swiss authorities and also provide FINMA with the necessary information to draft a resolution plan, would seem disproportionate and inconsistent with the overall approach taken in the Act. We encourage the Swiss authorities to clarify the application of Article 24 of the Act to foreign CCPs by amending Article 20 of the proposed FMIO reflecting the above comments.

Furthermore, we note that under Article 20 recovery and resolution plans under the Swiss regime must take into account corresponding regimes in foreign jurisdictions. In this context we would encourage the draft FMIO to include references to the establishment of Crisis Management Groups, as recommended in the FSB report on resolution of FMIs². LCH.Clearnet supports the establishment of such groups to facilitate dialogue and discussion between the relevant supervisors, central banks and other public authorities in the context of resolution of cross-border CCPs. However the decision making would ultimately reside with a single resolution authority, which in our view should be the resolution authority of the jurisdiction in which the CCP is established. Lastly, we also believe it is important for key domestic and relevant foreign authorities to have information-sharing agreements agreed in advance and, ideally, to have tested these in advance as part of a crisis management exercise.

Transitional arrangements

Article 159 of the Act notes that FMIs which have a form of recognition at the time of entry into force of the Act will need to submit a new application for authorisation/recognition to be assessed against the new requirements. We encourage the Swiss authorities to issue secondary legislation or guidance specifying the necessary steps and the timing for the whole recognition process of FMIs, including foreign FMIs.

Reporting obligation

Under Article 104 of the Act, CCPs will be required to report derivative transactions to a Trade Repository authorised or recognised by FINMA. We would welcome clarification on who will be considered 'the party

² http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf (October 2014)

to the derivative transaction'. In this respect we would welcome alignment with EMIR, under which the CCP, authorised or recognised under Swiss law, is expected to report the contract it has with the clearing member only, regardless of whether the contract being cleared is part of a chain of transactions constituting a client cleared transaction (i.e. principal to principal model). Furthermore, in order to limit duplication of reporting we would strongly encourage substituted compliance to be accepted i.e. where substantially the same information for Swiss entities is reported under another regime then CCPs should not have to duplicate the reporting. In this context, we would encourage the Swiss authorities to follow an approach similar to that implemented by the Australian Securities and Investments Commission (ASIC) in Australia. LCH.Clearnet Limited complies with the Australian reporting requirement as it offers clearing services for certain OTC derivatives to Australian market participants. Under the ASIC regime, foreign entities subject to reporting requirements in their home jurisdictions, that are deemed as substantially equivalent to those applying in Australia, are allowed to report the transaction to a trade repository 'prescribed' to offer services in Australia, by designating or 'tagging' the relevant information so that the home trade repository knows that it can be provided to ASIC.

Specific comments on the proposed reporting structure

We understand that the reporting requirement under Swiss law is based on the following:

- Single sided reporting is mandated (under Art 104 of the Act) and cleared trades should be reported by the CCP or the party closest to the CCP (Art 88.2 of the proposed "FMIO").
- Where an existing bilateral trade is subsequently cleared, Art 90.1 of the proposed "FMIO" states that this 'change' to the transaction must be reported.
- The commentary to Field 78 (Art 89, Annex 2) states that where trades are cleared on the same day as the execution, the bilateral trade does not need to be reported and only the cleared trade must be reported. We would highlight that were the counterparties choose to report the alpha trade (i.e. the original bilateral transaction), the CCP should not have any obligation to notify the relevant trade repository that the alpha trade has been terminated once the transaction has been cleared; we believe this should be the obligation of the entity that reported the alpha trade.

We have the following comments and questions which aim to clarify what the proposed reporting structure is under Swiss law:

EMIR in the EU and the revised CFTC rules in the US follow the alpha – beta/gamma model of reporting, i.e. the alpha transaction is the original bilateral transaction, which once cleared creates two new transactions – beta and gamma with the CCP as a counterparty to both sides of the transaction. As such alpha trade would be reported as terminated and the record for alpha replaced by beta and/or gamma (depending on whether both transactions are reportable to the relevant regulator). We therefore understand that the approach in the proposed "FMIO" is in line with the EU and US and that separate transactions will be reported for alpha vs beta/gamma. As such LCH.Clearnet would only report those beta/ gamma transactions that involve a Swiss clearing member, while it would not report the corresponding beta or gamma trade with a non-Swiss clearing member that originated from an original alpha transaction with a swiss counterparty (regardless of whether it is a clearing member or client).

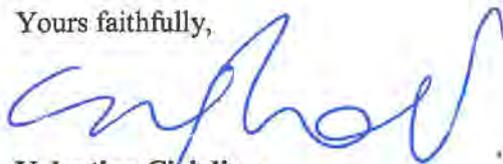
Where it would be valuable for the legislation to provide additional clarity is with respect to whether reports for beta/gamma are expected to follow a "principal to principal" or "agency" model for client cleared

transactions. Under the “principal to principal” approach (used by LCH.Clearnet to satisfy the EMIR reporting requirement) there are two ‘cleared’ transactions that are separately reported: “Client to Clearing Member” and “Clearing Member to CCP”. Under this approach the transaction reported by the CCP will only identify those clearing members who are Swiss entities, as the CCP is not responsible for reporting the transaction between Clearing Member and Client (this would be reported by either the client or the Clearing Member according to their respective reporting obligations). Under the agency model (used by LCH.Clearnet to satisfy the reporting requirement under the CFTC rules in the US and those of the Ontario Securities Commission (OSC) and the Autorité des marchés financiers (Québec) in Canada) the CCP submits a single record that identifies both the clearing member and client, where known, for a client cleared transaction – this agency reporting structure is used irrespective of whether the underlying client cleared transaction is cleared under a “principal to principal” or agency model.

LCH.Clearnet believes that the Swiss authorities should adopt a “principal to principal” reporting model; this would ensure that requirement for the client cleared transactions under Swiss law aligns with EMIR and therefore reflects accurately the separate nature of the clearing obligations between CCP and clearing member and the clearing member and their client. By adopting such a structure, counterparties subject to the proposed reporting obligation, including EU CCPs authorised under EMIR and recognised in Switzerland, would be able to rely on the reporting performed via their existing ‘EMIR repositories’ to satisfy the requirements under the Swiss law, where those repositories are recognised by the Swiss authorities. This would bring a significant benefit to reporting counterparties as it would help reducing the cost of complying with the proposed obligations and would minimise duplicative reporting.

We hope that the above response will assist the Swiss authorities in the development of the final framework implementing the G20 commitment in Switzerland. Please do not hesitate to contact myself at Valentina.Cirigliano@lchclearnet.com should you wish to discuss further this response.

Yours faithfully,

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Valentina Cirigliano".

Valentina Cirigliano
Manager, Post Trade Regulatory Strategy

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernhof
3003 Bern

Per e-mail: regulierung@gs-efd.admin.ch

Zürich, 2. Oktober 2015
M2.4066595_1

Stellungnahme zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)

Sehr geehrte Damen und Herren

Zunächst möchten wir uns für die Gelegenheit, zur FinfraV Stellung zu nehmen, bedanken. Die nachfolgende Stellungnahme besteht aus einigen generellen Bemerkungen und einer Tabelle mit Kommentaren zu einzelnen Verordnungsbestimmungen sowie zum Teil Änderungsvorschlägen.

I. GENERELLE BEMERKUNGEN

1. Fachausdrücke generell

Die durchgehende Verwendung von Begriffen unserer Landessprachen in der Gesetzgebung ist durchaus verständlich und weitgehend angemessen. Die Finanzmärkte, deren Infrastrukturen, Dienstleistungen und Produkte sind aber von englischen Begriffen geprägt. In Zweifelsfällen wäre es deshalb hilfreich, in Klammern auf den entsprechenden englischen Begriff hinzuweisen (unklar ist etwa die Bedeutung von "Wiederverbriefungspositionen" in Art. 101 Abs. 3 FinfraV). Das FinfraG macht solche Hinweise zum Teil, diese werden in der FinfraV aber nicht immer aufgegriffen (Art. 49 Abs. 1 FinfraG etwa spricht gleichzeitig

Partner Genf: Dominique F. Rochat • Andreas von Planta • Benoît Chappuis • Shelby du Pasquier • Guy Vermeil • Mark Barmes*
François Rayroux • Jean-Blaise Eckert • Daniel Tunik • Olivier Stahler • Andreas Rötheli • Xavier Favre-Bulle • Benoît Merkt
David Ledermann • Jacques Iffland • Daniel Schafer • Miguel Oural • Fedor Poskriakov • Frédéric Neukomm • Cécile Berger Meyer
Rayan Houdrouge

Zürich: Rudolf Tschäni • Patrick Hünerwadel • Stefan Breitenstein • Matthias Oertle • Martin Burkhardt • Heini Rüdüsühli • Marcel Meinhardt
Patrick Schleiffer • Thierry Calame • Beat Kühni • Lukas Morscher • Alex Wittmann • Tanja Luginbühl • Prof. Jürg Simon • Matthias Wolf
Hans-Jakob Diem • Prof. Pascal Hinny • Harold Frey • Marcel Tranchet • Tino Gaberthüel • Astrid Waser • Stephan Erni • Roland Fischer

Lausanne: Lucien Masméjan

von "Ersteinschusszahlungen" und in Klammer von "Initial Margins", während diese Klarstellung in den ausführenden Bestimmungen der FinfraV fehlt).

2. Derivatebegriff im Besonderen

Das Verhältnis der Begriffe "Derivate" und "OTC-Derivate" scheint nicht restlos geklärt. Zwar lässt sich aus Art. 97 Abs. 1 FinfraG herauslesen, dass Derivatgeschäfte, die über einen Handelsplatz gehandelt werden, keine OTC-Derivatgeschäfte darstellen. Nach unserem Verständnis zerfällt der Begriff "Derivate" im Sinne des FinfraG damit in OTC-Derivatgeschäfte einerseits und Effekten andererseits. Bei Derivaten, die über einen Handelsplatz gehandelt werden, handelte es sich demnach um Effekten, während über ein Handelssystem gehandelte Derivate zu den OTC-Derivatgeschäften zählen. Es wäre hilfreich, dies in der Verordnung der Klarheit halber ausdrücklich festzuhalten, denn die Unterscheidung ist von weitreichender Bedeutung, etwa bei der Berechnung der Schwellenwerte für die Clearing-Pflicht (Art. 84 FinfraV), bei der nur OTC-Derivate mitberechnet werden.

3. Begriff und Abgrenzung des "Teilnehmers" im Besonderen

Nicht immer klar erscheint die Abgrenzung der Begriffe des "Teilnehmers", des "indirekten Teilnehmers" und des "Kunden". Beispielsweise spricht Art. 12 Abs. 2 Bst. 2 Ziff. 2 FinfraV von "Kunden von Teilnehmern", während anderswo i.d.R. von "indirekten Teilnehmern" die Rede ist (etwa Art. 44 Abs. 1 oder Art. 49 Abs. 1 und 2 FinfraV). Die begriffliche Unklarheit dürfte daher rühren, dass im Vorentwurf zum FinfraG noch zwischen "direkten Teilnehmern" und "indirekten Teilnehmern" unterschieden wurde, sich erstere Kategorie im FinfraG aber nicht mehr findet, während der Begriff des "indirekten Teilnehmers" beibehalten wurde. Uneinheitlich ist auch, dass beim Begriff des "Kunden" zum Teil beide Geschlechterformen verwendet werden (etwa in Art. 2 Abs. 1 FinfraV: "Kundinnen und Kunden"), wobei anderswo (etwa Art. 36 Abs. 1 FinfraV) und bei anderen Begriffen nur die männliche Form erwähnt wird.

4. Verwendung des Begriffs "Finanzielle" bzw. "Nichtfinanzielle Gegenparteien" im Besonderen

Bei der Bezeichnung der verschiedenen Typen von Gegenparteien entsteht zum Teil eine gewisse Verwirrung in Bezug auf die Frage, ob nur "kleine" oder auch "normale" Gegenparteien gemeint sind. Zum Teil spricht der Verordnungstext ausdrücklich von "kleinen" Gegenparteien (z.B. Art. 97 Abs. 1 FinfraV) bzw. Gegenparteien, "die nicht klein sind" (Art. 105 Bst. b Ziff. 2 FinfraV), während er anderswo ohne Präzisierung von "Finanziellen" bzw. "Nichtfinanziellen Gegenparteien" spricht. Dadurch wird etwa bei Art. 91 Abs. 1

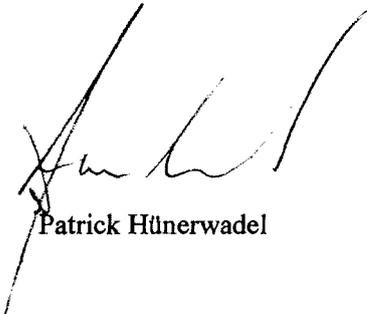
FinfraV unklar, ob die dort vorgesehene Gegen Ausnahme für "kleine" und für "normale" oder nur für "normale" Gegenparteien gilt.

II. EINZELNE BESTIMMUNGEN

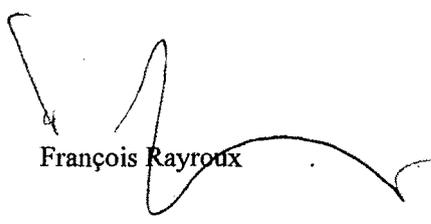
Gerne verweisen wir Sie auf die beigegefügte Tabelle.

Für die Möglichkeit zur FinfraV Stellung nehmen zu können, danken wir Ihnen nochmals bestens, stehen für Rückfragen gerne zur Verfügung und verbleiben

Mit freundlichen Grüßen



Patrick Hünerwadel



François Rayroux

Anhang: Tabelle

| Verordnung mit Änderungsvorschlägen | Bemerkungen |
|--|--|
| <p>Art. 2 Begriffe (Art. 2 Bst. b und c FinfraG)</p> <p>¹Als vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Effekten gelten Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten, die in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als 20 Kundinnen und Kunden platziert werden, sofern sie nicht für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen werden.</p> <p>² Als Derivate gelten Finanzkontrakte, deren Preis abgeleitet wird von:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Vermögenswerten wie Aktien, Obligationen, Rohstoffen, Edelmetallen; b. Referenzsätzen wie Währungen, Zinsen und Indizes. <p>³ Nicht als Derivate gelten:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Kassageschäfte; b. Derivatgeschäfte in Bezug auf Strom und Gas, die: <ul style="list-style-type: none"> 1. auf einem organisierten Handelssystem gehandelt werden, 2. physisch erfüllt werden müssen, und 3. nicht nach Wahl einer Partei bar abrechnet werden können. | <p>Der Begriff "Effekten", der hier über die Eignung zum massenweisen Handel definiert wird, sollte nicht verwendet werden, denn er wird bereits durch Art. 2 Bst. b FinfraG definiert. An dieser Stelle geht es lediglich darum, den Begriff "zum massenweisen Handel geeignet" zu definieren und erst mit der Erfüllung dieses Kriteriums wird das Wertpapier, Wertrecht, Derivat oder die Bucheffekte zur "Effekte". Das Verhältnis von "für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen" zu "öffentlichem Angebot" bzw. bei "mehr als 20 Kundinnen und Kunden platziert" scheint zudem (wie in Art. 4 BEHV) unklar, denn es ist schwer vorstellbar, dass ein Produkt spezifisch auf eine Gegenpartei zugeschnitten ist ("tailor-made") und gleichzeitig bei mehr als 20 Kunden platziert wird. Der Klarheit halber sollte der letzte Teilsatz ebenfalls gestrichen werden.</p> <p>Das Gesetz spricht nebst Derivaten auch von "Derivatgeschäften"; das sollte hier ebenfalls einbezogen werden. Nebst Vermögenswerten und Referenzsätzen können Derivate auch auf Ereignisse abstellen, z.B. auf das Wetter oder Mortalitätsraten.</p> <p>Die Ausnahme in Bezug auf Strom und Gas entspricht der Ausnahme von OTF gehandelten Energiegrosshandelsprodukten sowohl von MiFID II wie von EMIR. Es ist allerdings zu bemerken, dass Art. 94 Abs. 3 FinfraG solche Transaktionen lediglich vom Kapitel "Handel mit Derivaten" ausnimmt und nicht vom Derivatebegriff als solchem und damit für alle Zwe-</p> |

| | |
|---|--|
| <p>⁴ Als Kassageschäft gelten Geschäfte, die unmittelbar oder nach Ablauf der aufgeschobenen Abwicklungsfrist innerhalb von zwei Geschäftstagen abgewickelt werden sowie; [...]</p> <p>c. Geschäfte, die ohne <u>vorbestehende</u> rechtliche Verpflichtung <u>kontinuierlich ein- oder mehrmals</u> verlängert werden.</p> | <p>cke des FinfraG.</p> <p>Es ist unklar, was mit der "aufgeschobenen Abwicklungsfrist" gemeint ist. Sollte nicht generell bei allen Geschäften eine marktüblich längere Abwicklungsfrist berücksichtigt werden?</p> <p>Der Klarheit halber sollte das Wort "vorbestehende" eingefügt werden. Hingegen ist der Begriff "kontinuierlich" unglücklich; er sollte ersetzt oder alternativ ersatzlos gestrichen werden, da damit Planmässigkeit suggeriert wird.</p> |
| <p>Art. 4 Bewilligungsgesuch (Art. 4 FinfraG)</p> <p>¹ Die Finanzmarktinfrastruktur reicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) ein Bewilligungsgesuch ein. Dieses enthält alle Angaben, die zu dessen Beurteilung erforderlich sind, namentlich Angaben über:</p> <p>a. den Geschäftsbereich (Art. 6); b. den Ort der Leitung (Art. 7); c. die Unternehmensführung und -kontrolle (Art. 8); d. das Risikomanagement (Art. 9); e. die Gewähr (Art. 10); f. das Mindestkapital (Art. 13); g. die Eigenmittel und die Risikoverteilung (Art. 46, 47, 54 und 55); h. die Prüfgesellschaft (Art. 67). [...]</p> | <p>Die Bestimmung ist angelehnt an Art. 17 BEHV, welcher die Bewilligungsvoraussetzungen für Effektenhändler regelt. Hier geht es allerdings neu auch um Finanzmarktinfrastrukturen, welche vorwiegend technische Dienstleistungen anbieten (z.B. Transaktionsregister). Es ist fraglich, ob es Sinn macht, an alle Infrastrukturen dieselben qualitativen Anforderungen zu stellen, wie sie in den Bestimmungen von Art. 4-10 FinfraV aufgestellt werden.</p> |
| <p>Art. 11 Auslagerungen (Art. 11 FinfraG)</p> <p>[...]</p> <p>² In der Vereinbarung mit dem Dienstleistungserbringer sind insbesondere zu regeln: [...]</p> <p>d. die Einhaltung des Geschäftsgeheimnis-</p> | <p>Der Begriff "schützenswert" ist unklar (vgl. die</p> |

| | |
|--|--|
| <p>ses der Finanzmarktinфраstruktur durch den Dienstleistungserbringer und, soweit dem Dienstleistungserbringer schützenswerte <u>rechtlich geschützte</u> Daten bekannt gegeben werden, des Berufsgeheimnisses;</p> <p>[...]</p> <p>⁴ Bei Auslagerungen ins Ausland ist mit angemessenen technischen und organisatorischen Massnahmen sicherzustellen, dass das Berufsgeheimnis und der Datenschutz nach schweizerischem Recht eingehalten werden. Vertragspartner einer Finanzmarktinфраstruktur, deren Daten an einen Dienstleistungserbringer im Ausland gelangen sollen, sind darüber zu informieren.</p> <p>[...]</p> | <p>klarer gefasste Regelung in Abs. 4 dieser Bestimmung).</p> <p>Bei einer Übertragung von Daten ins Ausland genügt, sofern im entsprechenden ausländischen Staat der Datenschutz nicht gleichwertig mit demjenigen der Schweiz ist, eine blosser Information nicht. Es sollten deshalb die Anforderungen gemäss dem Bundesgesetz über den Datenschutz vorbehalten werden.</p> |
| <p>Art. 12 Wesentliche Dienstleistungen (Art. 11 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>[...]</p> <p>² Als wesentliche Dienstleistungen gelten zudem:</p> <p>[...]</p> <p>b. bei zentralen Gegenparteien:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. der schuldrechtliche Eintritt in Effektingeschäfte zwischen zwei Teilnehmern oder zwischen einem Teilnehmer und einer anderen zentralen Gegenpartei, 2. die Bereitstellung von Mechanismen zur Planung und Absicherung von Ausfällen von Teilnehmern oder von interoperabel verbundenen zentralen Gegenparteien, zur Segregierung von Positionen der Kunden von Teilnehmern sowie zur Übertragung von Positionen auf andere Teilnehmer. <p>[...]</p> | <p>Die Formulierung geht von einem "Principal-to-Principal" Modell aus. Der Begriff "Effektingeschäfte" ist indes zu eng, denn gerade im Rahmen von OTC-Derivatgeschäften (die keine Effekten sind) sollen zentrale Gegenparteien ja eine Clearingfunktion übernehmen.</p> |

| | |
|--|---|
| <p>Art. 17 Diskriminierungsfreier und offener Zugang (Art. 18 FinfraG) [...] ² Die Finanzmarktinfrastruktur kann den Zugang von der Erfüllung operationeller, technischer, finanzieller und rechtlicher Voraussetzungen <u>sowie einer prudentiellen Aufsicht des Teilnehmers</u> abhängig machen. [...]</p> | <p>Wir gehen davon aus, dass unter "rechtliche" Voraussetzungen auch Anforderungen betreffend die Regulierung/Aufsicht eines Teilnehmers fallen, würden aber dennoch vorschlagen, das ausdrücklich festzuhalten.</p> |
| <p>Art. 19 Veröffentlichung wesentlicher Informationen (Art. 21 FinfraG) Die Finanzmarktinfrastruktur veröffentlicht regelmässig neben den Informationen nach Artikel 21 FinfraG: [...] b. die Preise und Gebühren für die von der Finanzmarktinfrastruktur erbrachten Dienstleistungen, einschliesslich der <u>wesentlichen</u> Bedingungen für die Gewährung von Rabatten; [...]</p> | <p>Der Begriff "Rabatte" kann zu Auslegungsschwierigkeiten führen. Darunter sind wohl nicht nur geldwerte Rabatte, sondern auch nicht geldwerte Vorteile zu verstehen. Dies gilt es zu präzisieren. Überdies hat sich in der Praxis erwiesen, dass nicht alle Bedingungen für die Gewährung von Rabatten und anderen nicht geldwerten Vorteilen veröffentlicht werden können. Praktikabel ist nur die Pflicht zur Publikation der wesentlichen Bedingungen.</p> |
| <p>Art. 27 Vorhandelstransparenz für andere Effekten (Art. 29 Abs. 1 und 3 Bst. a FinfraG) ¹ Die Pflicht zur Vorhandelstransparenz nach Artikel 26 Absätze 1–3 gilt auch für andere Effekten als Aktien. ² Der Handelsplatz kann in seinen Reglementen zusätzlich zu Artikel 26 Absatz 4 Ausnahmen vorsehen bei: [...]</p> | <p>Die Ausdehnung der Vorhandelstransparenz auf "andere Effekten als Aktien" soll nach Art. 131 Abs. 2 FinfraV am 1. Januar 2017 in Kraft treten. Damit soll nach dem Erläuterungsbericht (S. 15 f.) Parallelität zu MiFID II/MiFIR hergestellt werden. Sollte die internationale Entwick-</p> |

| | |
|---|---|
| | <p>lung langsamer oder anders als erwartet von statten gehen, müsste also die Verordnung angepasst werden, nachdem sich die Marktteilnehmer bereits auf eine unsichere Rechtslage einstellen mussten. Sodann schafft dies möglicherweise Schwierigkeiten betreffend die Anerkennung ausländischer Infrastrukturen. Die Vorhandelstransparenz sollte daher erst dann über die Aktien hinaus ergänzt werden, wenn die genannten europäischen Standards und deren Inkrafttreten zeitlich festgelegt ist.</p> |
| <p>Art. 28 Nachhandelstransparenz (Art. 29 Abs. 2 FinfraG)</p> <p>¹ Der Handelsplatz veröffentlicht die Informationen zur Nachhandelstransparenz über die am Handelsplatz getätigten Abschlüsse <u>über Effekten</u> gemäss seinen Reglementen. [...]</p> | <p>Es sollte hier klargestellt werden, dass es sich um Abschlüsse "über Effekten" handelt. Der Erläuterungsbericht (S. 16) bestätigt dies indirekt, indem er auf die "Ausnahmemöglichkeit betreffend nicht-liquide Effekten" Bezug nimmt; das sollte sich aber im Verordnungstext widerspiegeln.</p> |
| <p>Art. 34 Zulassung von Effekten durch ein multilaterales Handelssystem (Art. 36 FinfraG)</p> <p>[...]</p> <p>² Bei Derivaten stellt es insbesondere sicher, dass die Ausgestaltung des Derivatehandels eine ordnungsgemässe Kursbildung ermöglicht. [...]</p> | <p>Es stellt sich die Frage, ob der Begriff "ordnungsgemässe Kursbildung" sachgerecht ist. Gemeint sein dürfte eher "marktgerecht" im Sinne einer Kursbildung, die als "true and fair" bezeichnet werden kann.</p> |
| <p>Art. 35 Beschwerdeinstanz (Art. 37 Abs. 1–3 FinfraG)</p> <p>[...]</p> <p>² Die Mitglieder dürfen weder der Stelle für die Zulassung von Effekten zum Handel angehören noch in einem Arbeitsverhältnis mit dem Han-</p> | <p>Für die Mitglieder der Beschwerdeinstanz ausgeschlossen werden sollten auch Auftragsverhältnisse sowie andere vertragliche Bedingun-</p> |

| | |
|---|---|
| <p>delsplatz stehen <u>noch mit diesem andere vertragliche Bindungen eingehen, welche die Unabhängigkeit der Mitglieder in Frage stellen würde.</u></p> <p>[...]</p> | <p>gen, welche zu Interessenkollisionen führen.</p> |
| <p>Art. 37 Meldepflicht der Teilnehmer (Art. 39 FinfraG)</p> <p>[...]</p> <p>² Die Meldepflicht nach Absatz 1 erstreckt sich auch auf erworbene oder veräusserte Finanzinstrumente mit einer oder mehreren zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert.</p> <p>[...]</p> | <p>Die Ausweitung der Meldepflichten auf Finanzinstrumente findet in Art. 39 FinfraG keine genügende gesetzliche Grundlage. Unklar ist zudem der Begriff des "Finanzinstruments"; die Meldepflicht ist auf Effekten, welche zum Handel zugelassen sind, zu beschränken. Das Transparenzerfordernis von Art. 39 Abs. 1 FinfraG, welches im Erläuterungsbericht (S. 20) als Begründung angeführt wird, bedeutet lediglich, dass auch ausserbörsliche Geschäfte gemeldet werden müssen.</p> |
| <p>Art. 38 Bewilligungs- und Anerkennungs Voraussetzungen (Art. 43 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>[...]</p> <p><u>² Die FINMA kann die Betreiber eines organisierten Handelssystems ganz oder teilweise von den in dieser Verordnung vorgesehenen Pflichten befreien oder Erleichterungen vorsehen, um den Besonderheiten der betroffenen Systeme Rechnung zu tragen.</u></p> | <p>Der Begriff des "organisierten Handelssystems" von Art. 42 FinfraG entspricht jenem der "Organised Trading Facility" (OTF) von MiFID II, ist jedoch umfassender: Der Begriff des FinfraG umfasst auch bilateralen Handel, während der Begriff der OTF lediglich multilaterale Handelssysteme erfasst. Um zu vermeiden, dass Betreiber eines bilateralen Handels in der Schweiz strengeren Pflichten unterliegen als in der EU und um daraus resultierenden Wettbewerbsverzerrungen vorzubeugen, ist es notwendig, dass die FINMA in bestimmten Fällen von der gesetzlichen Regelung abweichen kann. Eine ab-</p> |

| | |
|--|---|
| | <p>weichende Regelung ist zudem gerechtfertigt, da der bilaterale Handel unterschiedlich ausgestaltet sein kann und Investoren nicht den gleichen Risiken aussetzt wie multilaterale Handelssysteme.</p> |
| <p>Art. 42 Vorhandelstransparenz für Effekten (Art. 46 Abs. 2 und 3 FinfraG)</p> <p>¹ Bei multilateralem Handel gelten sinngemäss:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die Artikel 26 und 29 für Aktien; b. die Artikel 27 und 29 für andere Effekten. <p>² Bei bilateralem Handel genügen Kursofferten auf Anfrage, soweit kein liquider Markt gegeben ist.</p> | <p>Vgl. die Anmerkung zu Art. 37 FinfraV.</p> <p>Der Begriff des "liquiden Marktes" hat keine klare Bedeutung im Zusammenhang mit bilateralem Handel. Der Verweis könnte zu Unklarheiten führen und sollte daher gestrichen werden.</p> |
| <p>Art. 49 Übertragbarkeit (Art. 55 FinfraG)</p> <p>¹ Die Übertragbarkeit ist sichergestellt, wenn:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die Übertragung gemäss den massgeblichen Rechtsordnungen durchsetzbar ist; und b. a. der andere Teilnehmer sich gegenüber dem indirekten Teilnehmer vertraglich verpflichtet hat, dessen Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen zu übernehmen. <p>[...]</p> | <p>Hierbei handelt es sich um eine Voraussetzung für die Übertragung im Einzelfall, während das Gesetz zu Recht lediglich die grundsätzliche Übertragbarkeit anspricht und nicht die erfolgreiche Übertragung im Einzelfall, welche die Infrastruktur nicht sicherstellen kann.</p> |
| <p>Art. 60 Datenzugang für inländische Behörden (Art. 77 FinfraG)</p> <p>¹ Das Transaktionsregister gewährt folgenden Behörden unter Vorbehalt von Absatz 2 Zugang:</p> <p>[...]</p> | |

| | |
|--|--|
| <p>f. der Elektrizitätskommission zu Transaktionsdaten über <u>in ihre Zuständigkeit fallende</u> Derivatgeschäfte, deren Basiswert Energie ist.</p> <p>[...]</p> | <p>Der Begriff der "Energie" wird nicht definiert.</p> |
| <p>Art. 61 Datenzugang für ausländische Behörden (Art. 78 FinfraG)</p> <p>¹ Das Transaktionsregister gewährt ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden ausschliesslich zum Zweck des Vollzugs des <u>von ihnen anzuwendenden</u> Finanzmarktrechts Zugang zu Transaktionsdaten.</p> <p>² Artikel 60 Absatz 2 gilt sinngemäss</p> | |
| <p>Art. 66 Sicherheiten und Liquidität (Art. 82 FinfraG)</p> <p>Artikel 64 und 67 FinfraG sowie Artikel 53 und 56 gelten sinngemäss.</p> | <p>In einem derart zentralen Punkt sollte die Bestimmung nicht "sinngemäss" verweisen, sondern eine ausdrückliche, auf Zahlungssysteme anwendbare Regelung enthalten.</p> |
| <p>Art. 70 Vorrang von Vereinbarungen bei Insolvenz (Art. 90 und 91 FinfraG)</p> <p>¹ Zu den Aufrechnungsvereinbarungen gehören insbesondere Verrechnungs- und Netting-Bestimmungen sowie Ausfallvereinbarungen in bilateralen Vereinbarungen oder in Rahmenvereinbarungen.</p> <p>² Unter Übertragung von Forderungen und Verpflichtungen zu verstehen ist insbesondere die Abtretung <u>und Übernahme</u>, die Aufhebung und Neubegründung durch Übereinkunft sowie das Schliessen einer Position gefolgt von der Wiedereröffnung einer äquivalenten Position.</p> <p>³ Sicherheiten in Form von Effekten oder ande-</p> | <p>Es ist unklar, was unter "Ausfallvereinbarungen in bilateralen Vereinbarungen" zu verstehen ist. Handelt es sich um Bestimmungen über den Ausfall eines Teilnehmers, in der Regel einer zentralen Gegenpartei?</p> <p>Ein automatischer Übergang von Sicherheiten</p> |

| | |
|---|---|
| <p>ren Vermögenswerten, deren Wert objektiv bestimmbar ist, gehen, soweit sie in der Transaktionskette weiter übertragen worden sind, mit der Übertragung einer Position automatisch auf den übernehmenden Teilnehmer über.</p> | <p>und anderen Vermögenswerten kann durch die Verordnung nicht bewirkt werden, zumal wenn es sich um Sicherheiten unter ausländischem Recht handelt. Die FinfraV kann und braucht nur den Übergang von Sicherheiten vor allfälligen diesem entgegenstehenden Insolvenzbestimmungen zu schützen (wie von Art. 90 FinfraG vorgesehen). Rechtlich wird das in der Regel eine Neubegründung der Sicherheit bedeuten, was aber von der Dokumentation durch die neuen Parteien bewerkstelligt wird. Zu beachten gilt es zudem, dass die Sicherheiten i.d.R. nicht gewissen Transaktionen/Positionen zugewiesen sind und nicht alle Positionen beim selben neuen Teilnehmer angehängt werden. Die Verwendung des Begriffs "Position" statt "Forderung" oder "Verpflichtung" bringt entsprechend keine Klärung. Trotz den Ausführungen im Erläuterungsbericht (S. 29) unklar bleibt auch die Formulierung "in der Transaktionskette weiter übertragen". Sind damit Sicherheiten gemeint, welche der Teilnehmer für Rechnung des indirekten Teilnehmers bei der zentralen Gegenpartei hält? Falls ja, wer ist dann der Eigentümer?</p> |
| <p>Art. 71 Aufschub der Beendigung von Verträgen (Art. 92 FinfraG) ¹ Aufgeschoben werden können insbesondere:</p> | <p>Was ist der Zweck dieser Auflistung? Es sollten die weiteren Voraussetzungen für einen Aufschub nochmals vorbehalten werden. Die einzelnen Kategorien entsprechen zudem keinen im Wirtschaftsverkehr üblichen Kategorien und sind daher schwierig zu interpretieren. Schliesslich überschneiden sich die Kategorien in ihren Anwendungsbereichen. Gemäss dem Erläuterungsbericht (S. 29) ist die Auflistung an Art. 56 BIV-FINMA angelehnt. Diese Bestimmung</p> |

| | |
|--|--|
| <p>a. Verträge über den Kauf, den Verkauf, den Rückkauf, die Leihe von Wertpapieren und Wertrechten und den Handel mit Optionen auf Wertpapieren und Wertrechten, unabhängig davon, ob einzeln, in Gruppen oder als Indizes;</p> <p>[...]</p> <p>² Die Finanzmarktinfrastruktur stellt auf Stufe Einzelinstitut und Gruppe sicher, dass ein von der FINMA angeordneter Aufschub der Beendigung von Verträgen durchsetzbar ist.</p> | <p>betrifft indes nur Finanztransaktionen.</p> <p>Die Verwendung der Rechtsbegriffe "Wertpapiere und Wertrechte" führt zu einer wohl unbeabsichtigten Einschränkung und lässt sich zumindest mit der Wendung "oder als Indizes" nicht vereinbaren.</p> <p>Vor dem Hintergrund der Anmerkungen zu Abs. 1 dieser Bestimmung ist die Pflicht von Abs. 2 nicht umsetzbar; das gilt umso mehr, wenn Abs. 1 eine nicht abschliessende Aufzählung enthält. Die Pflicht gemäss Abs. 2 sollte auf klar identifizierte Geschäfte eingeschränkt sein, d.h. zur Zeit auf die auf systemisch relevante Banken beschränkte Bestrebung, diese Norm bei Derivatgeschäften umzusetzen. Diese Beschränkung sollte auch bei einer Umsetzung auf Finanzmarktinfrastrukturen berücksichtigt werden. Vgl. auch die Bemerkung zu Art. 12 Abs. 2^{bis} der Bankverordnung.</p> |
| <p>Art. 72 Kollektive Kapitalanlagen (Art. 93 Abs. 2 Bst. e und f FinfraG)</p> <p>[...]</p> <p>² Die Pflicht, für die kollektive Kapitalanlage zu handeln obliegt:</p> <p>a. bei vertraglichen kollektiven Kapitalanlagen: der Fondsleitung oder dem mit Pflichten beim Handel mit Derivaten betrauten Vermögensverwalter;</p> <p><u>b. bei kollektiven Kapitalanlagen in Gesellschaftsform in Form einer selbstverwalteten SICAV oder einer selbstverwalteten SICAF: der Gesellschaft;</u></p> <p><u>b-c. bei kollektiven Kapitalanlagen in Gesellschaftsform in der Form einer fremdverwalteten SICAV: der mit der Administration beauftragten Fondsleitung.</u></p> | <p>Es bleibt bei Art. 72 FinfraV unklar, ob die Bestimmung bei einer "Umbrella"-Struktur auf den Sub-Fund bezogen werden kann oder nicht.</p> <p>Bei einer fremdverwalteten SICAV hat die beauftragte Fondsleitung respektive der von dieser beauftragte Vermögensverwalter die Pflicht, für die kollektive Kapitalanlage zu handeln. Der Verwaltungsrat einer solchen fremdverwalteten SICAV ist aufsichtsrechtlich nicht befugt, mit Derivaten selber zu handeln; es obliegt ihm nur die Oberaufsicht. Deshalb gilt es hier zu präzi-</p> |

| | |
|--|--|
| | sieren, dass bei einer fremdverwalteten SICAV der Handel mit Derivaten der mit der Fondsadministration beauftragten Fondsleitung obliegt. |
| <p>Art. 73 Unternehmen (Art. 93 Abs. 3 FinfraG)</p> <p>¹ Als Unternehmen gilt im Sinne FinfraG, wer nach Artikel 934 des Obligationenrechts im Handelsregister eingetragen ist.</p> <p>² Als Unternehmen gelten auch ausländische Unternehmen, die nach dem auf sie anwendbaren Recht juristische Personen sind, sowie Trusts oder ähnliche Konstruktionen.</p> | <p>Es scheint problematisch, auch andere als juristische Personen zu erfassen. In der Botschaft (S. 7564) ist hiervon nicht die Rede. Art. 93 Abs. 1 FinfraG spricht von "Gegenparteien, die ihren Sitz in der Schweiz haben". Beispielsweise ein Einzelkaufmann hat indes keinen "Sitz", wird aber trotzdem vom Verweis auf Art. 934 OR erfasst. Soll der Anwendungsbereich über juristische Personen hinaus ausgedehnt werden, wäre es deshalb sinnvoller, in Art. 73 FinfraV Kollektiv- und Kommanditgesellschaften ausdrücklich zu erwähnen und den ausufernden Verweis auf das OR zu streichen.</p> |
| <p>Art. 74 Niederlassungen (Art. 93 Abs. 5 FinfraG)</p> <p>¹ Stellt die FINMA fest, dass eine Schweizer Niederlassung eines ausländischen Finanzmarktteilnehmers einer Regulierung untersteht, welche den gesetzlichen Anforderungen in wesentlichen Teilen nicht entspricht, so unterstellt sie die Niederlassung für die von dieser getätigten Derivatgeschäfte den Bestimmungen FinfraG über den Handel mit Derivaten (Art. 93–117).</p> <p>² Diese Bestimmungen gelten auch für im Ausland gelegene Niederlassungen von Schweizer Gegenparteien.</p> | <p>Das Verfahren ist unklar ausgestaltet: Wer muss hier wann aktiv werden? Sind die Pflichten der Niederlassung in diesem Prozess proaktiv oder rein reaktiv?</p> <p>Das würde bedeuten, dass Niederlassungen von Schweizer Gegenparteien grundsätzlich den Bestimmungen des FinfraG nicht unterstehen, sondern nur den Art. 93-117 FinfraG, was aber nicht der Fall ist. Ansonsten müsste das zuerst festgehalten werden, mit anschliessendem Unterstellungsverbehalt betreffend die erwähnten</p> |

| | |
|---|--|
| | Bestimmungen. |
| <p>Art. 76 Ausgenommene Derivate (Art. 94 Abs. 4 FinfraG)</p> <p>Neben den in Artikel 94 Absatz 3 FinfraG bezeichneten Derivaten sind auch die nachfolgenden von den Bestimmungen FinfraG über den Handel mit Derivaten (Art. 93–117) ausgenommen:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Derivate, die in Form eines übertragbaren Wertpapiers oder eines Wertrechts begeben sind; oder b. Derivate, die in Form einer Einlage entgegen genommen werden. | <p>Es ist unklar, was hier angesprochen wird: Die Begriffe "Wertpapier", "Wertrecht" und "Einlage" stellen eine rechtliche Einordnung dar. Welche Derivate sollen damit rechtstatsächlich ausgenommen werden? Der Erläuterungsbericht (S. 31) hilft hier wenig weiter, denn auch Wertpapiere und Wertrechte sind nicht von vornherein fungibel und frei handelbar.</p> |
| <p>Art. 77 Erfüllung von Pflichten unter ausländischem Recht (Art. 95 FinfraG)</p> <p>[...]</p> <p>² Diese Voraussetzung ist erfüllt mit Bezug auf die:</p> <p>[...]</p> <ul style="list-style-type: none"> b. die Meldepflicht nach Artikel 104 FinfraG, wenn die Meldung mindestens die Angaben nach Artikel 105 Abs. 2 FinfraG enthält; <p>[...]</p> | <p>Erst durch die Präzisierung wird klargestellt, dass unter den Verweis nicht auch die weiteren von der FinfraV geforderten detaillierten Angaben fallen.</p> |
| <p>Art. 80 Währungsswaps und Währungstermingeschäfte (Art. 101 Abs. 3, Art. 107 Abs. 2, Art. 113 Abs. 3 FinfraG)</p> <p>Als Währungsswaps und Währungstermingeschäfte, welche die von der Abrechnungspflicht (Art. 97 FinfraG), den Risikominde-rungspflichten (Art. 107–111 FinfraG) sowie der Handlungspflicht (Art. 112 FinfraG) ausgenommen sind, gelten unabhängig von der jeweiligen Abwicklungsmethode alle Geschäfte zum</p> | <p>Der Begriff des "realen Ausgleichs" ist unglücklich gewählt; näher am Begriff "physically settled", worauf sich die Bestimmung nach dem Erläuterungsbericht (S. 33) bezieht, wäre "real erfüllt", was sich auch im französischen Text niederschlagen müsste.</p> |

| | |
|---|--|
| <p>Austausch von Währungen, bei denen ein realer Ausgleich gewährleistet ist.</p> | |
| <p>Art. 85 Durchschnittsbruttoposition (Art. 100 FinfraG) Bei der Berechnung der Durchschnittsbruttoposition der ausstehenden OTC Derivatgeschäfte gelten folgende Regeln: [...] b. Positionen aus OTC-Derivatgeschäften, die freiwillig-zentral abgerechnet werden, werden eingerechnet. [...] e. Die einem Absicherungsgeschäft in der Kette nachfolgenden Geschäfte gel gelten ebenfalls als Absicherungsgeschäfte. [...]</p> | <p>Alle Positionen aus zentral abgerechneten OTC-Derivatgeschäften sollten wohl eingerechnet werden, d.h. auch, aber nicht nur freiwillig zentral abgerechnete.</p> <p>Art. 84 FinfraV legt unterschiedliche Schwellenwerte für unterschiedliche Gegenparteien fest. Die jetzige Auflistung von Berechnungsmethoden in Art. 85 FinfraV suggeriert, diese Methoden seien bei allen Schwellenwerten anwendbar. Die Ausnahme für Absicherungsgeschäfte nach Bst. e gilt indes nur für die Schwellenwerte nach Art. 84 Abs. 1 FinfraV, d.h. für Nichtfinanzielle Gegenparteien (Art. 98 Abs. 3 FinfraG). Dies sollte klarer zum Ausdruck kommen.</p> |
| <p>4. Abschnitt: Risikominderung Art. 91 Pflichten (Art. 107–111 FinfraG) ¹ Die Risikominderungspflichten finden bei Geschäften mit natürlichen Personen keine Anwendung, ausser es handelt sich bei diesen um Finanzielle oder Nichtfinanzielle Gegenparteien.</p> | <p>Die Bezugnahme auf natürliche Personen ist unklar. Sollte die Verordnung nicht eher auf "Unternehmen" verweisen, welche dem Gesetz nicht unterstehen und auch nicht unterstehen würden, wenn sie ihren Sitz/Wohnsitz in der Schweiz hätten? Denn die Bezugnahme auf Finanzielle bzw. Nichtfinanzielle Gegenparteien kann von vornherein nur auf Unternehmen zutreffen.</p> |

| | |
|---|--|
| <p>² Bestimmt die FINMA, dass ein Derivatgeschäft nicht mehr von der Abrechnungspflicht erfasst sein soll, so gibt sie dies den Gegenparteien rechtzeitig unter Einräumung einer angemessenen Frist bekannt. Nach deren Ablauf sind die Risikominderungspflichten einzuhalten.</p> | <p>Diese Bestimmung sollte genereller gefasst werden, um deutlich zu machen, dass dort, wo eine Partei nicht den bzw. einer konkreten Risikominderungspflicht(en) untersteht, auch die andere Partei davon ausgenommen ist.</p> |
| <p>Art. 94 Streitbeilegung (Art. 108 Bst. c FinfraG) ¹ Gerichtsstand und anwendbares Recht bei allfälligen Streitigkeiten sind spätestens bei Abschluss eines OTC-Derivatgeschäfts zu vereinbaren.</p> <p>²-In der Vereinbarung sind Verfahren festzulegen: [...]</p> <p>b. zur zügigen Beilegung von Streitigkeiten und zu einem speziellen Prozess für diejenigen Streitigkeiten, die nicht innerhalb von fünf Geschäftstagen beigelegt werden.</p> | <p>Hier scheint ein Missverständnis vorzuliegen: Unter "Dispute Resolution" versteht man im Zusammenhang mit Derivaten und Sicherheiten keine eigentlichen Rechtsstreite, sondern Mechanismen und Zeitverhältnisse, während Differenzen bezüglich des Besicherungsbetrags auftauchen, inkl. der Regeln, die bis zur Erledigung oder definitiv vermittelnd gelten sollen (vgl. Part 5 (q) 2002 ISDA Master Agreement sowie das ISDA 2013 EMIR Portfolio Reconciliation, Dispute Resolution and Disclosure Protocol). Grund für solche Verpflichtungen ist es, sicherzustellen, dass solche Differenzen die Besicherung nicht verzögern. Auch Art. 15 der Delegierten Verordnung Nr. 149/2013, an welcher sich die Bestimmung laut Erläuterungsbericht (S. 93) orientiert, enthält keine Regeln über den Gerichtsstand und das anwendbare Recht. Der missverständliche Abs. 1 sollte dementsprechend gestrichen werden.</p> <p>Es scheint unklar, was mit dem speziellen Prozess für nicht innerhalb von fünf Geschäftstagen beigelegten Streitigkeiten gemeint ist. Denn schon innerhalb dieser Frist muss sichergestellt sein, dass Sicherheiten bestellt werden (vgl. ISDA 2013 EMIR Portfolio Reconciliation, Dispute Resolution and Disclosure Protocol).</p> |

Art. 97 Pflicht zum Austausch von Sicherheiten

(Art. 110 FinfraG)

¹ Gegenparteien müssen für nicht über eine zentrale Gegenpartei abgerechnete Derivatgeschäfte, soweit an diesen keine kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei beteiligt ist, Sicherheiten austauschen in Form:

- a. einer Ersteinschusszahlung, die geeignet ist, die Transaktionspartner vor dem potenziellen Risiko zu schützen, dass es während der Schliessung und des Ersatzes der Position im Falle des Ausfalls einer Gegenpartei zu Marktwertveränderungen kommt; und
- b. einer Nachschusszahlung, die geeignet ist, die Transaktionspartner vor dem laufenden Risiko von Marktwertveränderungen des Vertrages nach Ausführung der Transaktion zu schützen.

[...]

³ Auf einen Austausch von Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen kann verzichtet werden, wenn die auszutauschende Sicherheit kleiner als 500 000 Franken wäre.

⁴ Auf einen Austausch der Ersteinschusszahlungen kann verzichtet werden, wenn sie weniger als 50 Millionen Franken beträgt. Bei Finanzgruppen bestimmt sich dieser Betrag unter Einbezug aller Gruppengesellschaften.

⁵ Banken und Effekthändler müssen geeignete und angemessene Eigenmittel zur Absicherung der Risiken halten, soweit diese nicht durch einen entsprechenden Austausch von Sicherheiten gedeckt sind.

Die Formulierung in Bst. a und b ist unklar und sollte sich der Klarheit halber stärker an Art. 49 Abs. 2 FinfraG orientieren.

Während Ersteinschusszahlungen transaktionsbezogen gemacht werden (brutto), sind Nachschusszahlungen aggregiert (netto). Daher sollten die 500'000 Franken für Ersteinschusszahlungen wie auch die 50 Millionen Franken nach Abs. 4 gesondert behandelt werden. Es ist ausserdem unklar, wie die 50 Millionen Franken bei einer Finanzgruppe auf konsolidierter Basis zu verstehen bzw. umzusetzen sind. Die entsprechenden vertraglichen Verpflichtungen bestehen beidseitig nur je zwischen einer Gruppengesellschaft.

Dies sollte eher in der Bank- bzw. Effekthändlerspezifischen Gesetzgebung adressiert werden.

| | |
|---|---|
| <p>Art. 100 Berechnung der Ersteinschusszahlung (Art. 110 FinfraG)</p> <p>¹ Die Ersteinschusszahlung berechnet sich als prozentualer Abschlag auf die Bruttonpositionen der einzelnen Derivatgeschäfte. Geschäfte, die Gegenstand einer zwischen den Gegenparteien abgeschlossenen Aufrechnungsvereinbarung bilden («Netting-Set»), können zusammengefasst werden. [...]</p> | <p>In diesem Zusammenhang wird zwar auch oft von einem "haircut" gesprochen, dennoch sollte der Begriff "Abschlag" hier eher vermieden werden. Tatsächlich wird schlicht eine Einschusszahlung in der Höhe eines Prozentsatzes der Bruttonposition verlangt; diese wird nirgends abgezogen (anders etwa bei der Bewertung von Sicherheiten, wo es tatsächlich zu einem Abschlag kommt; vgl. Art. 102 FinfraV).</p> |
| <p>Art. 101 Zulässige Sicherheiten für Ersteinschuss- und Nachschusszahlung (Art. 110 FinfraG)</p> <p>¹ Zulässige Sicherheiten sind:</p> <p>a. Bareinlagen bei der kreditgebenden Bank, einschliesslich Kassenobligationen oder vergleichbare Instrumente, die von der kreditgebenden Bank emittiert wurden; [...]</p> <p>² Hochwertig sind Sicherheiten, die hochliquide sind, eine hohe Wertbeständigkeit auch in einer Stressperiode aufweisen und innerhalb einer angemessenen Frist monetarisiertliquidiert werden können.</p> <p>³ Wiederverbriefungspositionen sind nicht als Sicherheiten zugelassen.</p> <p>⁴ Die Sicherheiten sind täglich neu zu bewerten.</p> | <p>"Kreditgebend" sollte gestrichen werden, denn es ist nicht sicher, dass es diese Bank ist, welche die Bareinlage "gutschreibt"; bei Kassenobligationen oder vergleichbaren Instrumenten, welche von einer Bank emittiert werden, ist eine solche Gutschrift nicht notwendigerweise von derselben Bank.</p> <p>Durch die Verwendung eines englischen Begriffs anstelle von "Wiederverbriefungspositionen" (oder in Klammern zur Erläuterung) könnte mehr Klarheit erreicht werden. Eine Pflicht zur täglichen Bewertung sollte nur vorgesehen werden, soweit dies internationalen Standards entspricht.</p> |

| | |
|---|--|
| <p>Art. 104 Gruppeninterne Geschäfte (Art. 111 FinfraG)</p> <p>¹ Nicht als rechtliche Hindernisse im Sinne von Artikel 111 Buchstabe c FinfraG gelten insolvenzrechtliche Bestimmungen.</p> <p>² Im Übrigen ist Artikel 87 sinnemäss-anwendbar.</p> | <p>Der Begriff "insolvenzrechtlich" sollte in einem weiten Sinn verstanden werden, d.h. auch Schutz- und Reorganisationsmassnahmen umfassen, die nicht in spezifisch insolvenzrechtlichen Erlassen geregelt sind. Hilfreich wäre es, die rechtlichen und tatsächlichen Hindernisse zumindest in beispielhafter Auflistung thematisch abzustecken (Kapitalexportbeschränkungen, Embargo). Unser Verständnis ist, dass es sich um grundlegende Probleme des Geldverkehrs für Eigenkapital und Fremdkapital einer bestimmten Rechtsordnung handeln muss und nicht um im Einzelfall auftauchende Probleme einer bestimmten Gegenpartei.</p> <p>Art. 87 FinfraG bezieht sich ausdrücklich auf gruppeninterne Geschäfte und nicht bloss "sinnemäss".</p> |
| <p>Art. 105 Beginn der Pflicht (Art. 112 FinfraG)</p> <p>Die Pflicht, ein Derivatgeschäft nach Artikel 112 FinfraG über einen Handelsplatz oder ein organisiertes Handelssystem zu handeln (Handelspflicht) gilt, gerechnet ab dem Zeitpunkt, an dem sie die FINMA für das betreffende Derivatgeschäft bekannt macht:</p> <p>[...]</p> | <p>Generell ist zu bemerken, dass bei der Umsetzung der Pflicht nach Art. 105 FinfraV unklar ist, ob danach ein solches Derivat noch als OTC-Derivat gilt; dies ist vorab relevant für die Berechnung der Schwellenwerte, die von OTC-Derivaten ausgeht, und die verschiedenen Risikominderungspflichten, wo keine Abrechnungspflicht besteht, insbesondere beim Handel über Handelsplätze, aber letztlich auch beim Handel über organisierte Handelssysteme.</p> |
| <p>Art. 109 Gruppeninterne Geschäfte (Art. 94 Abs. 2 und Art. 115 FinfraG)</p> <p>Auf die gruppeninternen Geschäfte ist Artikel 87 anwendbar.</p> | <p>Die Bestimmung sollte nicht in Klammer auf Art. 94 Abs. 2 FinfraG Bezug nehmen; diese Bestimmung bezieht sich nicht auf gruppenin-</p> |

| | |
|---|--|
| | terne Geschäfte. |
| <p>Art. 110 Dokumentation (Art. 116 FinfraG)</p> <p>¹-Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien regeln schriftlich die Abläufe, mit denen sie die Umsetzung der Pflichten sicherstellen, zur: [...]</p> <p>²-Nichtfinanzielle Gegenparteien, die nicht mit Derivaten handeln wollen, können diesen Beschluss schriftlich festhalten und sind dann von der Pflicht nach Absatz 1 befreit.</p> | <p>Abs. 2 hängt etwas in der Luft und sollte gestrichen werden. Erst wenn eine Nichtfinanzielle Gegenpartei OTC-Derivate (nicht Derivate) handelt, kommt sie in den Geltungsbereich des Gesetzes. Die Regelungsinhalte nach Abs. 1 werden typischerweise zwischen Parteien vereinbart, dienen der Klarstellung ihrer Pflichten und beinhalten i.d.R. eine Mitwirkungsverpflichtung bzw. Zustimmung (vgl. die verschiedenen ISDA Protokolle). Eine solche Negativfeststellung, welche jedes Unternehmen zu treffen hätte, ist nicht angemessen. Nur wenn ein Unternehmen OTC-Derivate handeln will, hat es die entsprechenden Pflichten einzuhalten und dies gegebenenfalls zu dokumentieren.</p> |
| <p>Art. 111 Prüfung und Anzeige (Art. 116 und 117 FinfraG)</p> <p>¹ Die Revisionsstelle prüft bei Nichtfinanziellen Gegenparteien, ob diese Vorkehrungen getroffen haben, um insbesondere die in Artikel 110 Absatz 1 Buchstaben a–e genannten Pflichten beim Handel mit Derivaten einzuhalten. [...]</p> | <p>Unklar ist bei dieser Bestimmung, welche Nichtfinanziellen Gegenparteien angesprochen sind: lediglich diejenigen, die als AG errichtet sind, wie der Erläuterungsbericht (S. 45 f.), der nur Ausführungen zur AG enthält, vermuten lässt?</p> |
| <p>Art. 126 Finanzmarktinfrastrukturen</p> <p>¹ Die Pflichten nach den Artikeln 26-29, 31 und 3941-43 sind spätestens zwölf Monate nach ihrem Inkrafttreten zu erfüllen. [...]</p> | <p>Der Entwurf sieht Übergangsfristen lediglich für einen Teil der Pflichten für Betreiber von organisierten Handelssystemen vor (Art. 41-43 FinfraV). Keine Übergangsfrist ist für die Einfüh-</p> |

| | |
|--|--|
| | <p> rung der aus Art. 39 FinfraV (Organisation und Vermeidung von Interessenkonflikten) und Art. 40 FinfraV (Sicherstellung eines geordneten Handels) resultierenden Pflichten vorgesehen. Eine Übergangsfrist ist jedoch auch für diese Pflichten notwendig um den Unternehmen zu ermöglichen, die erforderlichen Massnahmen zu treffen.</p> |
| <p>Bankverordnung vom 30. April 2014 Art. 12 Klammerverweis und Abs. 2^{bis} (neu) [...] ^{2bis} Die Bank stellt auf Stufe Einzelinstitut und Gruppe sicher, dass ein von der FINMA gestützt auf Artikel 30a BankG angeordneter Aufschub der Beendigung von Verträgen durchsetzbar ist.</p> | <p>Die Pflicht ist zu offen und weit formuliert. Wenn eine solche Pflicht eingeführt werden soll, dann muss sie auf klar bezeichnete und vor allem relevante Vertragstypen beschränkt werden. Es ist hier daran zu erinnern, dass es sich um eine G20-Empfehlung handelte, welche aus gutem Grund ursprünglich auf Derivatetransaktionen mit systemisch relevanten Banken bezogen war (vgl. auch das entsprechende ISDA Resolution Stay Protocol). Dass Art. 30a BankG den Kreis der Verträge grundsätzlich unbeschränkt zieht und alle Banken einbezieht, kann nicht dazu führen, dass eine Bank von jedem (ausländischen) Vertragspartner die Respektierung dieser weit über internationale Standards hinausgehenden Regelung verlangen muss; vielmehr sollte hier eine Einschränkung auf Transaktionen erfolgen, deren massenweise Beendigung tatsächlich die Schutz- oder Reorganisationsmassnahmen unterlaufen könnte. Vgl. auch die Bemerkung zu Art. 71 Abs. 2 FinfraV.</p> |

Bläuer Nathalie GS-EFD

De: Worn Tanya - Zurich-NR <TWorn@newre.com>
Envoyé: lundi 5 octobre 2015 10:50
À: _EFD-RD-Regulierung
Objet: FW: Anhörung Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)
Pièces jointes: Anlage.pdf

Catégories: warten auf Antwort

Sehr geehrte Damen
Sehr geehrte Herren

Ich habe unten stehende Email an den SVV geschickt, weiss aber nicht, ob die Stellungnahme bei Ihnen eingetroffen ist. In der Hoffnung, dass Sie unsere Stellungnahme auch heute noch mitberücksichtigen, reiche ich sie hiermit nach.

Besten Dank und
freundliche Grüsse
Tanya Worn

new/re

New Reinsurance Company Ltd.
Tanya Worn
Head of Legal and Compliance
Zollikerstrasse 226
CH-8008 Zurich
Phone: +41 58 226 62 27
Email: tworn@newre.com
Web: www.newre.com

From: Worn Tanya - Zurich-NR
Sent: Monday, September 28, 2015 9:14 AM
To: 'lucius.duerr@svv.ch'
Cc: Molck-Ude Andreas - Zurich-NR
Subject: Anhörung Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)

Sehr geehrter Herr Dürr

Am 20. August eröffnete das EFD eine Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV), mit einer Frist zur Stellungnahme bis zum 2. Oktober. Wir gehen davon aus, dass der SVV im Namen der Verbandsmitglieder eine Stellungnahme einreichen wird.

Aus unserer Perspektive lässt der vorliegende Entwurf wesentliche Fragen bezüglich dem Geltungsbereich, d.h. dem expliziten Ausschluss von Produkten, die mit dem Versicherungsgeschäft in Zusammenhang stehen, offen. Dies birgt die Gefahr, dass gewisse Formen von (parametrischer) Versicherung unter FinfraG fallen, und damit der Pflicht einer Meldung an Transaktionsregister, einer Pflicht zur Kollateralstellung, Portfoliorekonzilierung, usw. unterstehen würden. Dies könnte u.a. dazu führen, dass Kunden nicht bereit wären, solche Verträge abzuschliessen. Auf jeden Fall würde aber ein nicht zu unterschätzender administrativer Mehraufwand entstehen – ohne dem eigentlichen Ziel der Regulierung, der Reduktion der systemischen Risiken aus dem Derivategeschäft, näherzukommen.

Aus diesem Grunde ersuchen wir, das beschriebene Anliegen in einer SVV Stellungnahme aufzunehmen; anbei ein Formulierungsvorschlag:

FinfraV Art. 2 – Begriffe

Im Versicherungsbereich gibt es eine Vielzahl von Strukturen, bei denen die Auszahlung auf Basis von beobachteten Parametern erfolgt, bspw. abhängig von der gemessenen Erdbebenstärke, von Windgeschwindigkeiten, von modellierten Verlusten, von Agro-Ertragsindizes in der Landwirtschaft, von Sterblichkeitsindizes, Langlebigkeitsparametern oder Stornoraten. Diese Verträge werden zwischen (Rück-)Versicherern und ihren Kunden geschrieben, mit dem Ziel, eine zeitnahe Auszahlung nach dem Eintreten eines definierten Ereignisses zu garantieren – ohne zuerst einen aufwändigen Schadenerhebungs- und Schadenregulierungsprozess durchlaufen zu müssen. Von der Natur her handelt es sich bei diesen Vertragsformen um parametrische (Rück-)Versicherung, bei welcher zumindest eine der beiden Gegenparteien eine lizenzierte (Rück-)Versicherungsgesellschaft darstellt, welche der Versicherungsregulierung unterliegt.

Selbst wenn solche parametrischen Verträge aus Gründen der Rechtssicherheit in Derivate-Vertragsform (z.B. ISDA) ausgestaltet sind, sind die unter FinfraG vorgesehenen Vorgaben für Derivategeschäfte (wie bspw. eine tägliche Fair Value Bewertung, regelmässige Portfoliorekonzilierungen mit der Gegenpartei, die Besicherung der Verträge) nicht umsetzbar. Auch die Meldepflicht an ein Transaktionsregister erscheint in der Praxis nicht machbar, da elementare, für Finanzderivate typische Kenngrössen, wie bspw. „Nennwert“ („Nominalbetrag“, „Notional amount“) für derartige Verträge nicht definiert werden können (so würde bspw. bei Verträgen auf Erdbebenstärke oder Windgeschwindigkeit der Nennwert in willkürlicher Weise davon abhängen, welche physikalische Masseinheit gewählt wird, wie bspw. m/s vs. km/h vs. MPH vs. Beaufort).

Um die Rechtssicherheit sowohl für Versicherungskunden als auch für Versicherungsgesellschaften sicherzustellen, schlagen wir vor, derartige Verträge vom Anwendungsbereich des FinfraG explizit auszunehmen, indem Art. 2 Abs. 3 wie folgt ergänzt wird:

Art. 2 Abs. 3:

Nicht als Derivate gelten:

[...]

c. Produkte, mit denen versicherbare Risiken übernommen werden und die ähnliche Effekte wie Versicherungs-, Rückversicherungs- oder Retrozessionsverträge haben.

Bei Fragen zu unserem Vorschlag stehen unsererseits gerne Tanya Worn und Gerold Studer für weitere Erklärungen zur Verfügung.

In der Beilage findet sich zudem das Schreiben des GDV an die Europäische Kommission, welches die Problematik auf den Seiten 3 bis 7 näher beschreibt.

Beste Grüsse
Tanya Worn

new/re

New Reinsurance Company Ltd.

Tanya Worn

Head of Legal and Compliance

Zollikerstrasse 226

CH-8008 Zurich

Phone: +41 58 226 62 27

Email: tworn@newre.com

Web: www.newre.com

 Please consider the environment



Comments

of the German Insurance Association (GDV)

ID-Number 6437280268-55

on the Public Consultation on Regulation (EU) No 648/2012 on
OTC Derivatives, Central Counterparties and Trade Reposito-
ries

(EMIR-Review)

Gesamtverband der Deutschen
Versicherungswirtschaft e. V.

German Insurance Association

Wilhelmstraße 43 / 43 G, D-10117 Berlin

Phone: +49 30 2020-5446

Fax: +49 30 2020-6446

51, rue Montoyer

B - 1000 Brussels

Phone: +32 2 28247-30

Fax: +32 2 28247-39

ID-Number 6437280268-55

Contact:

Florian Wimber

Deputy Head of European Office

E-Mail: f.wimber@gdv.de

Xenia Meyer-Arndt

Investments

E-Mail: x.meyer-arndt@gdv.de

www.gdv.de



Key Aspects

The German Insurance Industry supports the European Commission in its initiative to review the European Markets Infrastructure Regulation (EMIR). The EMIR was one of the key elements in answering the financial crises. We agree with Commission President Juncker and Vice-President Timmermans that the time is now to assess financial services regulation on a broader basis.

With respect to EMIR, we believe a clear exclusion of products related to insurance (as more clearly described below under item I. 1 b.) from the scope of EMIR is indispensable for the following reasons:

- a) **Different nature:** Products related to insurance are neither used to package and synthesize risks nor to make them tradable, as opposed to derivatives.
- b) **Different risks:** Insurers and reinsurers are using products related to insurance to cover specific individual exposures. These products are not available to the wider public on regulated markets.
- c) **Different regulatory law:** The requirements under EMIR and Solvency II are not consistent as regards risk mitigation techniques. Solvency II as the relevant insurance supervisory legislation meets the objectives and requirements of the insurance sector.

In order to conform to the comprehensive principle of proportionality, **small insurance companies should be treated like non-financial counterparties** in the context of EMIR. Because of administrative, operational and financial burdens resulting from EMIR, small insurance companies would otherwise be forced to reduce important hedging strategies for their restricted assets.

In case of **exchange traded derivatives**, the mandatory **two-side reporting does not improve data quality** and can therefore be replaced with one-side reporting.

PART I – Questions specified in Art. 85 EMIR

The GDV has no comments as regards the questions raised in Part I of the Commission's consultation paper.

Part II – General Questions

Question 2.1: Definition and Scope

- i. Are there any provisions or definitions contained within Article 1 and 2 of EMIR that have created unintended consequences in terms of the scope of contracts or entities that are covered by the requirements?
- ii. If your answer to i. is yes, please provide evidence or specific examples. How could these be addressed?

I. Clarification for products related to insurance

We are of the opinion that EMIR does not make it sufficiently clear that products related to insurance do not fall under its scope. Therefore, we are requesting that the European Commission clarify that such products are not regulated by EMIR by including a recital in EMIR or an amendment thereto. We believe there are compelling reasons for our request, as further described below.

1. Exempt products related to insurance from the scope of EMIR

- a) Besides assuming the risks related to traditional insurance products, reinsurers also assume global risks by entering into insurance arrangements with respect to which the proof of loss is demonstrated by the occurrence of triggers based on physical and other variables, generally referred to in these comments as "products related to insurance". Examples are physical-parametric variables (earthquake/ storm intensity), insurance industry market losses (e.g. PCS, Perils), modelled-losses as well as mortality and longevity indices.

Despite relying on physical or other variables for payout, such arrangements are nevertheless based on a typical insurance event risk. These products related to insurance rely, however, on a distinctive payout mechanism, namely the occurrence of a specified event that is usually known to cause damages to an insurable interest, though a proof of actual damages is not required.

The definition of “Derivative” or “Derivate contract” in Article 2 EMIR is not clear as to whether products related to insurance fall under the scope of EMIR. The regulation of such products under EMIR would not, however, promote the regulation’s objective of increasing transparency of derivatives and reducing the risks they pose to financial stability. In addition, the EMIR requirements are not appropriate for such products (reasoning see below).

Therefore, products related to insurance should be excluded from the EMIR initiative, for example by adopting a new recital in EMIR. This would ensure legal certainty for European insurance and reinsurance undertakings.

b) The recital requested should read essentially as follows:

“The EMIR regulation does not apply to products related to insurance. These are products that cover insurable risks or risks related to insurance or reinsurance operations, and have effects similar to insurance, reinsurance and retrocession agreements. The underlying contracts are entered into by an insurance undertaking or an undertaking carrying out reinsurance and retrocession activities referred to in Directive 2009/138/EC on the one hand, and an insurer, reinsurer or coverage buyer which is neither a credit institution nor an investment firm on the other hand.”

2. Assessment

a) **Current EMIR/MiFID provisions would already exclude most products related to insurance**

Based on the definition of “Derivatives” and “Derivative Contracts” in EMIR, a strong argument can be made that most products related to insurance are not covered by that regulation because they are not derivatives.

“Derivatives” and “derivative contracts” are defined in EMIR by reference to points (4) to (10) of Annex I Section C of the MiFID Directive, as implemented by Articles 38 and 39 of the MiFID Regulation. An product related to insurance could only fall into one of the categories described in points (4) to (10) of Annex 1 if it is either an option, future, swap, forward rate agreement or other derivative contract, derivative instrument or financial contract for differences. Products related to insurance do not, however, constitute derivative contracts or any of the other items described in the relevant

regulations. Articles 38 and 39 of the MiFID Regulation also only purport to regulate “derivatives”. As such, products related to insurance are also not covered by those sections, even if they are triggered by certain physical variables. As a consequence, products related to insurance generally do not fall under the ambit of EMIR.

Since EMIR does not, however, precisely state that products related to insurance are excluded from its regulatory scope, and since certain of these products relate to climatic and other physical variables described in Annex I Section C of the MiFID Directive and Articles 38 and 39 of the MiFID Regulation, a clarification is necessary in order to provide legal certainty to the insurance industry.

b) Regulating products related to insurance is not one of the purposes of MiFID and EMIR

According to Article 2, 1 (a) of MiFID, the directive does not apply to insurance undertakings or undertakings carrying out reinsurance and retrocession activities. This is appropriate and necessary for the regulatory purposes and provisions of MiFID/MiFIR. But the definitions of Annex I Section C MiFID have a direct impact on the EMIR regulation, which could in turn have an impact on the regulation of products related to insurance. The writers of MiFID were not even aware that the definitions they wrote might be used this way and did not take such products into account in drafting MiFID. Thus, for the purposes of EMIR the definition under MiFID is not sufficiently precise.

The objectives of EMIR are increasing the transparency of derivatives and related markets as well as reducing their impact on financial stability. In order to fulfil these objectives, it is important that the categories of financial instruments regulated under EMIR are those which pose risk to financial market stability.

The derivative definition under MiFID is overarching and vague for EMIR-purposes. Innovative, alternative, business models, such as the products related to insurance described above, are vital for global economic development. An overly broad regulatory scope of EMIR bears the risk of making such products economically unviable (e.g. due to collateralisation). The result would be the loss of an important source of liquidity to parties with insurable interests.

c) EMIR requirements are not appropriate to products related to insurance

The EMIR requirements cannot be appropriately applied to insurance-related products used for the alternative transfer of insurance risks. This is due to the major differences between derivatives and the products related to insurance set out above. The risk-mitigation techniques under EMIR are far less suitable and effective for managing the risks of insurance products than the highly specialised risk management system of insurance and reinsurance undertakings as required by Solvency II.

In addition, basic requirements, like a daily mark-to-market valuation are not possible, given that products related to insurance do not have a market value. Payment obligations arising from such special insurance products are generally triggered by the occurrence of natural events, such as storms or earthquakes.

These products are tailor-made risk transfer arrangements for the individual risk exposures of policyholders. Therefore, the number of business transactions between the same parties is usually very limited, which makes the requirement of regular portfolio reconciliations inappropriate.

Furthermore, the collateralisation of such products is not feasible, given that it would make these economically important insurance arrangements too expensive.

3. Appropriateness of the result

Clearly excluding products related to insurance from the scope of EMIR is appropriate for the following reasons:

- a) **Different nature:** Products related to insurance are neither used to package and synthesize risks nor to make them tradable, as opposed to derivatives. They provide coverage for the risk situation of individual policyholders as precisely as possible. They do not entail the risk of systemic knock-on effects or financial stability risks.
- b) **Different risks:** Insurers and reinsurers are using products related to insurance to cover specific individual exposures. This is why such products are not available to the wider public on regulated markets. As a general rule, such products are bilateral contracts which neither include nor multiply any financial risks. Consequently, they do not pose any risk to the financial system.

- c) **Different regulatory law:** The requirements under EMIR and Solvency II are contradictory, e.g. regarding the collateral requirements for the products they regulate: Article 11 (3) of EMIR explicitly requires the exchange of collateral. The legal situation in insurance supervisory law is the exact opposite: it follows from Art. 105 (6) of the Solvency II Directive that no collateral requirements apply to the products referred to in that paragraph. The paragraph only requires “collateral or other security held by or for the account of the insurance or reinsurance undertaking and the risks associated therewith” to be appropriately taken into account in the calculation of the solvency capital. Owing to the fact that both Art. 105 (6) Solvency II and Art. 11 (3) EMIR address the issue of counterparty default risk, these regulations are clearly inconsistent with one another. Both Directives have been adopted in order to ensure the “stability of the financial system“, but only Solvency II is the relevant insurance supervisory legislation and therefore perfectly suitable to meet this objective in the insurance sector.

This assessment is expressly confirmed by ESMA's final report on its technical advice to the Commission on MiFID II and MiFIR of 19 December 2014 (page 421, point 13):

“Respondents were skeptical in respect of this proposal, considering that they do not see much reason for expanding the scope to contracts with actuarial statistics as the underlying. One respondent, in addition, cited concerns that introducing actuarial statistics may cause an overlap and inconsistencies with insurance regulation. Hence, ESMA decided not to pursue this proposal further.”

II. Definition of financial counterparty, Article 2 (8) EMIR

In order to conform to the comprehensive principle of proportionality, **small insurance companies should be treated like non-financial counterparties.**

According to the German Act on the Supervision of Insurance Undertakings, insurance companies are only permitted to carry out non-insurance business as it is directly related with insurance business. Such a relationship is deemed to exist in the case of dealings in futures, options and other financial instruments if these are to serve

- a) as **hedge** against price and interest rate risks in connection with existing assets
- b) or **future purchases** of securities
- c) or if **any additional return** is to be generated on existing securities, without performance of delivery obligations causing a shortfall of the restricted assets.

The trading and dealing of financial derivatives without a connection described above is therefore not permissible. Insurance companies predominantly use financial derivatives to carefully **hedge parts of their restricted assets** "Gebundenes Vermoegen", which cover the insurance companies' liabilities against their insurance clients. These hedging strategies - and the corresponding acquisition of financial derivatives on the buy-side - are important instruments of the insurers' asset liability management.

Since the stepwise introduction of EMIR, small insurance companies are forced to reduce the use of such important hedging tools, because they cannot stem the administrative, operational and financial burdens of EMIR anymore. **Small insurance companies sustain competitive disadvantage** if they cannot hedge their portfolios at reasonable costs against future risks.

Question 2.3: Trade reporting

- i. Are there any significant ongoing impediments or unintended consequences with respect to meeting trade reporting obligations in accordance with Article 9 of EMIR?
- ii. If your answer to i. is yes, please provide evidence or specific examples. How could these be addressed?

III. Two-side reporting, Article 9 EMIR

For **exchange traded derivatives** two-side reporting seems unnecessary. The parties acquire and sell derivative products under the respective market places conditions, so that **all details are agreed and no dispute can arise**. In case of exchange traded derivatives the mandatory **two-side reporting does not improve data quality** and can therefore be changed into one-side reporting.

Berlin, August 7, 2015

Einige Ideen und Vorschläge zu FinfraV:

| betrifft | Idee | Zusatzinformation |
|---------------------------------|---|---|
| Art. 23, Absatz 1 lit. b. | Kleine aber wichtige Ergänzung im Sinne von Art. 27 FinfraG „b. eine unabhängige Handelsüberwachungsstelle; | |
| Art. 23, Absatz 1 lit. d. (neu) | Da ging etwas vergessen, da lit. a. die judikativen Organe nicht einschliesst. Daher d. (neu): z.B.: „ Eine unabhängige Organisation, die judikative Aufgaben wahrnimmt. „ | Bei SIX Swiss Exchange ist lit. a durch das Regulatory Board erfüllt. Für die judikativen Aufgaben welche bei der SIX von der unabhängigen SIX Exchange Regulation und der Sanktionskommission wahrgenommen werden, fehlt die notwendige Regelung. |
| Art. 26, Absatz 2 | Die Formulierung muss verbessert werden: „... für die fünf besten Geld- und Briefkurse die aggregierte Zahl der Aufträge sowie der Aktien, die sie auf jeder Preisstufe vertreten “ | Siehe Richtlinie 2004/39/EG Vorhandels- Transparenzpflichten |
| Art. 30, Absatz 2 e) | „ ... benachbarten Markt ...“ ist zu ist ändern/verbessern | |
| Art. 30, Abs. 4 | Wer erlässt dann die Regeln was ein Leerverkauf ist? | In der Vergangenheit gab es da Abstimmungsprobleme zwischen den verschiedenen Akteuren (nationale und internationale Aufsichtsbehörden, Börse(n) und Teilnehmer) |
| Art. 31, Absatz 1 | Frage: für welche Anspruchsgruppen ist dies wann kenntlich zu machen? Wo wird dies geregelt? | |
| Art. 31, Abs. 3, lit. c 2. | Wahrscheinlich darf dies nicht unter Hochfrequenzhandel normiert werden. Dieser | Es ist zu beachten: Die Banken haben Systeme welche |

| | | |
|---------------------------|---|--|
| | <p>Sachverhalt trifft für alle Teilnehmer Banken einer elektronischen Börse oder multilateralen Handelssystemen zu.</p> <p>=> Art. 31, Abs. 3 muss in einen neuen Artikel!</p> | entscheiden welche Aufträge von Portfoliomanagern oder E-Banking Kunden direkt oder mit Prüfung weitergeleitet oder ausgeführt werden. |
| Art. 32, Abs. 3 | <p>Automatisiert ist nicht gleich algorithmisch. Daher ist dies neu zu formulieren.</p> <p>z.B:</p> <p>„ , ob sie auf manuellen, automatisierten oder algorithmischen Handel ...“</p> | |
| Art. 33, Absatz 1 | <p>Wie ist die Regelung für zugelassene aber nicht kotierte Effekten? Daher ist eine neue Formulierung notwendig:</p> <p>“..zum Handel zugelassenen und kotierten Effekten fair...“</p> | |
| Art. 34, Abs. 2 | <p>Ist zu streichen respektive in einem neuen Artikel zu regeln?</p> <p>Thematik hat nicht Zulassung zum Gegenstand und Derivate sind mehrheitlich Kontrakte.</p> | |
| Neuer (zusätzlicher Art.) | <p><u>Judikative Organe</u></p> <p>Die Börse gewährleistet eine unabhängige judikative Organisation.</p> | Ist die logische Konsequenz aus neuem lit. d zu Art. 23 |
| Art. 36 | <p>Wo wird die Dauer der Aufbewahrungsfrist geregelt. Eventuell will man oder muss man aufgrund der Datenflut weniger als 10 Jahre festlegen.</p> <p>Dies müsste aber in der FinfraV und nicht via Finma geschehen.</p> | |
| Art. 37, Abs. 3 | <p>Sollte m.E. erweitert werden.</p> <p>... die Einzelheiten werden von der Finma festgelegt.</p> | |

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Generalsekretariat
Rechtsdienst
Bundesgasse 3
3003 Bern

zugestellt per Mail an:
regulierung@gs-efd.admin.ch

Basel, 6. Oktober 2015
A.003/CWI/EGY

Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die Einladung vom 20. August 2015 zur Stellungnahme betreffend Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV).

Wir bedanken uns für die Anhörung in dieser für die Finanzbranche sehr wichtigen Angelegenheit und die gewährte Fristerstreckung bis zum 6. Oktober 2015. Gerne nehmen wir die Gelegenheit zur Stellungnahme wahr und unterbreiten Ihnen nachfolgend unsere Anliegen.

Zusammenfassung

Unsere wichtigsten Anliegen bezüglich des vorliegenden Entwurfs der FinfraV sind:

- Keine Ausweitung der Melde- und Journalführungspflicht gegenüber dem Status quo (Art. 37)
- Keine Ausweitung der Transparenzvorschriften
- Klare Definition und Abgrenzung von nicht dem Gesetz unterliegenden Systemen v.a. im Bereich des „organisierten Handelssystems“ und des Zahlungsverkehrs
- Übergangsfristen in verschiedenen Bereichen
- Funktionierende Äquivalenzregelung
- Abstimmung mit internationalen Standards (insbesondere bezüglich Stay Resolutions, Art. 12 Abs. 2^{bis} BankV)

A. Allgemeine Bemerkungen

Die Schweizerische Bankiervereinigung begrüsst grundsätzlich die durch die FinfraV vorgenommenen Präzisierungen des FinfraG, welche bezüglich Derivatehandel gröss-

tenteils der entsprechenden Regulierung im EU-Raum und internationalen Standards folgen. Für Marktteilnehmer, die indirekt, durch ihre Geschäftsbeziehungen mit Gegenparteien aus der EU, bereits entsprechende Vorgaben aus dem EU-Recht einhalten (insbesondere im Bereich Derivateregulierung), ist diese **Orientierung an bereits bestehenden internationalen Standards begrüssenswert**.

Von grosser Wichtigkeit sind die **Äquivalenzanerkennungen**. Die Umsetzung von FinfraG ist für die betroffenen Finanzdienstleister mit sehr hohen Kosten verbunden: Prozesse und IT-Systeme müssen angepasst, neue Kundendokumentationen müssen erstellt und das Personal muss entsprechend geschult werden.

Deshalb gilt es unbedingt sicherzustellen, dass die **Finanzmarktteilnehmer nicht unnötigen Aufwand für eine doppelte Implementierung (Schweiz und Ausland, z.B. EU) betreiben müssen**.

Es gibt jedoch auch Teile der neuen Verordnung, mit denen wir nicht einverstanden sind. So wurde die bestehende Regulierung der **BEHV resp. BEHV-FINMA erheblich zu Ungunsten der Marktteilnehmer abgeändert**.

Eine unnötige Verschärfung bisheriger Bestimmungen bringen die **Neuregulierung der Meldepflichten des Effekthändlers (neu: Meldepflichten des Teilnehmers eines Handelsplatzes)** sowie die Transparenzvorschriften mit sich. Die fraglichen Pflichten werden nicht nur ohne ersichtlichen Grund, sondern teilweise sogar ohne gesetzliche Grundlage erweitert.

Ebenfalls wäre zu erwarten gewesen, dass nach dem Verzicht auf den Begriff der börsenähnlichen Einrichtung insbesondere das **neu eingeführte Institut des organisierten Handelssystems klarer fassbar** wird. Das ist jedoch mit den vorgesehenen Regelungen nicht der Fall; die Unsicherheiten sind nach den aktuellen Bestimmungen der FinfraV fast noch grösser als im Zusammenhang mit den börsenähnlichen Einrichtungen nach geltendem Recht.

Die Umsetzungsfristen sind allgemein zu knapp gehalten. Es ist daher von grösster Wichtigkeit, dass möglichst bald Klarheit bezüglich der definitiven Regulierung besteht und die **Übergangsfristen angemessen verlängert werden**.

B. Zu einzelnen Bestimmungen

Allgemeine Bestimmungen

Art. 2 Begriffe

Generell stellen wir fest, dass in der Verordnung verschiedentlich der Begriff des „Finanzinstruments“ benutzt wird, der weder umschrieben wird noch bestimmt ist. Die Verwendung eines unbestimmten Rechtsbegriffs als Grundlage für weitreichende Rechtspflichten wie bspw. die Aufzeichnungs- und Meldepflicht erscheint uns sachfremd. Der Begriff ist zwar im Vernehmlassungsentwurf FIDLEG enthalten, umfasst jedoch Produkte, die bspw. mit der Aufzeichnungs- und Meldepflicht nichts zu tun haben. Sofern die Verwendung des Begriffs Finanzinstrument die Erfassung von Derivaten jeglicher Form und Ausgestaltung als meldepflichtige Instrumente bezweckt, ist dieses Ziel bereits über die in Art. 103 ff. FinfraG vorgesehene Meldung an ein Transaktionsregister erreicht. In keiner Art und Weise erwähnt das FinfraG in den hier einschlägigen Art. 38 und 39 den Begriff des Finanzinstruments. Auch insoweit fehlt, wie

bereits dargelegt, eine gesetzliche Grundlage für diese Ausweitung. Der Begriff des Finanzinstruments wird in der EU verwendet. Der Verweis auf die Regelung in der EU ist aber nicht zielführend, da die Schweiz den **Begriff der Effekte** verwendet und diesen auch definiert. Daher ist an den Begriff „Effekte“ anzuknüpfen und nicht ein neuer, dem Schweizer Recht unbekannter Rechtsbegriff einzuführen. Analog zur angedachten Regelung in FIDLEG soll sich das Angebot an 150 und nicht an 20 Kundinnen und Kunden richten müssen.

Art. 94 Abs. 3 lit. c FinfraG sieht vor, dass **Warenderivate, die nicht auf einem Handelsplatz oder auf einem organisierten Handelssystem gehandelt werden**, nicht als Derivate gelten. Gemäss Art. 2 Abs. 3 lit. b FinfraV gelten Derivate in Bezug auf Strom und Gas jedoch nicht als Derivatgeschäfte, wenn sie auf einem organisierten Handelssystem gehandelt werden. Diese Einschränkung der gesetzlichen Ausnahme ist nicht nachvollziehbar. Dieser Passus ist zu streichen.

Formulierungsvorschlag zu Art. 2

¹ Als vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Effekten gelten Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten, die in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als ~~20~~ 150 Kundinnen und Kunden platziert werden, sofern sie nicht für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen werden.

² [...]

³ Nicht als Derivate gelten:

a. Kassageschäfte

b. Derivatgeschäfte in Bezug auf Strom und Gas, die:

1. ~~auf einem organisierten Handelssystem gehandelt werden,~~

2. physisch erfüllt werden müssen und

3. nicht nach Wahl einer Partei bar abgerechnet werden können.

⁴ [...]

Finanzmarktinfrastrukturen

Art. 22 Begriffe

Das **organisierte Handelssystem** ist in Art. 42 FinfraG definiert. Die Formulierung ist jedoch sehr offen und allgemein; viele sehr unterschiedliche „Einrichtungen“ oder Plattformen (mit oder ohne technisches System) könnten möglicherweise die Begriffe des „multilateralen Handels“, des Handels in „Finanzinstrumenten“ (wofür keine Legaldefinition besteht) oder des „bilateralen Handels“ erfüllen.

Die von den fraglichen Regelungen möglicherweise betroffenen Banken und Effektenhändler sind darauf angewiesen, anhand **genauer Begriffsumschreibungen** abschätzen zu können, inwiefern ihre zahlreichen Plattformen für (irgendwie gearteten) Handel in Effekten, Währungen, Derivaten, strukturierten Produkten etc. möglicherweise als organisiertes Handelssystem qualifizieren. Nach den Formulierungen in FinfraG und FinfraV scheinen sämtliche Arten von Handel (egal mit welchem Volumen) als organi-

siertes Handelssystem zu gelten (sofern es sich nicht um eine Börse oder ein multilaterales Handelssystem handelt).

Die FinfraV bringt leider die erwartete zusätzliche Klarheit in Bezug auf die genannten Begriffe nicht. Nach Art. 22 FinfraV gilt der **Handel als multilateral**, wenn er „die Interessen einer Vielzahl von Teilnehmern am Kauf und Verkauf von Effekten innerhalb des Handelssystems zusammenführt“. Als nichtdiskretionär wiederum gelten Regeln, „die dem Handelsplatz bei der Zusammenführung von Angeboten keinen Ermessensspielraum einräumen“. Die Definitionen sind also auch in der Verordnung sehr allgemein gehalten und bringen keine Klarheit.

In der Botschaft zum FinfraG war **bilateraler Handel** noch definiert als Handel, bei dem „die Handelsteilnehmer nicht gleichzeitig auf ein bestimmtes Angebot eintreten können, das heisst ein bestimmtes Angebot nur einzelnen Handelsteilnehmern unterbreitet wird“ (S. 57). Inwiefern die Definition aus der Botschaft mit derjenigen in der FinfraV deckungsgleich ist, bleibt unklar. Ist eine Plattform so aufgebaut, dass bspw. ein Betreiber Angebote publiziert, die sämtlichen Marktteilnehmern offenstehen – handelt es sich dann um bilateralen Handel? Oder nur dann, wenn seine Offerten für einzelne Marktteilnehmer abgegeben werden? Oder wie ist der Fall zu beurteilen, in welchem auf einer multilateralen Plattform der Betreiber regelmässig selber auftritt (bspw. als Market Maker) und in Aufträge von Kunden selbst eintritt?

Wir schlagen vor, Organisierte Handelssysteme wie folgt näher einzugrenzen: Findet multilateraler Handel in Effekten statt, wobei der Betreiber über ein Ermessen verfügt, oder findet Handel in Finanzinstrumenten statt, die keine Effekten sind, ist ab einem gewissen Schwellenwert von einem organisierten Handelssystem auszugehen. Sofern der Betreiber der Plattform die Möglichkeit hat, in Aufträge der Kunden einzutreten, führt dies nicht zwingend zur Qualifikation als organisiertes Handelssystem. Erst die in organisierter und systematischer Weise häufig in erheblichem Umfang für eigene Rechnung getätigte Internalisierung erfüllt die Voraussetzungen eines organisierten Handelssystems, d.h. die internalisierten Aufträge müssen im Vergleich zum Handel im fraglichen Produkt auf dem gesamten Markt eine gewisse Wesentlichkeitsgrenze erreichen.

Dasselbe (Qualifikation als organisiertes Handelssystem erst ab einem gewissen Schwellenwert) muss für Plattformen gelten, auf welchen **auf der einen Seite ausschliesslich eine Partei** (insbesondere der Betreiber) auftritt.

Ebenso als technische Infrastruktur zum Zweck der Automatisierung und Skalierung von ursprünglich manueller Handelsdienstleistung, und damit **nicht als organisierte Handelssysteme**, sind Plattformen zu qualifizieren, über welche Kunden sich ihre eigenen Finanzprodukte kreieren und gegebenenfalls vom Betreiber der Plattform direkt erwerben können (bspw. Plattformen zum Kreieren und Erwerb massgeschneiderter Strukturierter Produkte). Mit anderen Worten sind automatisierte Prozesse am Primärmarkt vom Anwendungsbereich der organisierten Handelssysteme auszunehmen.

Auch in Bezug auf die **Begriffe „diskretionär“ und „nichtdiskretionär“** wird keine (erwünschte) Klarheit geschaffen. Die Frage bleibt offen, welche Möglichkeiten des Betreibers einer Plattform als „Ermessen“ erachtet werden. Eine Definition wäre daher zu begrüssen.

Angesichts der internationalen Natur der Finanzmärkte erscheint es uns notwendig, die **Handelsplätze und Handelssysteme örtlich und territorial klarer zu umgrenzen,**

einerseits um Rechtsunsicherheit bei der Frage der Anwendbarkeit zu reduzieren und andererseits eine ungewollte überschüssende Wirkung der Regulierung zu vermeiden.

Inbesondere in globalen Konzernstrukturen sind die Handelssysteme im Ausland von ausländischen Regulierungen erfasst. Eine gleichzeitige Anwendung von in- und ausländischen Vorgaben, die naturgemäss unterschiedlich sind, wäre wohl eine unbeabsichtigte Folge.

Wir gehen davon aus, dass vom Gesetzgeber nicht beabsichtigt war, auch eine primäre Regelung von im Ausland regulierten Handelsplattformen zu erfassen, z.B. solche, die vollumfänglich von ausländischen Zweigniederlassungen betrieben werden, die für ihre eigene Kundenpopulation und für entsprechende Preisstellungen verantwortlich sind. Solche Systeme unterstehen lokalen Anforderungen, u.a. an Management, Interessenkonflikte und Wohlverhaltensregeln. Art. 93 sieht denn auch für die Derivatehandelspflichten eine spezifische Sondernorm vor, welche die ausländischen Zweigniederlassungen von Schweizer Gegenparteien umfasst, Schweizer Zweigniederlassungen von ausländischen Gegenparteien aber grundsätzlich nicht (vgl. Ausnahme in Art. 93 Abs. 5). Auch daraus lässt sich schliessen, dass das Gesetz die im Ausland befindlichen Systeme nicht primär regulieren will, eine solche Spezialnorm wäre auch nicht notwendig. Der Klarheit halber sollte dieser Umstand aber in der Verordnung festgehalten werden.

Zu unterscheiden sind die Frage der territoriale Abgrenzung, ob es sich um eine Schweizer Finanzmarktinfrastruktur handelt oder nicht, und der Frage nach der Anerkennung, wenn eine ausländische Finanzmarktinfrastruktur Schweizer Teilnehmern Zugang zum Handel gewährt (Art. 41 FinfraG). Eine technische Einrichtung in der Schweiz liegt etwa vor, wenn ein Betreiber eines Handelsplatzes hier Datenverarbeitungsanlagen unterhält, auf welchen er Schweizer Teilnehmern Zugriff gewährt und wenn der Schwerpunkt des Handelsplatzes in der Schweiz ist. Demgegenüber genügt unseres Erachtens die blossе Zurverfügungstellung von spezialisierten Computerterminals in der Schweiz, die den Zugang zu einem ausländischen Handelssystem erlauben, nicht zur Qualifizierung als schweizerischer Handelsplatz.

So ist etwa Bloomberg mit seinen Terminals in der Schweiz ein ausländischer Handelsplatz, der allenfalls eine Bewilligung nach Art. 41 FinfraG benötigt.

Formulierungsvorschlag zu Art. 22

¹ Als multilateraler gilt der Handel im Sinne von Art. 42 FinfraG gilt der Handel, der die Interessen einer Vielzahl von Teilnehmern am Kauf und Verkauf von Effekten innerhalb des Handelssystems zusammenführt, sofern das über das Handelssystem gehandelte Volumen einen von der FINMA nach Produktklasse unterschiedlich festgelegten Schwellenwert erreicht.

² Als Handel im Sinne von Art. 42 FinfraG gilt der in organisierter und systematischer Weise häufig ausgeführte Handel für eigene Rechnung durch Ausführung von Kundenaufträgen ausserhalb eines Handelsplatzes oder eines anderen organisierten Handelssystems in einem in Bezug auf die Arten von Effekten oder Finanzinstrumenten im Vergleich zum Gesamtmarkt dauerhaft erheblichen Umfang. Die FINMA legt, unter Berücksichtigung internationaler Standards, Schwellenwerte fest, wobei diese zwischen verschiedenen Produktklassen unterscheiden. Ausgenommen sind Transaktionen am Primärmarkt. Als nichtdiskretionär gelten Regeln, die dem Handelsplatz bei der Zusammenführung von Angeboten keinen Ermessensspielraum ein-

räumen.

³ Diskretionär sind Regeln, die bei der Zusammenführung von Angeboten einen Ermessensspielraum einräumen, insbesondere in Bezug auf die Ausführung oder Nicht-Ausführung eines Auftrags, den Zeitpunkt der Ausführung, die Zulassung oder Nicht-Zulassung von Personen zum organisierten Handelssystem oder das Eingehen eines Eigengeschäfts durch den Betreiber.

⁴ Als ausländische und nicht als schweizerische Handelsplätze oder Handelssysteme gelten Handelssysteme:

- a. die in der Schweiz keine technische Einrichtung zum Handel unterhalten; oder
- b. bei denen die mit der Preisstellung betrauten Personen ihren Arbeitsort ausserhalb der Schweiz haben.

Art. 26 Vorhandelstransparenz für Aktien

Nach Abs. 2 ist jeweils für die fünf besten Geld- und Briefkurse „**das Volumen der Aufträge sowie der Aktien**“ zu veröffentlichen. Was mit dem Volumen der Aufträge einerseits und der Aktien andererseits gemeint ist, wird nicht klar.

Die Vorgaben betr. Vorhandelstransparenz gemäss Abs. 3 gelten auch für „**Interessenbekundungen**“. Was mit Interessenbekundungen gemeint ist, wird nicht näher bestimmt. Solange eine Interessenbekundung nicht verbindlich ist, hat sie einen geringen Aussagegehalt. Ausserdem besteht sogar die Gefahr von Manipulationen durch Abgabe irreführender Interessenbekundungen. Art. 26 Abs. 3 ist daher zu streichen.

Vorschlag zu Art. 26

Abs. 3: Streichen

Art. 27 Vorhandelstransparenz für andere Effekten

Gemäss Botschaft FinfraG „... wird (vorläufig) faktisch keine umfassende, sondern nur eine grundsätzlich auf Aktien beschränkte Vorhandelstransparenz für Börsen und multilaterale Handelssysteme eingeführt“ (Botschaft, S. 7501). Der Bundesrat hat gestützt auf Abs. 3 die Möglichkeit der Anpassung an internationale Standards und die ausländische Rechtsentwicklung (Art. 29 Abs. 3 FinfraG) vorgesehen.

In der Begründung zu Art. 46 betont der Bundesrat in Bezug auf Organisierte Handelssysteme nochmals, die Vorhandelstransparenz werde noch nicht eingeführt, „da mit dieser international noch keine Erfahrungen gesammelt werden konnten ...“ (Botschaft, S. 7541).

Die Ausführungen des Bundesrates in der Botschaft halten wir weiterhin für zutreffend. Wir sind nicht der Auffassung, dass sich die Sach- und Rechtslage bereits derart geklärt hätte, dass die Regeln von MiFID/MIFIR über Vor- und Nachhandelstransparenz auch in der Schweiz für andere Effekten und Finanzinstrumente eingeführt werden könnten und sollten. Wir glauben, dass der Bundesrat in diesem Fall das Parlament während der erst kürzlich vorgenommenen Debatte zum FinfraG über eine solche Absicht informiert hätte, wenn diese Pflichten schon jetzt hätten eingeführt werden sollten.

Die Rechtsentwicklung ist im Ausland keineswegs genügend fortgeschritten und ebenso wenig bestehen Erfahrungen damit, gestützt auf welche die ausländischen Regelungen beurteilt und für die Anwendung in der Schweiz überprüft werden könnten.

Besonders in der EU ist – und damit die „ausländische Rechtsentwicklung“ im Sinne von Art. 29 Abs. 3 FinfraG – die Regelung keinesfalls ausgereift, sondern muss sich erst noch etablieren. Es ist unbedingt zu vermeiden, Fehlkonstruktionen der EU Regulierung ohne Not auf den schweizerischen Markt zu übertragen. Das Transparenzregime der EU basiert in wesentlichen Belangen auf dem Konzept der Liquidität. Im Nicht-Aktien-Bereich gibt es anerkanntermassen wenig liquide Instrumente (dies insbesondere im Schweizer Markt). Hinzu kommt, dass mit diesem Ansatz für jedes Instrument bestimmt werden muss, ob es liquide ist oder nicht, was einen enormen Aufwand für alle Beteiligten zur Folge hat (Regulator und Industrie). Das Kriterium der Liquidität ist aber nicht statisch und kann sich rasch verändern, mit dem Ergebnis, dass Instrumente laufend unter die Transparenzvorschriften fallen oder daraus herausfallen können. Damit geht die Regelung am eigentlichen Zweck der Transparenzvorschriften, Transparenz über die Preisfindung zu schaffen, vorbei. Liquidität sollte im Non-Equities-Bereich nicht oder nicht in diesem Umfang als Kriterium verwendet werden.

Die gegenwärtigen Diskussionen in der EU zeigen, dass es auch bei enormem Aufwand und dem Versuch, alle Instrumenteklassen richtig einzuteilen, unmöglich ist, das liquiditätsbasierte Konzept in zutreffender Weise umzusetzen.

Zum Thema Transparenz sollte in der Schweiz – wie in der Botschaft ausgeführt – daher zugewartet werden, und die Vorschläge zur Einführung einer Vorhandelstransparenz für andere Effekten als Aktien sollten gestrichen werden. Aus den vorgenannten Gründen schüfe auch das Vorsehen einer Übergangsfrist keine Abhilfe.

Wir schlagen daher vor, auf die vorgesehene Regelung zu verzichten und stattdessen den Handelsplätzen zu überlassen, ob sie Bestimmungen zur Vorhandelstransparenz für andere Effekten als Aktien bzw. Ausnahmen vorsehen wollen.

Vorschlag zu Art. 27 Vorhandelstransparenz für andere Effekten

Abs.1–4: streichen und ersetzen durch:

Handelsplätze können in ihren Reglementen Bestimmungen zur Vorhandelstransparenz für andere Effekten als Aktien und Ausnahmen von der Vorhandelstransparenz vorsehen.

Art. 29 Ausnahmen von der Vor- und Nachhandelstransparenz

Nach Abs. 2 „können“ Effektengeschäfte, die von konkret aufgeführten Stellen getätigt werden, **von den Bestimmungen zur Vor- und Nachhandelstransparenz unter bestimmten Voraussetzungen ausgenommen** werden. Diese Bestimmung ist unklar. Einerseits ist nicht nachvollziehbar, was damit gemeint ist, dass die fraglichen Effektengeschäfte ausgenommen werden „können“: Entweder sie sind – sobald alle Voraussetzungen erfüllt sind – ausgenommen, oder sie sind es nicht. Andererseits scheint es nicht auszureichen, dass die fraglichen Stellen im Rahmen der Meldepflichten auf einer Liste des EFD aufgeführt werden. Um von einer Ausnahme Gebrauch machen zu können, muss zudem sichergestellt sein, dass die Geschäfte im Rahmen öffentlicher Aufgaben, nicht zu Anlagezwecken erfolgen und eine Ausnahme nicht im Widerspruch

zum Gesetzeszweck steht. Es ist unersichtlich, wie ein direkter Teilnehmer eines Handelsplatzes im Rahmen seiner Meldepflichten sicherstellen soll, dass die fraglichen Informationen an den Handelsplatz gelangen, resp. wie der Handelsplatz auf anderem Weg an die relevanten Informationen gelangen soll, welche eine Ausnahme rechtfertigen. Abs. 4 verlangt sodann, dass dem Handelsplatz mitzuteilen ist, ob Geschäfte im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken getätigt werden. Dagegen spricht nicht nur, dass direkte Teilnehmer eines Handelsplatzes gar nicht über die relevanten Informationen verfügen, sondern auch, dass die fraglichen Angaben ohne Verletzung des Bankgeheimnisses gar nicht an den Handelsplatz weitergeleitet werden dürfen.

Wir schlagen vor, Effektengeschäfte mit den in Abs. 2 aufgeführten Stellen **ohne weitere Voraussetzungen von der Transparenzpflicht auszunehmen**, sobald diese auf der Liste des EFD aufgeführt sind.

Art. 31 Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel

Die Vorschriften zum algorithmischen Handel und zum Hochfrequenzhandel sind im FinfraG selbst nicht explizit enthalten, sondern werden aus Art. 30 FinfraG abgeleitet. Es fehlen daher **Begriffserklärungen**, was genau unter „algorithmischem Handel“ und „Hochfrequenzhandel“ zu verstehen ist. Diese Begriffserklärungen wären die Grundlage dafür, zwischen den verschiedenen Handelsplätzen ein einheitliches Begriffsverständnis zu schaffen und entscheiden zu können, ob und wie die neuen Vorgaben gemäss Art. 31 erfüllt werden müssen. Die Definitionen sollten sich an internationale Standards halten, insbesondere an jene in MiFID II, da verschiedene Schweizer Marktteilnehmer die diesbezüglichen Vorgaben der EU einzuhalten haben.

Abs. 2 lit. d sieht vor, dass ein Teilnehmer über wirksame Systeme und Risikokontrollen verfügen muss, die sicherstellen, dass die Systeme der Teilnehmer „nicht für einen Zweck verwendet werden können, der gegen die Artikel 142 und 143 FinfraG verstösst“. **Diese Bestimmung ist überflüssig, haben die Marktteilnehmer Art. 142 und 143 FinfraG doch ohnehin einzuhalten.** Zudem ist die fragliche Bestimmung irreführend formuliert. Ein Teilnehmer kann nicht sicherstellen, dass seine Systeme es (technisch) gar nicht erst zulassen würden, unzulässige Verhaltensweisen auszuführen. Der Teilnehmer kann höchstens sicherstellen, dass auf Grund der korrekten Eingabe von Parametern tatsächlich keine unzulässigen Verhaltensweisen erfolgen.

Art. 33 Zulassung von Effekten durch eine Börse

Gemäss Abs. 1 gewährleistet die Börse einen **fairen, effizienten und ordnungsmässigen Handel aller zugelassenen und kotierten Effekten**. Das und sollte mit einem „oder“ ergänzt werden. Es gibt Titel, die zum Handel zugelassen, aber nicht kotiert sind.

In der **französischen Fassung** ging überdies in Abs. 2 der Begriff „Kursbildung“ unter.

Formulierungsvorschlag zu Art. 33

¹ Die Börse gewährleistet, dass alle zum Handel zugelassenen ~~und~~ oder kotierten Effekten fair, effizient und ordnungsgemäss gehandelt werden können.

[...]

Französische Fassung von Abs. 2

² En cas de dérivés, elle s'assure en particulier que les caractéristiques de la négociation correspondante permettent une formation des prix conforme aux règles de négociation ordonnée.

Art. 36 Aufzeichnungspflicht der Teilnehmer

Während in diesem Artikel nur von „Effekten“ die Rede ist, spricht Art. 1 FinfraV-FINMA im Zusammenhang mit der Aufzeichnungs- und Journalführungspflicht von „Effekten und Finanzinstrumenten“. **Dies ist nicht konsistent. Die Aufzeichnungspflicht sollte auf „Effekten“ beschränkt bleiben, die FinfraV-FINMA muss entsprechend angepasst werden.**

Art. 37 Meldepflicht der Teilnehmer

Die Meldepflicht wurde ohne ersichtlichen Grund und ohne rechtliche Grundlage im FinfraG auf „Finanzinstrumente“ ausgeweitet, wobei dieser Begriff nicht definiert und unbestimmt ist. Ebenfalls nicht im FinfraG vorgesehen ist eine Meldung der Effekten, die über ein organisiertes Handelssystem abgewickelt werden. Auch die Erfassung der hinter einem Geschäft stehenden wirtschaftlich Berechtigten entbehrt einer gesetzlichen Grundlage. Zweck der Nachhandelstransparenz gemäss Art. 28 FinfraG und der damit einhergehenden Meldepflicht nach Art. 37 FinfraV ist die Preisfindung. Nicht zu verwechseln ist diese Meldepflicht mit dem sog. Transaction Reporting im EU-Recht. Es ist daher nicht ersichtlich, weshalb zum Prozess der Preisbildung Kundendaten zu melden sind. **Diese Erweiterungen, die weder im FinfraG noch in der Botschaft dazu erwähnt sind, lehnen wir klar ab.**

Abs. 4 sieht **Ausnahmen von der Meldepflicht** nur vor, wenn ein ausländischer Handelsplatz eine Vereinbarung über den gegenseitigen Informationsaustausch mit der FINMA geschlossen hat. Es ist jedoch nicht davon auszugehen, dass es je zu solchen Vereinbarungen kommen wird. Daher schlagen wir vor, diese Anforderung zu streichen. Der FINMA bleibt vorbehalten, Zugang zu den gewünschten Informationen entweder direkt von den Schweizer Marktteilnehmern oder via Amts- oder Rechtshilfe zu erhalten. Explizit erwähnt werden Zweigniederlassungen eines schweizerischen Effekthändlers. Diese Bestimmung ist eine Doppelspurigkeit. Die zwei Kriterien in lit. a Ziff. 1 und 2 genügen vollauf, und es muss nicht auf das juristische Kleid abgestellt werden. Wir schlagen daher im Sinne einer Vereinfachung vor, „Zweigniederlassung eines schweizerischen Effekthändlers“ zu streichen.

Um Doppelmeldungen zu vermeiden, sollte **zusätzlich eine Ausnahme für blosse Auftragserweiterungen innerhalb vollkonsolidierter Gruppengesellschaften sowie Übernahmen („take up“) und die Weitergabe („give up“) meldepflichtiger Abschlüsse** geschaffen werden.

In den Verordnungen finden sich in Bezug auf die **Meldepflicht keine Umsetzungsfristen**. Es nicht realistisch, dass die betroffenen Marktteilnehmer bis zum voraussichtlichen Inkrafttreten von FinfraG und der entsprechenden Verordnungen am 1. Januar 2016 ihre Systeme und Prozesse angepasst haben, um derart umfangreiche und in der technischen Umsetzung anspruchsvolle neue Pflichten erfüllen zu können.

Die **Französische Fassung** ist unbedingt zu überprüfen und an die deutsche Fassung anzugleichen, in Abs.4 lit. b gingen einzelne wichtige Wörter verloren („in ausländische Effekten“ = „les valeurs mobilières“ – das Wort „ausländisch“ fehlt).

Formulierungsvorschlag zu Art. 37

¹ Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer haben insbesondere zu melden:

- a. [...]
- b. [...]
- c. [...]
- d. Angaben zur Identifizierung der Kundenart.

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

³ [...]

⁴ ~~Besteht mit dem betreffenden Handelsplatz oder dem ausländischen organisierten Handelssystem eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG, so müssen die nachfolgenden, im Im Ausland getätigten Abschlüsse nicht gemeldet werden:~~

a. in Effekten und Finanzinstrumenten nach Absatz 1 ~~und 2~~ wenn:

- 1. sie ~~von der Zweigniederlassung eines schweizerischen Effekthändlers oder~~ von einem ausländischen zugelassenen Teilnehmer getätigt werden, und
- 2. ~~die Zweigniederlassung oder~~ der ausländische Teilnehmer von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und im betreffenden Staat oder im Heimatstaat meldepflichtig ist;

b. in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind ~~oder Finanzinstrumenten, mit einer oder mehreren in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert~~, sofern die Abschlüsse an einem ausländischen ~~von der Schweiz anerkannten~~ Handelsplatz oder einem organisierten Handelssystem getätigt werden.

⁵ Ebenfalls von der Meldepflicht ausgeschlossen sind:

- a. Auftragserweiterungen innerhalb vollkonsolidierter Gruppengesellschaften, und
- b. die Übernahme (Take-up) und Weitergabe (Give-up) von meldepflichtigen Abschlüssen.

Art. 38 ff. Organisierte Handelssysteme:

Die Verordnung sollte eine weitere **Spezifizierung des Begriffs „bilateraler Handel“** und **Mindestvoraussetzungen zur Qualifizierung einer Einrichtung zum bilateralen Handel als organisiertes Handelssystem** vornehmen.

So sollte eine Einrichtung, die einen bilateralen Handel ermöglicht, gewisse **Schwellenwerte** jedoch nicht überschreitet, vom Anwendungsbereich des organisierten Handelssystems ausgenommen sein (wie bei MiFID die sog. „Systematischen Internalisierer“). Des Weiteren sollte spezifiziert werden, was unter dem Begriff „Austausch von Angeboten“ zu verstehen ist.

Das Betreiben eines Organisierten Handelssystems setzt ein Mindestmass an Einrichtung, Organisation, Systemen etc. voraus (objektives Regelwerk). Der Verordnungsentwurf enthält jedoch keine weitere Detaillierung. Wir schlagen deshalb vor, insbesondere in Bezug auf den bilateralen Handel über ein Organisiertes Handelssystem in Anlehnung an die europäische Regelung qualitative und quantitative Anforderungen für Einrichtungen zum bilateralen Handel vorzusehen.

Formulierungsvorschlag zu neuem Artikel vor Art. 38: Begriffe

¹ Als Einrichtung zum organisierten Handel gilt ein technisches System, welches über ein objektives Regelwerk betreffend Benutzung, Handelsaufnahme sowie den Handel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten verfügt und Handel in systematischer Weise und erheblichem Umfang umfasst.

² Nicht als organisiertes Handelssystem gelten:

a. Einrichtungen mit indikativen Preisangaben;

b. Einrichtungen für Angebote auf dem Primärmarkt;

c. Elektronische Systeme, welche Kunden und Finanzintermediären die direkte Auftragserteilung, Preisstellung oder den Vertragsabschluss ermöglichen (E-Banking);

d. Einrichtungen zur Auftragsweiterleitung (Order Routing).

Art. 42 Vorhandelstransparenz für Effekten

Es wird nicht beschrieben, welche **Vorhandelstransparenz für den bilateralen Handel in liquiden Instrumenten** gilt. Abs. 2 betrifft nur den bilateralen Handel, soweit kein liquider Markt gegeben ist, und Abs. 1 nur den multilateralen Handel.

Es sollte des Weiteren spezifiziert werden, dass ein Instrument, welches nicht auf einem Handelsplatz gehandelt wird, vermutungsweise als nicht liquid gilt.

6. Kapitel Zahlungssysteme, Art. 64 ff.

Gestützt auf Art. 82 FinfraG kann der Bundesrat spezifische Pflichten für Zahlungssysteme festzulegen, soweit dies zur Umsetzung anerkannter internationaler Standards notwendig ist. Dies wird auch im Erläuterungsbericht FinfraV zu Art. 64 so festgehalten. Diese Verordnungskompetenz hat der Bundesrat mit Einführung der Art. 64 bis 66 FinfraV in Anspruch genommen und die "Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI)" umgesetzt.

Die PFMI-Prinzipien wurden ausschliesslich für **Finanzmarktinfrastrukturen von systemischer Bedeutung entworfen** (siehe Ziff. 1.2 und 1.20 PFMI). Dies sollte auch in den Art. 64 bis 66 FinfraV entsprechend umgesetzt werden. Die jetzt vorgesehene Regelung gilt jedoch uneingeschränkt für sämtliche Zahlungssysteme, inklusive interne und bankeigene Zahlungssysteme. Wir sind der Auffassung, dass bankinterne Systeme nicht erfasste sein sollten und dies auch nicht die Intention des Gesetzgebers war. **Mit den Vorschriften würden damit für Banken ganz neue Pflichten geschaffen, die auch einen sehr erheblichen Aufwand mit sich brächten.**

Gestützt auf die Ausführungen in der Botschaft zum FinfraG (S. 7517) und dem Erläuterungsbericht zur Verordnung (S. 27, erster Absatz zu Art. 64) ist davon auszugehen, dass tatsächlich auch nur die Regelung von systemrelevanten Zahlungssystemen im

Fokus sein sollte. Zahlungssysteme sollen den Bestimmungen des FinfraG nur unterstehen, wenn sie die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer dies erfordert. **Eine Überregulierung des Zahlungsverkehrsmarktes könnte die Innovation und den gewünschten Wettbewerb im Zahlungsverkehr erheblich beeinträchtigen.** Auch die NBV soll nur für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen und damit systemrelevante Zahlungssysteme gelten (vgl. Art. 1c, Art. 18 Abs. 1 lit. a, Art. 19, 20 & 21 NBV; Erläuterungsbericht zur Revision der Nationalbankverordnung, 20. August 2015, S. 1f.).

Gemäss NBV-Revision vom Juni 2013 sollten bankinterne Zahlungssysteme durch die Begriffsumschreibung in Art. 2 Abs. 1 NBV vom Anwendungsbereich ausgenommen sein. Der Fokus auf gemeinsame Regeln und Verfahren schliesse solche Inhouse-Systeme aus, da bei diesen die bilateralen Beziehungen zwischen dem Betreiber und den einzelnen Teilnehmern im Vordergrund stehe. Gemäss Botschaft zum FinfraG wurde diese Begriffsdefinition übernommen (S. 74, Kommentar zu Art. 81). Entsprechend sollte nachfolgend die Beschränkung auf systemrelevante Zahlungssysteme vorgenommen werden, mindestens aber auf solche Zahlungssysteme, die den Schutzzweck des FinfraG tangieren.

Wir schlagen daher vor, **Kapitel 6 ausschliesslich für systemisch bedeutsame Zahlungssysteme** gelten zu lassen.

Vorschlag zu Titel von Kapitel 6

6. Kapitel: systemisch bedeutsame Zahlungssysteme

Art. 70 Vorrang von Vereinbarungen bei Insolvenz

Im Erläuterungsbericht wird ausgeführt, dass eine Übertragung ausgeschlossen ist, wenn der Vermögenswert **lediglich Gegenstand einer bilateralen Vereinbarung** zwischen dem Teilnehmer oder indirekten Teilnehmer und dessen Kunden bildet. Bedeutet dies konkret, dass die Unterzeichner eines ISDA oder Schweizer OTC-Rahmenvertrags nicht geschützt sind?

Marktverhalten

Art. 72 Kollektive Kapitalanlagen

Von EMIR erfasst werden Unternehmen mit Sitz im EWR oder alternative Investmentfonds, die von einem Verwalter verwaltet werden und der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD) unterliegen. Gemäss Art. 93 Abs. 2 FinfraG gelten als Finanzielle Gegenparteien Fondsleitungen, Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen und kollektive Kapitalanlagen gemäss KAG. Hier wurde offenbar die Funktion des Vertreters mit dem Rechtssubjekt für die Anknüpfung vermischt. Unklar scheint jedenfalls, **welche ausländischen kollektiven Kapitalanlagen von FinfraG direkt erfasst** werden. Es muss klar sein, dass immer nur die Gegenpartei (also der Fonds bzw. Die Fondsleitung handelnd im Auftrag und Namen des Fonds) Adressatin der Pflichten ist. Es gilt unbedingt zu vermeiden, dass die Regelung dahingehend verstanden werden könnte, dass Vermögensverwalter eine eigenständige Pflicht hätte.

Der Verständlichkeit halber wäre es zu begrüssen, wenn in Abs. 2 lit. a der 2. Satzteil weggelassen würde. In der Pflicht wären demnach **stets die Fondsleitungen bei vertraglichen kollektiven Kapitalanlagen**, aber diese können wiederum die Pflicht an einen Vermögensverwalter delegieren; die Delegationsmöglichkeit an einen Vermögensverwalter müsste wohl auch für Abs. 2 lit. b gelten.

Zusätzlich ist die Bedeutung von Art. 84 Abs. 2 zu klären, wonach der Schwellenwert für Finanzielle Gegenparteien auf Stufe Finanzgruppe zu berechnen ist. Die Fondsleitung sollte dabei mit den einzelnen Sondervermögen keine Finanzgruppe bilden. Entsprechend sollten bei der Berechnung der Schwellenwerte derartige Geschäfte dem Sondervermögen und nicht der Fondsleitung angerechnet werden.

Formulierungsvorschlag zu Art. 72

¹ [...]

² Die Pflicht, für die kollektive Kapitalanlage zu handeln obliegt:

a. bei vertraglichen kollektiven Kapitalanlagen: der Fondsleitung ~~oder dem mit Pflichten beim Handel mit Derivaten betrauten Vermögensverwalter;~~

b. [...]

³ Für die Berechnung der Schwellenwerte für Fondsleitungen oder Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen sind diejenigen Geschäfte massgeblich, welche sie auf eigene Rechnung abschliessen.

Art. 73 Unternehmen

In Abs. 1 ging das **Wort „von“ verloren** und muss wieder eingefügt werden.

Der Kreis der von FinfraG indirekt erfassten Unternehmen im EU- bzw. EWR-Raum darf keinesfalls grösser sein als jener der direkt von EMIR erfassten Unternehmen, d.h. es muss klar sein, dass lediglich juristische Personen, welche einer ökonomischen Tätigkeit nachgehen, von FinfraG erfasst werden. Unter EMIR wird auf die ökonomische Tätigkeit abgestellt, wobei auch diese Definition in der Umsetzung Fragen aufgeworfen hat. So ist z.B. unklar, ob Trusts oder Stiftungen von diesem Begriff erfasst sind. Da ausländische Trusts oder ähnliche Konstruktionen typischerweise keine operative Tätigkeit im Wirtschaftsverkehr ausüben, wäre es u.E. gerechtfertigt, diese gar nicht als ausländische Unternehmen zu erfassen. Zumindest sollten ausländische Unternehmen auf jene Einheiten beschränkt sein, die eine eigentliche **wirtschaftliche Tätigkeit im Güter- oder Dienstleistungsverkehr ausüben**. Würden etwa Trusts in jedem Fall vom Unternehmensbegriff erfasst, hätte dies eine substantielle Ausweitung des Anwendungsbereichs etwa im Vergleich zu EMIR zur Folge. Dies brächte einen klaren Wettbewerbsnachteil für den schweizerischen Finanzplatz mit sich, werden doch solche Vehikel gerade in der Vermögensverwaltung eingesetzt.

Formulierungsvorschlag zu Art. 73

¹ Als Unternehmen gilt im Sinne von FinfraG, wer nach Artikel 934 des Obligationenrechts im Handelsregister eingetragen ist.

² Als Unternehmen gelten auch ausländische Unternehmen, die nach dem auf sie

anwendbaren Recht juristische Personen sind sowie Trusts oder ähnliche Konstruktionen, wenn sie im Wirtschaftsverkehr Güter oder Dienstleistungen anbieten.

Art. 74 Niederlassungen

Art. 74 ist eine **rein extraterritoriale Bestimmung** und sollte daher im Anwendungsbereich eingeschränkt sein. Die FINMA sollte die Möglichkeit haben, eine Schweizer Niederlassung eines ausländischen Finanzmarktteilnehmers im Missbrauchsfall dem Gesetz zu unterstellen. Die automatische Unterstellung hätte demgegenüber zur Folge, dass sämtliche Niederlassungen von ausländischen Gesellschaften mit Sitz in Staaten, welche noch keine vergleichbare Regelung kennen, dem Gesetz unterstellt werden müssten. Damit ginge der Anwendungsbereich über jenen von EMIR hinaus, wonach Transaktionen zwischen ausländischen Gegenparteien nur erfasst werden, wenn sie eine "direkte, wesentliche und vorhersehbare Auswirkung" auf die EU haben. Niederlassungen in der EU von ausländischen Gesellschaften werden grundsätzlich nur erfasst, wenn sie eine Transaktion mit einer anderen EU-Niederlassung eines Drittstaatunternehmens abschliessen oder wenn mindestens eine Gegenpartei durch eine Finanzielle Gegenpartei in der EU in substantieller Form garantiert wird. Wir schlagen hier deshalb eine "kann" Formulierung vor.

Die Bedeutung von Abs. 2 ist unklar. Aus unserer Sicht sollte der zweite Absatz quasi spiegelbildlich zu Absatz 1 (Unterstellung schweizerischer Niederlassungen ausländischer Gegenparteien unter FinfraG) verstanden werden. Entsprechend sollte es auch möglich sein, ausländische Niederlassungen von Schweizer Gegenparteien vom Anwendungsbereich von FinfraG auszunehmen. Dies in Fällen, wo die **ausländische Niederlassung in einer von der FINMA als gleichwertig anerkannten Rechtsordnung** ihren Sitz hat und den lokalen Pflichten selber untersteht.

Sollte an dieser Bestimmung festgehalten werden, wäre es wichtig, dass die FINMA die **Äquivalenzentscheidungen möglichst rasch** trifft. Es wäre unverhältnismässig und sehr kostspielig, müssten die vom FinfraG erfassten Schweizer Firmen die Schweizer Bestimmungen von Anfang an auch in ihren ausländischen Niederlassungen umsetzen. Sinnvoll wäre es, in den Übergangs- und Schlussbestimmungen festzuhalten, dass Niederlassungen in G20-Ländern FinfraG z.B. erst 1 Jahr nach dem Entscheid der FINMA betreffend allfällige Nichtäquivalenz umsetzen müssen. Da sich sämtliche G-20-Länder verpflichtet haben, Derivatereformen zu implementieren, könnte die FINMA ihre Äquivalenzprüfung auf diese Länder beschränken. Für Niederlassungen in Ländern, die nicht den G-20-Staaten angehören, würden bei dieser Formulierung jedoch dieselben Implementierungsfristen wie für das Schweizer Mutterhaus bestehen bleiben. Die FINMA müsste für diese Länder keine Nichtäquivalenz-Entscheide treffen.

Formulierungsvorschlag zu Art. 74

¹ Stellt die FINMA fest, dass eine Schweizer Niederlassung eines ausländischen Finanzmarktteilnehmers einer Regulierung untersteht, welche den gesetzlichen Anforderungen in wesentlichen Teilen nicht entspricht, so ~~unterstellt~~ kann sie die Niederlassung für die von dieser getätigten Derivatgeschäfte den Bestimmungen von FinfraG über den Handel mit Derivaten (Art 93–117) unterstellen.

² ~~Diese Bestimmungen gelten auch für im Ausland gelegene Niederlassungen von Schweizer Gegenparteien. Die FINMA kann eine ausländische Niederlassung einer~~

Gegenpartei mit Sitz in der Schweiz von den Bestimmungen über den Handel mit Derivaten (Art.93–117) befreien, sofern die ausländische Niederlassung einer gleichwertigen Rechtsordnung untersteht.

Art. 75 Ausnahmen für weitere öffentliche Einrichtungen

Der einleitende Satz in Abs. 1 („Derivatgeschäfte unterstehen nur der Meldepflicht nach Artikel 104 FinfraG, wenn sie abgeschlossen werden mit [...]“) ist **missverständlich formuliert**. Nach Abs. 2 können Derivatgeschäfte mit ausländischen Zentralbanken von der Meldepflicht ausgenommen werden, soweit sie im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken erfolgen und der SNB Gegenrecht gewährt wird. Das EFD veröffentlicht nach Abs. 3 eine Liste der ausländischen Zentralbanken, die unter Abs. 2 fallen. Trotz dieser Liste ist im Einzelfall zumindest für die (Schweizer) Gegenpartei nicht ersichtlich, ob eine Transaktion im Rahmen öffentlicher Aufgaben oder zu Anlagezwecken erfolgt. Ob eine Transaktion im Rahmen auf öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken" erfolgt, hängt vom ausländischen Recht ab. Für die Gegenpartei ist dies nicht erkennbar, d.h. sie muss auf die jeweilige Erklärung der ausländischen Behörde abstellen. Praktisch wird die Behörde immer erklären, dass die Transaktion im Rahmen öffentlicher Aufgaben erfolgt, womit die Einschränkung darauf von geringer Relevanz sein dürfte. Es erscheint zweckmässiger, die Einschränkung "auf öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken" zu streichen. Damit erfolgt inhaltlich auch eine Gleichstellung mit der SNB und der BIZ (Art. 94 Abs. 1 FinfraG), unter Vorbehalt des Gegenrechts.

Formulierungsvorschlag zu Art. 75

¹ [...]

² Von der Meldepflicht ausgenommen werden können Derivatgeschäfte mit ausländischen Zentralbanken, soweit sie im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken erfolgen und der SNB Gegenrecht gewährt wird.

³ [...]

Art. 76 Ausgenommene Derivate

Die **grundsätzliche Übertragbarkeit** ist dem Wesen des Wertpapiers und Wertrechts inhärent. Die Erwähnung der Übertragbarkeit als zusätzliches Kriterium kann zu Unklarheiten führen, da es gewisse Einschränkungen bzw. verschiedene Abstufungen der Übertragbarkeit gibt. Dabei variiert das Spektrum von der formellen Zession bis hin zu Wertpapieren mit Wertpapierkennnummern, die mittels einfacher Buchung übertragen werden können. Die Begrifflichkeit lehnt sich zwar an MiFID an („transferable securities“), wird in der schweizerischen Rechtsordnung sonst jedoch nicht verwendet. Zudem zeigt die Praxis in Europa, dass der Begriff unklar ist, was eine einheitliche Abgrenzung erschwert. **Wir beantragen deshalb, „übertragbar“ zu streichen.**

Insbesondere mit Blick auf den gegenwärtigen EMIR Anpassungsprozess schlagen wir vor, dass die **FINMA die Kompetenz** erhält, im Einklang mit internationalen Standards weitere Derivate von den Bestimmungen des Gesetzes auszunehmen. Nur so kann sichergestellt werden, dass auf internationale Entwicklungen zeitgerecht reagiert werden kann.

Formulierungsvorschlag zu Art. 76

[...]

a. Derivate, die in Form eines übertragbaren Wertpapiers oder eines Wertrechts begeben sind; oder

[...]

² Die FINMA kann weitere Derivate von den Bestimmungen über den Handel mit Derivaten ausnehmen, sofern dies internationalen Standards entspricht.

Art. 77 Erfüllung von Pflichten unter ausländischem Recht

Wir begrüssen die **Aufteilung der Prüfung nach den unterschiedlichen Pflichten**. Wir gehen davon aus, dass in Bezug auf Regulierungen in Drittstaaten, die von der EU oder US-Behörden anerkannt wurden, auch in der Schweiz ohne aufwendige Prüfung durch die FINMA anerkannt werden.

Bei der Meldepflicht sollte klargestellt werden, dass mit dem Verweis auf Art. 105 FinfraG der Katalog in Abs. 2 lit. a–g gemeint ist und nicht auch Art. 105 Abs. 3 FinfraG. Insbesondere kann nicht gemeint sein, dass über den Verweis auf das Format der Meldung in Abs. 3 von Art. 105 des Gesetzes der gesamte Katalog in Anhang 2 der Verordnung gemeint ist.

Aufgrund der **Anerkennung ausländischen Aufsichtsrechts** ist es grundsätzlich möglich, dass zwei schweizerische Gegenparteien ihre Transaktion und die entsprechenden Pflichten dem entsprechenden ausländischen Recht unterstellen. Um Umgehungstatbestände zu vermeiden, schlagen wir vor, dass eine solche Wahl ausländischen Aufsichtsrechts nur möglich sein soll, wenn die Transaktion oder zumindest eine Gegenpartei zur ausländischen Jurisdiktion eine sachliche Beziehung aufweist, was etwa der Fall ist, wenn es sich um eine ausländische Niederlassung einer schweizerischen Gegenpartei handelt, weil die Transaktion im ausländischen, FINMA anerkannten Transaktionsregister gemeldet werden soll oder weil sich etwa die CCP dort befindet, usw. Der blosse Umstand, dass die Parteien das ausländische Recht ohne weitere sachliche Beziehung gewählt haben, um ihre Pflichten zu erfüllen, genügt aber alleine noch nicht.

Die Regelung erscheint uns auch deshalb wichtig, weil sonst die **FINMA** aufgrund der Rechtswahlmöglichkeit des Gesetzes gegebenenfalls in ihren Anerkennungsentscheidungen zurückhaltend agieren könnte. Dies gilt es zu vermeiden.

International tätige Marktteilnehmer sind unter Umständen wesentlich **auf die Anerkennung ausländischen Rechts durch die FINMA angewiesen**, um Ihr Geschäft betreiben zu können. Gemäss FinfraV-Entwurf liegt die Entscheidung darüber, welche Rechtsordnungen in diesen Prozess einbezogen werden sollen alleine bei der FINMA. Aufgrund der Konsequenzen, welche diese Entscheidung auf das Geschäftsmodell einzelner Akteure haben kann, erscheint es sachgemäss, dass jene, die ein schutzwürdiges Interesse geltend machen, eine entsprechende Feststellungsverfügung erwirken können. Damit wird die Pflicht der FINMA justiziabel und sie ist daran gehalten, die massgebenden ausländischen Rechte zu beurteilen. Gemäss der hier vorgeschlagenen Lösung würden die Kosten des Verfahrens nach den im Verwaltungsverfahren üblichen Grundsätzen verteilt.

Formulierungsvorschlag zu Art. 77

1 [...]

2 Diese Voraussetzung ist erfüllt mit Bezug auf die:

a. [...]

b. die Meldepflicht nach Artikel 104 FinfraG, wenn die Meldung mindestens die Angaben nach Artikel 105 Abs. 2 lit. a–g enthält;

[...]

³ Eine schweizerische Gegenpartei kann ihre Transaktion bzw. entsprechenden Pflichten mit einer anderen schweizerischen Gegenpartei nach einem von der FINMA anerkannten ausländischen Aufsichtsrecht erfüllen, sofern die Transaktion oder eine der Gegenparteien zum ausländischen Aufsichtsrecht eine sachliche Beziehung aufweist.

⁴ Auf Antrag erlässt die FINMA eine Feststellungsverfügung über die Gleichwertigkeit ausländischen Rechts nach Abs. 1 und 2, sofern der Antragsteller ein schutzwürdiges Interesse geltend macht.

Art. 81 Beginn der Pflicht

Im Hinblick auf eine **Harmonisierung mit der EU-Regulierung** sollte der Beginn der Abrechnungspflicht zeitlich gleich oder zumindest ähnlich gestaffelt werden. Dabei gilt in der EU die folgende Staffelung: Zinsswaps: 6 Monate, 12 Monate, 18 Monate, drei Jahre. Zudem soll klargestellt werden, dass nur Gegenparteien, die nicht klein sind, erfasst sind (siehe Ziff. 1 lit. b).

Der vorgeschlagene neue Abs. 2 soll **weitere Unklarheiten beseitigen**: Kompressionen (das Zusammenfügen einzelner Geschäfte) und der blosse Austausch einer Vertragspartei sollen nicht als neue Abschlüsse gelten. Für die in der Praxis wichtigen sogenannten Life-Cycle Events bestehender Trades bedarf es ebenfalls der Klarstellung, dass diese nicht per se eine neue Transaktion darstellen (Beispiel: Bei einer „Swaption“, die ausgeübt wird, bleibt nur noch der Swap bestehen. Dieser Swap ist nicht als neue Transaktion zu qualifizieren und untersteht somit nicht der Abrechnungspflicht).

Formulierungsvorschlag zu Art. 81

[...]

b. nach Ablauf von 9 Monaten: für Derivatgeschäfte, die

1. Teilnehmer an einer bewilligten oder anerkannten Gegenpartei mit anderen finanziellen Gegenparteien, die nicht klein sind, neu abschliessen; oder

2. [...]

c. nach Ablauf von 12 18 Monaten: für alle übrigen Derivatgeschäfte, die neu abgeschlossen werden.

² Nicht als neu abgeschlossene Transaktionen gelten Kompressionen (Zusammenführung von Transaktionen zu einer Transaktion), die Abwechslung einer Vertragspartei oder der Eintritt marktüblicher Vorgänge während der Laufzeit einer Transaktion (sog. Life-Cycle-Events).

Art. 83 Derivatgeschäfte zur Reduzierung von Risiken

Der verwendete **Begriff der Geschäftstätigkeit** ist ungenau. Wie bereits in Art. 27 ebenfalls vorgeschlagen, würde das Kriterium, dass das Derivatgeschäft mit einer Nichtfinanziellen Gegenpartei abgeschlossen wurde, genügen. Die lit. a bis d wären demnach zu streichen. Sollten sie beibehalten werden, stellt sich noch die Frage, ob in lit. d das Mikro-Hedging bewusst weggelassen wurde.

Art. 84 Schwellenwerte

Der Verordnungstext und der dazugehörige Erläuterungsbericht gehen nicht näher darauf ein, ob der Begriff „Finanzgruppe“ gem. Bankengesetz zu verstehen oder ob er weiter gefasst ist. Wir schlagen vor, im Verordnungstext oder in den Materialien zu präzisieren, dass unter dem Begriff „**Finanzgruppe**“ **eine von der FINMA konsolidiert überwachte Schweizer Finanzgruppe** zu verstehen ist.

Art. 85 Durchschnittsbruttoposition

Lit. c. übernimmt im Wesentlichen die Berechnungsmethode von EMIR. Allerdings kennt EMIR keine kleinen Finanziellen Gegenparteien. Deshalb braucht es eine **separate Regelung in Art. 85 für Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien**. Eine Vermischung beider Arten von Gegenparteien wäre nicht sachgerecht, denn nur mit der vorgeschlagenen Lösung kann der von EMIR eingehaltene Kurs einer sauberen Aufteilung der Art der Gegenparteien bei der Berechnung der Durchschnittsbruttopositionen aufrechterhalten werden (s. Art. 10 Ziff. 3 EMIR).

Bei lit. c und dem neu vorgeschlagenen lit. d bedarf es einer **Klärung, wie die gruppeninternen Geschäfte zu zählen sind**. Wie unter EMIR schlagen wir vor, dass die Transaktionen einmal pro involvierte und für die Berechnung relevante gruppeninterne Gegenpartei berechnet werden.

Zu lit. f (nach unserem Vorschlag neu lit. g): Die Anforderung, dass die Fälligkeitstermine, die fixen Zinssätze und die Zinsfestsetzungstermine identisch sein müssen, sollte entfernt werden. In der Praxis werden sehr häufig Zinsswaps zur Steuerung der Duration, bzw. zur Reduzierung des Zinsrisikos (z.B. von exposure-erhöhenden Zinsswaps) benutzt. Die **Fälligkeitstermine, die fixen Zinssätze und die Zinsfestsetzungstermine der Zinssatz-Swaps sind in der Praxis selten identisch**, reduzieren aus ökonomischer Sicht die Zinsrisiken aber trotzdem. Auch bei den Verrechnungsregeln für Commitment II ist dies kein Erfordernis.

Formulierungsvorschlag zu Art. 85

Bei der Berechnung der Durchschnittsbruttoposition der ausstehenden OTC-Derivatgeschäfte gelten folgende Regeln:

a. [...]

b. [...]

c. Für Finanzielle Gegenparteien: Positionen von vollkonsolidierten Gruppengesellschaften einschliesslich derjenigen mit Sitz ausserhalb der Schweiz werden unabhängig vom Sitz der Muttergesellschaft einberechnet, wenn diese Gruppengesellschaften in der Schweiz als ~~Finanzielle~~ ~~oder Nichtfinanzielle~~ Gegenpartei gelten

würden.

c^{bis} Für Nichtfinanzielle Gegenparteien: Positionen von vollkonsolidierten Gruppengesellschaften (ausschliesslich Nichtfinanzielle Gegenparteien), einschliesslich derjenigen mit Sitz ausserhalb der Schweiz, werden unabhängig vom Sitz der Muttergesellschaft einberechnet, wenn diese Gruppengesellschaften in der Schweiz als Nichtfinanzielle Gegenpartei gelten würden. Eine einzuberechnende Position zwischen zwei Nichtfinanziellen Gegenparteien ist einmal pro Gegenpartei hinzuzurechnen.

d. [...]

e. [...]

f. Eine Verrechnung ist entgegengesetzten Positionen in Derivaten erlaubt, die sich auf die gleichen Basisinstrumente beziehen, und auf dieselbe Währung ~~lauten und den gleichen Fälligkeitstermin haben~~. Dabei müssen die Referenzzinssätze ~~bei zinsvariablen Positionen, die fixen Zinssätze und die Zinsfestsetzungstermine~~ identisch sein.

g. [...]

Art. 88 Pflicht (Meldung an ein Transaktionsregister)

Art. 88 Abs. 1 könnte so verstanden werden, dass **Transaktionen mit ausländischen Gegenparteien** gar nicht gemeldet werden müssen, weshalb es einer Klarstellung bedarf.

Betreffend Abs. 2 ist zu präzisieren, wann **von der Regel des Gesetzes abzuweichen** ist. Das ist insbesondere bei Exchange Trade Derivatives (ETD) der Fall: Art. 104 Abs. 2 lit. b Ziff. 2 funktioniert z.B. im ETD-Bereich nicht, denn es ist nur ein Teil des gesamten Trades sichtbar – und zwar die Transaktionskette vom Endkunden bis zur zentralen Gegenpartei, der via Broker und Clearingteilnehmer führt (die andere Seite vom CCP in den Markt bleibt unsichtbar). Es kann nicht von einem Käufer oder Verkäufer gesprochen werden. Mangels Bestimmbarkeit eines Verkäufers oder Käufers soll in diesem Fällen jene Partei melden, welche sich in der Transaktionskette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet. Da es auch andere Fälle geben kann, bei welchen dies zutrifft (Handel über einen Handelsplatz) sollte die Formulierung offen erfolgen.

Ferner sollte präzisiert werden, dass in solchen Fällen **jede Transaktion in der Kette einzeln** zu melden ist.

Das FinfraG enthält in Art. 104 Abs. 2 eine Kaskade, welche für verschiedene Konstellationen die meldepflichtige Gegenpartei definiert. Art. 88 Abs. 2 FinfraV führt nun eine weitere Regel zur Bestimmung der meldepflichtigen Partei ein. Geschäfte, die über einen Handelsplatz oder über ein organisiertes Handelssystem gehandelt werden, sind jeweils von derjenigen Gegenpartei zu melden, die sich in der Kette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet. Auch wenn diese zusätzliche Regel zur Festlegung der meldepflichtigen Gegenpartei an sich begrüssenswert ist, **bleibt deren Anwendungsbereich unklar**. Was gilt im Fall, in dem zwei grosse Finanzielle Gegenparteien ein Derivatgeschäft abschliessen, welches zentral abgerechnet wird (wobei die eine grosse Finanzielle Gegenpartei kein Clearing Member ist)? Ist nun die „verkaufende“ Gegenpartei nach Art. 104 Abs. 2 lit. b FinfraG meldepflichtig oder diejenige, welche sich in der Kette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet? Das Verhältnis von Art. 88 Abs. 2 FinfraV zu Art. 104 FinfraG sollte genauer geregelt werden.

Es wäre sinnvoll, wenn der **Begriff „verkaufende Gegenpartei“ definiert resp. präzisiert** und nicht auf internationale Standards verwiesen wird. Es bestehen unterschiedliche internationale Standards, und die Gegenparteien laufen Gefahr, die Frage nach der verkaufenden Gegenpartei unterschiedlich zu beurteilen.

Meldepflichtigen Gegenparteien sollte es zudem unbenommen sein, Derivatgeschäfte zu melden, die eigentlich nicht der Meldepflicht unterstehen. Dies wird vor allem dann erforderlich sein, wenn unklar ist oder nur mit erheblichem technischen Aufwand festgestellt werden kann, ob ein bestimmtes Derivatgeschäft tatsächlich der Meldepflicht untersteht. Entsprechend müssen sämtliche Meldungen ohne Einwilligung oder Information von Gegenpartei und Endkunde erfolgen dürfen (neuer Abs. 4).

Zudem erscheint es vor allem im Bereich der ETD als sinnvoll und effizient, nicht jedes einzelne Geschäft, sondern nur die tägliche Nettoposition am Ende eines Handelstages zu melden. Deshalb schlagen wir einen neuen Absatz 5 vor.

Formulierungsvorschlag zu Art. 88

¹ Derivatgeschäfte mit Parteien mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz, für welche die Bestimmungen über den Handel mit Derivaten nicht gelten, sind von der dem Gesetz unterstellten Gegenpartei zu melden. Das Gleiche gilt für Derivatgeschäfte mit ausländischen Gegenparteien.

² Bei Geschäften, bei welchen Verkäufer oder Käufer nicht bestimmbar sind (insbesondere börsengehandelte Derivate), muss diejenige Partei melden, welche sich in der Kette jeweils näher bei der zentralen Gegenpartei befindet. Zudem ist jede in der Kette enthaltene Transaktion zu melden.

³ [...]

⁴ Vorbehältlich Artikel 105 Absatz 4 FinfraG kann eine Gegenpartei ohne Einwilligung der Information ihrer Gegenpartei oder einer Endkundin oder eines Endkunden Daten an ein Transaktionsregister im In- oder Ausland melden, ~~soweit dies in Erfüllung von Pflichten nach dem dritten Titel FinfraG erfolgt.~~ Dies gilt auch für Meldungen in Bezug auf Derivatgeschäfte, die der Meldepflicht nicht unterstehen.

⁵ Die zentrale Gegenpartei kann in Bezug auf Artikel 104 Absatz 4 FinfraG die Nettoposition am Ende eines Handelstages der in einer bestimmten Geschäftsart mit einer Gegenpartei abgeschlossenen Geschäfte melden.

Art. 89 Inhalt der Meldung

Abs. 2 folgt EMIR und geht davon aus, dass beide Gegenparteien zur Meldung verpflichtet sind und es einer einheitlichen Meldung bedarf. **Das Gesetz sieht jedoch eine einseitige Meldepflicht vor.** Somit ist eine Mitteilung in der Meldung nicht notwendig, auf welche Zuordnung der Anlageklasse sich die Gegenparteien geeinigt haben.

Vorschlag zu Art. 89

Abs.2: Streichen

Art. 90 Meldung von Änderungen

Sofern das Geschäft **noch am selben Tag über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet** wird, sollte es unserer Einschätzung nach nicht nötig sein, dies als Änderung des Geschäfts zu melden. Zu beachten ist auch, dass es sich in der Praxis in diesem Fall nicht um eine Änderung i.e.S. handelt, sondern der Alpha-Trade gemeldet wird und erst nach der Abrechnung die Schliessung dieses Alpha-Trades in Kombination mit einer neuen Meldung des Beta-Trades. Dabei ist für den Beta-Trade ein neuer Unique Trade Identifier (UTI) zu verwenden, der nicht mit jenem des Alpha-Trades übereinstimmt – es wird lediglich ein Verweis zum UTI des Alpha-Trades gemacht. Für Abs. 1 besteht daher keine Notwendigkeit, zudem ist die Meldung von Änderungen im Anhang 2 Abschnitt 2i der Verordnung detailliert umschrieben (vgl. Erläuterungsbericht S. 38). Wir schlagen vor, Abs. 1 zu streichen.

Formulierungsvorschlag zu Art. 90

Abs. 1 : streichen

Art. 91 Pflichten

In Abs. 1 werden sinnvollerweise **Geschäfte mit natürlichen Personen von der Risikominderungspflicht ausgenommen**. Im Gesamtgefüge der Ausnahmen (Art. 108 lit. b und 109 Abs. 2 FinfraG) bleibt jedoch eine Kategorie vergessen. Unklar ist, was mit Legal Entities, die gemäss der Definition von Art. 73 FinfraV nicht im Handelsregister eingetragen, aber auch keine natürlichen Personen sind? Als Beispiel sei hierzu ein Verein erwähnt. Es scheint sachgerecht, diese Nicht-Unternehmen ebenfalls vom Anwendungsbereich der Risikominderungspflichten auszunehmen.

Die Risikominderungspflichten gelten **nicht für freiwillig über eine durch die FINMA bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei abgerechnete Derivatgeschäfte** (Art. 107 Abs. 2 lit. c FinfraG). Für die betroffenen Gegenparteien ist daher nicht entscheidend, ob ein Derivat von der Abrechnungspflicht erfasst ist, sondern ob es zentral abgerechnet wird. Insofern erscheint der erste Satz von Abs. 2 missverständlich und der zweite gar falsch. Wir schlagen vor, den zweiten Satz von Abs. 2 zu streichen.

Formulierungsvorschlag zu Art. 91

¹ Die Risikominderungspflichten finden nur bei Geschäften mit ~~natürlichen Personen~~ keine Unternehmen Anwendung, ~~ausser es handelt sich bei diesen um Finanzielle oder Nichtfinanzielle Gegenparteien.~~

² Bestimmt die FINMA, dass ein Derivatgeschäft nicht mehr von der Abrechnungspflicht erfasst sein soll, so gibt sie dies den Gegenparteien rechtzeitig unter Einräumung einer angemessenen Frist bekannt. ~~Nach deren Ablauf sind die Risikominderungspflichten einzuhalten.~~

Art. 92 Bestätigung der Vertragsbedingungen

Die vorgesehenen Fristen sind **äusserst kurz und können nur für die einseitige Bestätigung gelten**. Es ist praktisch kaum möglich, dass innert dieser Fristen auch eine

Rückbestätigung erfolgt. Dies wäre nur möglich, wenn sämtliche Transaktionen über elektronische Kommunikationswege bestätigt würden, was in der Praxis jedoch (noch) nicht der Fall ist. EMIR sah eine nach Produktklasse abgestimmte Einführung vor, wobei insbesondere der Komplexität der Bestätigungen Rechnung getragen wurde. Die Frist von T+1 ist für Standardprodukte, die automatisch bestätigt werden, angemessen. Soweit jedoch im Einzelfall spezielle Bestätigungen erstellt werden müssen, was insbesondere bei komplexeren Transaktionen der Fall ist, etwa bei Transaktionen, die im Einzelfall aufgrund ihrer Komplexität dokumentiert werden und nicht standardmässig bestätigt werden können (Beispiele: exotisches Produkt mit diversen Derivatkomponenten) bedürfen die Parteien eine längere Frist.

Formulierungsvorschlag zu Art. 92

¹ Die Vertragsbedingungen müssen spätestens an dem auf den Abschluss des OTC-Derivatgeschäfts folgenden Geschäftstag gegenseitig bestätigt werden. Für komplexe Transaktionen verlängert sich die Frist um 3 weitere Geschäftstage.

[...]

Art. 93 Portfolioabstimmung

In den allermeisten Fällen haben **nicht beide Gegenparteien einer Transaktion ein eigenes Verbuchungssystem für OTC-Derivate**. Regelmässig werden Gegenparteien, die keine Bank sind, auf die von der Bank zur Verfügung gestellten Unterlagen (Vermögensausweis, Bestätigung) abstellen. Eine gegenseitige Abstimmung im eigentlichen Sinne ist dann meist nicht möglich. Daher sollte es genügen, dass auch nur eine Gegenpartei die abzugleichenden Daten an die andere zustellt. Die andere Partei kann diese prüfen – dabei muss es aus praktischen Überlegungen (und im Einklang mit den Bestimmungen zur rechtzeitigen Bestätigung) möglich sein, dass die übermittelnde Gegenpartei nur im Widerspruchsfall auf die andere Gegenpartei zugehen muss, ansonsten der Abgleich als erfüllt anzusehen ist. Die Gegenparteien sollten auch vereinbaren können, dass ein OTC-Derivatgeschäft auch dann als bestätigt gilt, wenn eine von ihnen auf die Bestätigung keinen Widerspruch erhebt.

Formulierungsvorschlag zu Art. 93

¹ Die Modalitäten zur Abstimmung der Portfolios sind vor Abschluss eines OTC-Derivatgeschäfts zu vereinbaren. Dabei können die Parteien vereinbaren, dass nur die eine Gegenpartei die abzustimmenden Daten der anderen zustellt und ferner, dass eine Abstimmung als erfolgt gilt, wenn die empfangende Gegenpartei keinen Widerspruch erhebt.

[...]

Art. 94 Streitbeilegung

Eine separate Bestimmung, welche festlegt, wie Streitigkeiten zwischen Gegenparteien im Einzelfall anzugehen sind, ist einzigartig in der schweizerischen Rechtsordnung (ergibt sich aber aufgrund der Anlehnung an EMIR). Dieser besondere Mechanismus muss u.E. **im Zusammenhang mit dem Portfolioabgleich** gesehen werden, wo eine gewisse Berechtigung besteht, zu verlangen, dass die Parteien festlegen, wie sie mit Diskrepanzen umgehen wollen. Entsprechend sollte die Pflicht zur Vereinbarung eines genauen Streitbeilegungsverfahrens auf Gegenparteien beschränkt werden, die einen

Portfolioabgleich vornehmen müssen. Bei allen anderen – namentlich kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien – sollte die Einigung über Gerichtsstand und anwendbares Recht genügen.

Formulierungsvorschlag zu Art. 94

¹ [...]

² Für Transaktionen zwischen Gegenparteien, die beide der Pflicht nach Art. 93 unterstehen, sind in der Vereinbarung zudem sind Verfahren festzulegen:

[...]

Art. 96 Bewertung ausstehender Geschäfte

Bei OTC-Derivaten ist stets auf die Bewertung des dem OTC-Derivatgeschäft zugrundeliegenden Basiswertes abzustellen. Das heisst, es ist massgebend, ob der **Markt des Basiswertes, der dem OTC-Derivatgeschäft zugrunde liegt, inaktiv** ist. Die Formulierung ist entsprechend anzupassen.

Art. 97 Pflicht zum Austausch von Sicherheiten

Vom **Anwendungsbereich der Besicherungspflicht** sind über die erwähnten Kriterien (Clearing, kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei) weitere Anwendungsfälle ausgenommen (vgl. Art. 107 Abs. 2 FinfraG). Der Entwurf ist hier daher missverständlich. Wir schlagen vor, dies zu präzisieren resp. den Verweis auf Art. 107 Abs. 2 FinfraG zu streichen. Nach unserem Verständnis werden Währungsswaps und -termingeschäfte nicht in die Berechnung der Schwellenwerte bei der Berechnung der Ersteinschusszahlung eingebunden, da sie für die Abrechnung über eine Zentrale Gegenpartei und bei der Risikominderungspflicht ausgeschlossen sind. Ansonsten besteht ein Widerspruch zwischen Art. 107 Abs. 2 lit. b FinfraG und Art. 97 FinfraV.

Allgemein sind die **Bestimmungen zum Austausch von Sicherheiten** zum einen äusserst komplex, zum anderen ist die Festlegung der Regeln auch auf internationaler Ebene noch nicht abgeschlossen. Nachfolgend zeigen wir Bereiche auf, in welchen die in der Verordnung vorgeschlagene Regelung von entsprechenden Vorschlägen in der EU bzw. in den USA abweicht. **Solche Unterschiede in den Anforderungen an den Austausch von Sicherheiten sind zu vermeiden, denn sie hätten schwerwiegende Nachteile für Schweizer Gegenparteien zur Folge** (Wettbewerbsfähigkeit, Schwierigkeiten in der operationellen Umsetzung). Es ist daher von entscheidender Bedeutung, die Regeln mit den internationalen Standards abzustimmen.

Schwellenwerte für Ersteinschusszahlungen: Der Formulierung von Abs. 4 ist nicht zu entnehmen, dass nur die den Schwellenwert überschreitende Summe austauschpflichtig wird. Im Einklang mit Art. 6.2 (a) GEN, Second Consultation Paper – schlagen wir vor, Abs. 4 dahingehend zu präzisieren.

Cross Currency Swaps: Das Second Consultation Paper sieht eine Ausnahme in Bezug auf Cross Currency Swaps vor (S.20), die in FinfraV nicht berücksichtigt ist. Wir schlagen vor, dies ebenfalls in der Verordnung aufzunehmen.

Im Einklang mit dieser Ausnahme schlagen wir ebenfalls in Abs. 6 (neu) eine **Freistellung für den Austausch von Ersteinschusszahlungen** in Bezug auf das „FX-Leg“ bei Cross Currency Swaps.

Schwellenwerteberechnung für kollektive Kapitalanlagen: Das Second Consultation Paper ((13), S. 19) sieht eine Ausnahme für die Schwellenwerteberechnung für kollektive Kapitalanlagen vor. Wir schlagen vor, auch diese aufzunehmen.

OTC-Derivatgeschäfte in Bezug auf Covered Bonds mit einem Absicherungszweck: In Bezug auf Covered Bonds mit Absicherungszwecken sind gemäss Art. 8 GEN, Second Consultation Papers (S. 30) unter gewissen Bedingungen keine Sicherheiten auszutauschen. Wir schlagen in Abs. 8 und 9 (neu) entsprechende Ausnahmen vor.

OTC-Geschäfte mit Zahlung einer Prämie: Bei OTC Geschäften, die die Zahlung einer Prämie voraussetzen (z.B. Optionen), sind unter gewissen Bedingungen sowohl Mark-to-Market Bewegungen als auch Gegenpartei Risiken durch die Prämie abgedeckt. Mangels Risiken, die durch den Austausch von Sicherheiten abzudecken wären, legt das Second Consultation Paper (S. 18) eine Ausnahme zum Austausch von Sicherheiten fest.

Dieser **Ausnahme zum Austausch von Sicherheiten** sollte auch in der Schweiz Rechnung getragen werden. In Abs. 10 (neu) schlagen wir eine entsprechend Anpassung vor.

Formulierungsvorschlag zu Art. 97

¹ Müssen die Gegenparteien Sicherheiten austauschen, so haben sie Ersteinschusszahlungen und Nachschusszahlungen in der nachfolgenden Form zu leisten: Gegenparteien müssen für nicht über eine zentrale Gegenpartei abgerechnete Derivatgeschäfte, soweit an diesen keine kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei beteiligt ist, Sicherheiten austauschen in Form:

a. [...]

b. [...]

² Eine Ersteinschusszahlung haben nur Gegenparteien zu leisten, deren aggregierte Monatsend-Durchschnittsbruttoposition der OTC-Derivate, die nicht über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden, ~~einschliesslich der Derivate nach Artikel 107 Absatz 2 Buchstabe b FinfraG~~, auf Stufe Finanzgruppe oder Konzern für die Monate März, April und Mai eines Jahres grösser ist als 8 Milliarden Franken; die Pflicht besteht jeweils vom 1. September des betreffenden Jahres bis 31. August des darauffolgenden Jahres.

³ [...]

⁴ Auf einen Austausch der Ersteinschusszahlungen kann verzichtet werden, wenn sie weniger als 50 Millionen Franken beträgt. Die Pflicht, Ersteinschusszahlungen auszutauschen, betrifft lediglich die den 50 Millionen Schwellenwert überschreitende Einschusszahlungssumme. Bei Konzernen Finanzgruppen bestimmt sich dieser Betrag unter Einbezug aller Gruppengesellschaften.

⁵ [...]

⁶ Gegenparteien müssen, wie bei Währungsswaps und –termingeschäften, die physisch geliefert werden, auch für Cross-Currency Swaps keine Ersteinschusszahlung leisten.

⁷ Von einer einzigen Fondsleitung verwaltete kollektive Kapitalanlagen gelten als ge-

trennte Einheiten im Hinblick auf die Anwendung der Schwellenwerte gemäß Absatz 4 des vorliegenden Artikels, vorausgesetzt, dass die jeweiligen kollektiven Kapitalanlagen:

- a. konkursrechtlich eine getrennte Masse von Vermögenswerten bilden;
- b. weder von der Fondsleitung noch von anderen kollektiven Kapitalanlagen besichert, garantiert bzw. finanziell unterstützt werden.

⁸ Gegenparteien können in ihren eigenen Risk-Management- Verfahren in Bezug auf Covered Bonds Folgendes festlegen, dass:

- a. die Emittentin bzw. das „Cover pool“ von Covered Bonds keine Nachschusszahlung leisten muss;
- b. die Ersteinschusszahlung weder zu leisten noch zu empfangen ist.

⁹ Absatz 8 findet Anwendung, wenn die folgenden Voraussetzungen erfüllt sind:

- a. die OTC-Derivatgeschäfte werden nicht beendet im Falle einer Liquidation bzw. Insolvenz der Emittentin des Covered Bonds bzw. des Covered pools;
- b. die Gegenpartei des OTC-Derivatgeschäfts wird zumindest mit den Covered-Bonds Inhabern pari passu eingestuft, ausser die Gegenpartei des mit der Emittentin bzw. dem Covered Pool des Covered Bonds eingegangenen OTC-Derivatgeschäfts ist die insolvente bzw. betroffene Partei;
- c. das OTC-Derivatgeschäft ist im Cover Pool gemäss anwendbarem Recht gemeldet bzw. registriert;
- d. das OTC-Derivatgeschäft dient lediglich zur Absicherung des Zinssatzes bzw. von Währungsunterschieden des Covered Pools in Bezug auf den Covered Bond;
- e. das massgebliche Netting-Set beinhaltet nur OTC-Derivatgeschäfte, die in Zusammenhang mit dem Cover Pool des Covered Bonds stehen;

¹⁰ Werden das Gegenparteirisiko und die täglichen Mark-to-Market Bewegungen durch eine „Upfront“ Prämie abgedeckt, ist bei solchen OTC-Derivatgeschäften die Gegenpartei, welche die Prämie empfängt, nicht verpflichtet, Ersteinschuss- und Nachschusssicherheiten zu empfangen.

¹¹ FINMA konkretisiert anhand internationaler Standards und Rechtsentwicklungen die Kriterien und Modalitäten zum Austausch von Sicherheiten.

Art. 98 Zeitpunkt des Austausches von Sicherheiten

Kleine Finanzielle Gegenparteien sind verpflichtet, Sicherheiten gemäss Art. 110 FinfraG auszutauschen. Sie sind aber nicht verpflichtet, eine Bewertung gemäss Art. 109 Abs. 2 FinfraG vorzunehmen (Botschaft S. 96 und insofern widersprüchlich der Kommentar in der Botschaft zu Art. 109 Abs. 4 FinfraG, auf derselben Seite). Entsprechend obliegt es kleinen Finanziellen Gegenparteien, als Grundlage für den Austausch von Sicherheiten eine Bewertung vorzunehmen, die aber nicht den Anforderungen von Art. 109 Abs. 2 FinfraG genügen muss. Der Entwurf fasst den Anwendungsbereich des Bewertungsverfahrens in Art. 98 Abs. 2 zu weit, weil er auch kleine Finanzielle Gegenparteien miteinschliesst. Da sich für kleine Finanzielle Gegenparteien aus dem FinfraG keine Pflicht ergibt, Derivategeschäfte nach Art. 109 FinfraG zu bewerten, besteht auch

keine Pflicht, täglich bewerten zu müssen. Um den beabsichtigten Zweck (Entlastung kleiner Finanzieller Gegenparteien) zu erreichen, sollte der **Entscheid darüber, auf welcher Basis und mit welcher Kadenz Sicherheiten ausgetauscht werden**, den Betroffenen obliegen. Hier sehen Art. 98 Abs. 2 und Art. 101 Abs. 4 FinfraV einen zu engen Rahmen vor.

Die Formulierung von Art. 98 über den **Zeitpunkt des Austausches von Sicherheiten** stellt höhere Anforderungen als das EU Recht. Gemäss dem aktuellen Text des Second Consultation Paper sind in der EU längere Fristen vorgeschlagen. Eine genaue Beschreibung der zeitlichen Modalitäten des Austauschs von Sicherheiten (bestehend aus 2 Phasen: Margin Call und Settlement) hat ISDA in Ihrer Vernehmlassungsantwort auf das Second Consultation Paper (S. 3-5) vorgebracht. Sie betont insbesondere, dass aufgrund der Globalität des Derivatehandels über unterschiedlichen Zeitzonen hinweg längere Fristen als einen Tag für den Austausch von Sicherheiten erforderlich sind. Wir schlagen daher vor, Art. 98 anzupassen.

Formulierungsvorschlag zu Art. 98

¹ Die Ersteinschusszahlung ist so schnell wie möglich, spätestens aber innerhalb von zwei Geschäftstagen nach Vertragsschluss zu verlangen und wird gemäss dem marktüblichen Settlement-Ablauf für die massgebliche Sicherheitsart ausgetauscht, erstmals innerhalb eines Geschäftstages nach Ausführungszeitpunkt des Derivatgeschäfts auszutauschen. Sie ist regelmässig, mindestens jedoch alle 10 Geschäftstage neu zu berechnen und auszutauschen.

² Der Austausch der Nachschusszahlungen zwischen Gegenparteien, die nicht klein sind, findet täglich statt. Basis der Berechnung ist die Bewertung des ausstehenden Geschäfts gemäss Artikel 109 FinfraG. Die Nachschusszahlung ist so schnell wie möglich, spätestens aber innerhalb von zwei Geschäftstagen nach Vertragsabschluss zu verlangen und nach dem marktüblichen Settlement-Ablauf der massgeblichen Sicherheitsart auszutauschen.

Formulierungsvorschlag zu Art. 101

[...]

⁴ Gegenparteien, die nicht klein sind, haben dDie Sicherheiten sind täglich neu zu bewerten.

Art. 99 Handhabung von Ersteinschusszahlungen

Art. 99 Abs. 3 lit. b. sollte mit Art. 1.4 SEG – **Segregation of initial margins**, Second Consultation Paper, S. 48, in Einklang gebracht werden (“The segregation arrangements shall ensure that the initial margins are available to the posting counterparty in a timely manner in case the other counterparty defaults”).

Art. 99 Abs 4 und 5 beziehen sich auf einen grundlegenden Punkt der Antwort von ISDA (S. 14) auf das Second Consultation Paper (Question 6, S. 48) zu den Absonderungsmodalitäten der Vermögenswerte.

Formulierungsvorschlag zu Art. 99

¹ [...]

² Eine Weiterverwendung der Ersteinschusszahlung ist nicht zulässig. Die FINMA ist ermächtigt für die Weiterverwendung von Einschusszahlungen als Bareinlagen Ausnahmen vorzusehen.

³ [...]

b. die Ersteinschusszahlung für die leistende Gegenpartei im Falle eines Konkurses oder einer Zahlungsunfähigkeit der empfangenden Gegenpartei ~~genügend abgesichert ist~~ umgehend verfügbar ist.

⁴ Die Anforderungen, die Ersteinschusszahlung von den Vermögenswerten der empfangenden Gegenpartei getrennt zu halten, sind auch durch die Haltung der Sicherheiten auf einem Konto im Namen der leistenden Gegenpartei erfüllt.

⁵ Sollte die Ersteinschusszahlung von der empfangenden Gegenpartei bzw. von einem Dritten oder eines Verwahrers für Rechnung der empfangenden Gegenpartei gehalten werden, muss die empfangende Gegenpartei der leistenden Gegenpartei die Möglichkeit anbieten, ihre eigenen Sicherheiten von den Vermögenswerten anderer leistender Gegenparteien getrennt zu halten.

Art. 100 Berechnung der Ersteinschusszahlung

Ein derartiges Verbot wie in Abs. 5 ist **weder im Second Consultation Paper noch in den IOSCO-Principles** zu finden. Die Risikokonstellationen eines Unternehmens können sich mit der Zeit ändern. Die Flexibilität, Modelle zu wechseln, sollte gewahrt bleiben. Wir schlagen daher vor, **Abs. 5 zu streichen**.

Art. 101 Zulässige Sicherheiten für Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen

Das Second Consultation Paper enthält ein umfangreicheres Verzeichnis von zulässigen Sicherheiten. Wir schlagen vor, die Aufzählung in Abs. 1 dahingehend zu ergänzen. Der **Begriff „kreditgebende Bank“** ist unklar und sollte präzisiert werden (nicht zuletzt auch im Einklang mit Art. 1 LEC, Eligible Collateral, ESA Second Consultation Paper, S. 38).

Formulierungsvorschlag zu Art. 101

1 Zulässige Sicherheiten sind:

a. Auf einem Konto gutgeschriebene Bareinlagen jeglicher Währung bei der kreditgebenden Bank, einschliesslich Kassenobligationen oder vergleichbare Instrumente, die von der kreditgebenden Bank emittiert wurden.

[...]

g. Geldmarktfonds;

h. Andere Vermögenswerte, die gemäss international anerkannten Standards austauschfähig sind.

Art. 102 Wertabschläge auf Sicherheiten

Diese **Formulierung in Abs. 2** ist unklar, zumal i.d.R. zunächst ein Netting der offenen Positionen stattfindet (die einzelnen Sicherheiten werden nicht direkt den einzelnen offenen Positionen zugerechnet). In der EU gilt aktuell für Ersteinschusszahlungen 8% Wertabschlag, falls die Währung der Sicherheit nicht der „Termination Currency“ entspricht; für Nachschusszahlungen 8% Wertabschlag, falls die Währung der Sicherheit nicht der Transfer Currency entspricht.

Die Vorgabe, wonach für Sicherheiten in Währungen, die von der Währung des zugrundeliegenden Derivategeschäfts abweichen, ein zusätzlicher Abschlag von 8% vorzunehmen ist, verlagert das Risiko der einen Gegenpartei auf die andere. Findet kein Abschlag von 8% statt, besteht das Risiko einer Unterbesicherung des Sicherheitsnehmers. Werden jedoch Haircuts appliziert, führt dies faktisch zu einem zusätzlichen Risiko des Sicherheitsgebers, da eine dadurch bewirkte „Überbesicherung“ in Cash im Konkurs des Sicherheitsnehmers nicht ausgesondert werden kann. Aus diesem Grund führt der Haircut nach Abs. 2 nur zu einer Verlagerung des Risikos, aus Sicht des Gesamtmarkts aber nicht zur Reduktion der Risiken der Marktteilnehmer. Der Wertabschlag um 8% war auch in der Vernehmlassung zum Second Consultation Paper höchst umstritten, weil je nach anwendbaren Vorschriften (US, EU) unterschiedlichen Wertabschläge resultieren. Entsprechend den Vorschlägen der ISDA im Rahmen der Vernehmlassung zum ESA Second Consultation Paper schlagen wir eine Anpassung Abs. 2 vor. Zudem sollte ergänzt werden, dass FINMA die Möglichkeit hat, im Einklang mit internationalen Entwicklungen die Bestimmungen zu Wertabschlägen anzupassen. Dies vor dem Hintergrund, dass die entsprechenden internationalen Bestimmungen noch im Entstehen begriffen sind und wir in der Schweiz eine international kompatible Regelung anstreben.

Vorschlag zu Art. 102

¹ [...]

² Für Sicherheiten welche nicht in bar geleistet werden in Währungen, die von der Währung des zugrundeliegenden Derivategeschäfts abweichen, ist ein zusätzlicher Abschlag von 8 Prozent vorzunehmen:

a. die Sicherheiten, welche als Ersteinschusszahlungen geleistet werden, auf eine andere Währung als die von den Parteien vereinbarte Terminierungswährung (kann für jede Partei verschieden sein);

b. die Sicherheiten, welche als Nachschusszahlung geleistet werden, auf eine andere Währung als die von den Parteien vereinbarte Transferwährung lauten.

³ [...]

⁴ [...]

⁵ Die FINMA kann die Bestimmungen zu den Wertabschlägen von Sicherheiten im Lichte internationaler Standards und Rechtsentwicklungen anpassen.

Art. 103 Grenzüberschreitende Geschäfte

Abs. 1 sollte in Einklang mit Art. 102 und 114 FinfraG und gemäss Second Consultation Paper ergänzt werden. Der Verweis auf **internationale Standards** in Abs. 2 erscheint in diesem Zusammenhang wenig dienlich: Internationale Standards setzen sich mit dem Thema „einseitige Erfüllung“ nicht direkt auseinander und die Umsetzung der internationalen Standards in den jeweiligen Staaten kann sehr unterschiedlich sein. Im Übrigen findet dieser Artikel gerade auf Pflichten Anwendung, die ein Mitwirken einer Gegenpartei erforderlich machen. Vielmehr als auf unklare internationale Standards abzustimmen, sollten die Parteien ausdrücklich oder stillschweigend vereinbaren können, dass die eine Partei die nötigen Handlungen vornimmt und die Gegenpartei nur dann aktiv werden muss, wenn sie Diskrepanzen festgestellt hat. Die vorgeschlagene Regelung könnte zudem weitgehende extraterritoriale Auswirkungen haben, demgemäss müssten ausländische Gegenpartien die Risikominderungspflichten erfüllen.

Formulierungsvorschlag zu Art. 103

¹ Die Pflicht bei grenzüberschreitenden Geschäften Sicherheiten auszutauschen besteht auch dann, wenn die ausländische Gegenpartei der austauschpflichtigen Schweizer Gegenpartei austauschpflichtig wäre, wenn sie ihren Sitz in der Schweiz hätte. Es müssen bei grenzüberschreitenden Geschäften keine Sicherheiten ausgetauscht werden, sofern die ausländische Gegenpartei, wenn sie ihren Sitz in der Schweiz hätte nicht austauschpflichtig wäre oder wenn sie:

[...]

² Die übrigen Risikominderungspflichten, die ein Mitwirken der Gegenpartei erfordern würden, können auf der Basis einer ausdrücklichen oder stillschweigenden Vereinbarung auch einseitig erfüllt werden, ~~so weit dies internationalen Standards entspricht.~~

Art. 110 Dokumentation

Es ist nicht ersichtlich, **weshalb Abs. 2 nur auf NFC und nicht auf FC Anwendung** finden sollte. Die Dokumentationspflichten sollten zeitgleich mit den zu dokumentierenden Verpflichtungen in Kraft treten. Wir schlagen vor, dass nach Art 129 ein zusätzlicher Artikel 129a eingefügt wird.

Formulierungsvorschlag zu Art. 110

¹ [...]

² Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien, die nicht mit Derivaten handeln wollen, können diesen Beschluss schriftlich festhalten und sind dann von der Pflicht nach Absatz 1 befreit.

Formulierungsvorschlag zu Art. 129a Dokumentationspflichten (neu)

Die Pflicht zur Dokumentation gemäss Art. 110 gilt gestaffelt ab Inkrafttreten dieser Verordnung der einzelnen zu dokumentierenden Pflichten.

Übergangs- und Schlussbestimmungen

Art. 126 Finanzmarktinfrastrukturen

Angeichts der noch ungeklärten Begriffe der multilateralen und bilateralen Handelssysteme sowie fehlender Präzisierungen hinsichtlich der organisatorischen Anforderungen braucht es eine **angemessene Frist für die Umsetzung der Vorschriften**. Die Betreiber allfälliger Handelssysteme müssen nach Klärung der genannten Begriffe zunächst eine Klassifizierung der bestehenden Systeme vornehmen, bevor die entsprechenden neuen Regulierungs- und Überwachungsorganisationen etabliert, die vorgeschriebenen Reglemente verfasst, die organisatorischen Massnahmen getroffen sowie die benötigten schriftlichen Verträge ausgehandelt werden können. Wir schlagen daher vor, Übergangsfristen für sämtliche Pflichten der Betreiber von Handelsplätzen sowie organisierten Handelssystemen in Art. 126 FinfraV vorzusehen.

Abs. 2 ist zu streichen, entsprechend unserem Änderungsantrag zu Art. 37 Abs. 4.

Formulierungsvorschlag zu Art. 126

¹ Die Pflichten nach den ~~Artikeln 26-29, 31 und 41-43~~ Abschnitten 1-3 sind spätestens zwölf Monate nach ihrem Inkrafttreten zu erfüllen.

² ~~Die Ausnahme von der Meldepflicht nach Artikel 137 Absatz 4 kann bis zum 1. Januar 2017 ohne Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG in Anspruch genommen werden.~~

Art. 128 Risikominderungspflichten

Aus Gründen der Risikominimierung und der aufwändigen Implementierung der Prozesse und Anpassung der IT-Systeme ist es notwendig, dass die **Pflicht gemäss Abs. 1 lit. a erst nach 9 Monaten (statt 6 Monaten)** greift.

Die Übergangsregelung für die Pflicht zum Austausch von Sicherheiten sollte **sowohl mit dem Zeitplan von BCBS/IOSCO als auch mit der Regelung in der EU in Einklang** stehen. Entsprechend müsste Abs. 4 lit. b angepasst werden. Die Formulierung von Abs. 4 beinhaltet eine Rückwirkung, dies im Unterschied zur Regelung im Second Consultation Paper, das den Austausch von Sicherheiten nur für OTC-Derivatgeschäfte verlangt, die nach der Umsetzungsphase abgeschlossen wurden. Die Regelung in Abs. 4 sollte entsprechend angepasst werden.

Für die Übergangsfristen in Abs. 5 schlagen wir ebenfalls eine **Anpassung an das Second Consultation Paper** vor, indem die Pflicht zu, Austausch von Ersteinschusszahlungen erst greift, wenn beide Gegenparteien über dem Schwellenwert liegen.

Angeichts der Tatsache, dass sich die internationalen Anforderungen in diesem Bereich erst noch entwickeln, scheint es sinnvoll, der FINMA die Möglichkeit einzuräumen, **Fristen zu erstrecken**.

In Abs. 5 fehlt noch eine **Frist für die Monatsend-Durchschnittsbruttopositionen grösser als 8 Milliarden Franken**; dies ist zu ergänzen.

Formulierungsvorschlag zu Art. 128

¹ Die Pflichten zur rechtzeitigen Bestätigung, Portfolioabstimmung, Streitbeilegung und Portfoliokompression nach Artikel 108 Buchstaben a–d FinfraG gelten gerechnet

ab Inkrafttreten dieser Verordnung:

a. nach 9 6 Monaten: für zu diesem Zeitpunkt offene Derivatgeschäfte unter Gegenparteien, die nicht klein sind;

[...]

⁴ Für nach ~~Inkrafttreten der Verordnung~~ den Fristen gemäss Abs. 1 lit. a und b abgeschlossene Derivatgeschäfte gilt die Pflicht zum Austausch von Nachschusszahlungen:

a. [...]

b. für alle anderen Gegenparteien: ab dem 1. ~~September~~ März 2017 für alle Derivatgeschäfte, ~~die nach dem 1. März 2017 abgeschlossen wurden.~~

⁵ Die Pflicht zum Austausch der Ersteinschusszahlung gilt für nach Inkrafttreten der Verordnung abgeschlossene Derivatgeschäfte für Gegenparteien, deren aggregierte Monatsend-Durchschnittsbruttoposition der nicht zentral abgerechneten OTC-Derivate für jede einzelne Gegenpartei auf Stufe Finanzgruppe oder Konzern:

[...]

e. für die Monate März, April und Mai 2020 jeweils grösser ist als 8 Milliarden Franken: ab 1. September 2020.

⁶ FINMA kann die Fristen nach diesem Artikel erstrecken, um internationalen Standards und Rechtsentwicklungen Rechnung zu tragen.

Art. 128a Örtlicher Anwendungsbereich (neu)

Die Derivatehandlungspflichten finden auch Anwendung auf ausländische Zweigniederlassungen von Schweizer Gegenparteien. Gewisse Schweizer Unternehmen verfügen über eine grosse Anzahl von ausländischen Zweigniederlassungen. Es ist der FINMA wohl nicht zuzumuten, alle diese Jurisdiktionen innert kürzester Zeit betreffend Äquivalenz zu überprüfen. Andererseits ist es auch nicht angebracht, in den betreffenden Ländern plötzlich zwei Rechtssysteme anzuwenden. Entsprechend schlagen wir vor, dass **bis zu einem Äquivalenzentscheid der FINMA die entsprechenden FinfraG-Pflichten auf diese Zweigniederlassungen keine Anwendung** finden.

Formulierungsvorschlag zu Art. 128a Örtlicher Anwendungsbereich (neu)

Bis zu einem Entscheid der FINMA betreffend Gleichwertigkeit eines ausländischen Rechtssystems finden die Bestimmungen des 1. Kapitels des 3. Titels des Gesetzes (Handel mit Derivaten) keine Anwendung auf Zweigniederlassungen von Schweizer Gegenparteien in diesen ausländischen Rechtssystemen. Die FINMA bestimmt bei der Publikation eines Entscheides betreffend Gleichwertigkeit angemessene Übergangsfristen.

Anhang

Transaktionsregistern zu meldende Angaben, Anhang 2

Feld 16 „ID des Geschäftsabschlusses“: Es sollte klargestellt werden, dass für dieses Feld der Unique Trade Identifier („UTI“) zu melden ist. Des Weiteren sollte Feld 16 nicht dazu führen, dass eine Pflicht besteht, die UTI der Gegenpartei mitzuteilen. Es ist zwar üblich, die UTI der Gegenpartei mitzuteilen, dies ist jedoch nicht in sämtlichen Fällen möglich. Es besteht diesbezüglich auch noch keine einheitliche Regelung in den verschiedenen Rechtsordnungen.

Feld Nr. 44 verlangt die Angabe, ob für den gemeldeten Kontrakt und beide Gegenparteien gemäss Art. 97ff. FinfraG eine Clearingpflicht besteht. Wir gehen davon aus, dass damit in Bezug auf Kontrakte mit ausländischen Gegenparteien immer von einem „Y“ abgesehen werden kann, da diese nicht der Clearingpflicht nach Art. 97ff. FinfraG unterstehen. Auch in Bezug auf Schweizer Gegenparteien ist nicht ersichtlich, inwiefern die verlangte Angabe von Nutzen sein soll – der Aufwand hingegen ist enorm. Im System der Meldepflichtigen sind dafür unzählige Parameter zu hinterlegen, die regelmässig ändern können. Es ist nicht nur relevant, wie die Gegenparteien zu qualifizieren ist (grosse oder kleine, Finanzielle oder Nichtfinanzielle Gegenpartei), sondern bspw. auch, ob ein bestimmter Kontrakt gemäss Mitteilung der FINMA bereits der Clearingpflicht unterliegt oder nicht oder ob Ausnahmen bestehen. Schliesslich gilt es zu bedenken, dass während der Übergangsfrist je nach dem, ob eine Gegenpartei Teilnehmer einer CCP ist oder nicht, bereits früher oder später eine Clearingpflicht greift. Natürlich werden die Marktteilnehmer auf Grund der konkreten Sachlage jeweils zu beurteilen haben, ob ein Kontrakt gecleart werden muss oder nicht, und sich dementsprechend verhalten. Dass diese Erkenntnisse jeweils unmittelbar auch in das für die Erfüllung der Meldepflichten relevante System eingepflegt werden müssen, geht jedoch zu weit. Wir schlagen vor, **Feld Nr. 44 zu streichen**.

In den zusätzlichen Ausführungen zu **Feld 78** wird geklärt, dass **Block Trades, welche nicht am Tag der Ausführung alloziert werden**, gemeldet werden müssen. Hier stellt sich die Frage, wie diese Block Trades in diesem Fall gemeldet werden sollen, insbesondere wer als Gegenpartei in der Meldung angegeben werden soll? Diese Frage sollte geklärt werden.

Feld 79 „Ebene der Meldung“: Es sollte klargestellt werden, dass für OTC-Derivatetransaktionen wie bereits für börsengehandelte Derivate festgehalten wird, dass die Meldung **nach Wahl als einzelne Transaktion oder als Position** gemeldet werden kann;

Es bedarf eines weiteren Felds, in dem sich festhalten lässt, ob ein bestehendes Geschäft **nachträglich zentral abgerechnet** wurde, wie in Art. 90 Abs. 1 FinfraV (dies nur, sofern Art. 90 Abs. 1 nicht wie von uns vorgeschlagen gestrichen wird).

Zu ändernde Erlasse

Bankenverordnung vom 30. April 2014

Art. 12 Abs. 2^{bis} und Art. 69 Abs. 5 BankV

Die in Art. 12 Abs. 2^{bis} BankV vorgesehene **Pflicht zur Sicherstellung der Durchsetzbarkeit eines Aufschubs nach Art. 30a BankG** sollte zeitlich und inhaltlich auf die laufenden internationalen Diskussionen zu den Contractual Stay Provisions abgestimmt werden. Denn der grösste Teil der Derivattransaktionen schweizerischer Banken wird mit ausländischen Gegenparteien abgeschlossen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass zentrale Gesichtspunkte der vorgesehenen Regelung in anderen wichtigen Jurisdiktionen, namentlich in der EU, noch offen bzw. **Gegenstand laufender Diskussionen sind. Eine Sonderlösung für Schweizer Banken würde deshalb nicht nur zu Schwierigkeiten bei der Umsetzung, sondern auch zu Wettbewerbsnachteilen führen.**

Ausserdem sollte die Problematik durch eine Regelung im positiven Recht, nicht durch Verträge der Banken geregelt werden. Nur so lässt sich die nötige Rechtssicherheit gewährleisten.

Wir schlagen deshalb vor, vorläufig auf diese Bestimmung zu verzichten und eine Regelung dann an die Hand zu nehmen, wenn absehbar ist, wie die internationalen Standards ausgestaltet sind. Wir sind bereit, daran z.B. im Rahmen einer Ad-hoc-Arbeitsgruppe mitzuwirken.

Vorschlag zu Art. 12 Abs. 2^{bis} BankV

Abs.2^{bis}: streichen

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme unserer Stellungnahme und die Berücksichtigung unserer Überlegungen für die weiteren Arbeiten. Gerne stehen wir Ihnen für ergänzende Auskünfte zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Schweizerische Bankiervereinigung



Renate Schwob



Christoph Winzeler

Beilagen: Stellungnahmen SBVg zur FinfraV-FINMA und Teilrevision Nationalbankenverordnung

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Noël Bieri
Laupenstrasse 27
3003 Bern

zugestellt per Mail an:
finfravfinma@finma.ch

Basel, 6. Oktober 2015
A.033/CWI/EGY

Stellungnahme Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA)

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die Einladung vom 20. August 2015 zur Stellungnahme betreffend die Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA.

Wir bedanken uns für die Anhörung in dieser für die Finanzbranche sehr wichtigen Angelegenheit und die Erstreckung der Abgabefrist bis zum 6. Oktober 2015. Gerne nehmen wir die Gelegenheit zur Stellungnahme wahr und unterbreiten Ihnen nachfolgend unsere Anliegen.

A. Allgemeine Bemerkungen

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

Der Erläuterungsbericht hält im Zusammenhang mit dem Offenlegungs- und Übernahmerecht fest, dass im Wesentlichen die Anpassungen auf Gesetzesstufe nachvollzogen würden und die historisch gewachsenen Verordnungsbestimmungen gestrafft bzw. vereinfacht werden sollen. Verschiedene Erleichterungen, wie bspw. der Verzicht auf die Auflistung der gesamten „Kette“ zwischen indirektem Halter und direktem Halter, oder die Reduktion der Sachverhalte, welche zu einer Änderungsmeldung führen, sind sehr begrüssenswert. In gewissen Punkten sehen wir jedoch keine Straffung oder Ver-

einfachung: Einzelne neue Bestimmungen führen u.E. teilweise umgekehrt (evtl. ungewollt) zu Unsicherheit bzw. Mehraufwänden und Mehrkosten. Insbesondere die separate Meldepflicht des wirtschaftlich Berechtigten einerseits und des zur Ausübung der Stimmrechte Berechtigten andererseits führt nicht nur zu Rechtsunsicherheit und Mehraufwand, sondern in gewissen Konstellationen auch zu abwegigen Resultaten. Mit grossem Aufwand und erheblichen Kosten wurden das neue Offenlegungsrecht für Finanzinstrumente, Beteiligungspapiere, SLB- und Repo-Geschäfte umgesetzt. Es ist nicht nachvollziehbar, weshalb die erst 2007 / 2008 eingeführten Grundsätze ohne ersichtlichen Grund erneut abgeändert werden sollen. Das wiederum wird einen hohen Implementierungsaufwand nach sich ziehen. Die aktuell gültigen Regeln haben sich bewährt, die Marktteilnehmer konnten ihre Pflichten mit relativ grosser Sicherheit abschätzen, und die vom Offenlegungsrecht bezweckte Transparenz war ausreichend gewährleistet. Die neu vorgesehenen Bestimmungen erhöhen die Rechtsunsicherheit in nicht zu unterschätzendem Ausmass, und führen zu keiner erhöhten Transparenz. Die fraglichen Bestimmungen sind deshalb u.E. dringend zu überdenken.

Wir beschränken uns nachfolgend auf Bemerkungen zu jenen Bestimmungen, die aus unserer Sicht eine Verschlechterung bzw. erhebliche Unsicherheit in der Rechtsanwendung nach sich zögen.

B. Zu den einzelnen Bestimmungen

Meldepflicht

Art. 2 Zu meldende Abschlüsse

Die Meldepflicht wird ohne gesetzliche Grundlage auf „Finanzinstrumente“ ausgeweitet. Wir sind klar gegen eine Ausweitung der Meldepflicht auf Verordnungsstufe und schlagen daher vor, Art. 37 FinfraV entsprechend anzupassen (siehe Beilage, Stellungnahme SBVg zu FinfraV vom 6. Oktober 2015).

Art. 3 Inhalt der Meldung

Wir schlagen daher vor, lit. k zu streichen.

Formulierungsvorschlag zu Art. 3

Die Meldung enthält folgende Angaben:

[...]

~~k. eine standardisierte Referenz bei Kundengeschäften, die die Identifikation des wirtschaftlich Berechtigten des Geschäfts ermöglicht.~~

Offenlegung von Beteiligungen

Art. 10 Grundsätze und 22 Inhalt der Meldung

Art. 120 FinfraG führt eine Meldepflicht des wirtschaftlich Berechtigten sowie desjenigen ein, der die Stimmrechte an Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben kann. Der Begriff des „wirtschaftlich Berechtigten“ unterliegt im Börsenrecht einer autonomen Auslegung. Obschon gewisse Kriterien für diese Abgrenzung entwickelt wurden, fehlt es bislang an einer klaren Definition dieses Begriffs. **Eine klare Abgrenzung vom „wirtschaftlich Berechtigten“ und zur Ausübung des Stimmrechts Berech-**

tigten wird deshalb in der Praxis nicht immer möglich sein. Angesichts dessen und des Umstandes, dass die FinfraV-FINMA unterschiedliche Rechtsfolgen mit dieser Abgrenzung verknüpft, erscheint uns dies äusserst problematisch.

Als wenig sachgerecht erachten wir diese Unterscheidung besonders in Konzernverhältnissen sowie bei Effektenleihen und vergleichbaren Geschäften.

In Konzernverhältnissen ergeben sich aufgrund der neu eingeführten Differenzierung zwischen dem wirtschaftlich Berechtigten (der Muttergesellschaft) und dem zur Ausübung des Stimmrechts Berechtigten (je nach Ausgestaltung der Regelung zur Stimmrechtsausübung der einzelnen Tochtergesellschaft oder mehrerer Tochtergesellschaften) viele offenen Fragen bezüglich der Meldepflicht. Unklarheit ist unbedingt zu vermeiden, und die Bestimmungen sind daher entsprechend zu präzisieren. Durch die neu vorgesehene Meldung des direkten Halters von Beteiligungspapieren (unabhängig davon, ob dieser das damit verbundene Stimmrecht effektiv ausübt oder nicht) und der wirtschaftlich an der gesamten Gruppe Berechtigten werden bereits sämtliche relevanten Informationen geliefert. Ein Grund für eine weitergehende, mit erheblichen Rechtsunsicherheiten verbundene Meldepflicht ist nicht ersichtlich.

Auch im Bereich der Effektenleihe und vergleichbarer Geschäfte erscheint uns die fehlende Klarheit in der Abgrenzung des wirtschaftlich Berechtigten vom zur freien Stimmrechtsausübung Berechtigten problematisch. Die Ausführungen der FINMA zu Art. 17 sind missverständlich und zeigen auf, wie uneinheitlich und auch schwierig die Abgrenzung dieser Begriffe im Einzelfall wäre. Bei SLB- und Repo-Geschäften erwirbt der Borger bzw. Käufer das Eigentum an den fraglichen Titeln und ist somit wirtschaftlich Berechtigter. Der Ausleiher bzw. Verkäufer, der das Eigentum erst wieder bei Rückübertragung der Titel erwirbt, ist demgegenüber – bis zur Rückübertragung – kein wirtschaftlich Berechtigter, sondern allenfalls ein zur Stimmrechtsausübung Berechtigter.

Aus den erwähnten Gründen ist unbedingt klarzustellen, dass Stimmrechte, für die ein wirtschaftlich Nicht-Berechtigter zur Ausübung befugt ist, demjenigen zuzurechnen sind, der den zur Stimmrechtsausübung Berechtigten kontrolliert, mithin **das „letzte Glied in der Kette“**. Dies entspricht der mittlerweile während fast 20 Jahren gelebten Regelung, die sich in der Praxis bewährt hat und von den Marktteilnehmern verstanden wird.

Aus den obgenannten Gründen schlagen wir folgende **Anpassungen** vor:

Formulierungsvorschlag zu Art. 10

¹ [...]

² Keine Meldepflicht entsteht, wenn:

a. [...]

b. [...]

c. [...]

d. Die Meldepflicht für die mit der Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen berechnete Person entfällt in Konzernverhältnissen;

e. Die Meldepflicht für die mit der Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen berechnete Person entfällt für Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte.

Vorschlag zu Art. 13

Abs. 2 und 3: streichen

Vorschlag zu Art. 22
Abs. 2 lit. a: streichen

Art. 15 Beteiligungsderivate

Den Begriff der Beteiligungsderivate mit Stimmrechten zu verknüpfen, erscheint uns nicht sinnvoll. Eine Neuregelung nur nach wenigen Jahren seit Inkrafttreten des revidierten Offenlegungsrechts ist wie bereits ausgeführt, nicht angebracht. Bei der Beurteilung einer Meldepflicht von Finanzinstrumenten mit Barausgleich sollte nicht auf die Vermittlung von Stimmrechten oder die Unterscheidung zwischen börslich und ausserbörslich gehandelten Beteiligungsderivaten abgestellt werden. **Wir schlagen deshalb vor, den aktuellen Art. 15 Abs. 1 BEHV-FINMA unverändert beizubehalten.**

Art. 15 Abs. 2 lit. c geht von der Annahme aus, dass ausserbörslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, Stimmrechte über Beteiligungspapiere vermitteln können und somit der Meldepflicht unterliegen. Diese Annahme trifft gewöhnlich – abgesehen von klaren Missbrauchsfällen – nicht zu. Andererseits begründet Art. 15 Abs. 3 die widerlegbare Vermutung, dass börslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis keine Stimmrechte vermitteln, solange die daraus resultierenden Anrechte 15 % nicht übersteigen. Es fehlen Anhaltspunkte, wonach diese Vermutung nicht zuträfe. Auch wenn letztere Bestimmung eine Erleichterung (i.S. einer Reduktion der Meldepflichten) für die meldepflichtigen Unternehmen bezweckt, ziehen wir eine konstante, einheitliche Praxis für die Meldepflicht von Beteiligungsderivaten vor. Daher ist bei der Beurteilung der Meldepflicht von Beteiligungsderivaten auf eine **Unterscheidung von börslich und ausserbörslich gehandelten Beteiligungsderivaten bzw. auf das Kriterium der Stimmrechtsvermittlung zu verzichten.**

Formulierungsvorschlag zu Art. 15

¹ [...]

² Zu melden sind der Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungsderivaten mit Realerfüllung oder Barausgleich, die Stimmrechte über die Beteiligungspapiere vermitteln oder im Ergebnis vermitteln können. Dies umfasst namentlich:

a. [...]

b. [...]

c. ~~ausserbörslich gehandelte~~ Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen oder zulassen, sowie weitere Differenzgeschäfte.

³ ~~Es wird vermutet, dass börslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis keine Stimmrechte vermitteln oder vermitteln können, solange die Anrechte oder Anwartschaften aus solchen Beteiligungsderivaten zusammen mit den übrigen Erwerbspositionen nach Artikel 14 Absatz 1 Buchstabe a den Stimmrechtsanteil von 15 Prozent nicht erreichen oder überschreiten.~~

Art. 17 Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte

Wir schlagen vor, **den aktuellen Verordnungstext von Art. 14 BEHV-FINMA beizubehalten.** Die bisherige Bestimmung von Art. 14 BEHV-FINMA ist der neu vorgesehe-

nen Regelung klar vorzuziehen, hat sie doch für die Marktteilnehmer dringend benötigte Klarheit geschaffen. Die neue Bestimmung sieht vor, dass SLB- und Repo-Geschäfte zu melden sind, wobei nur jene Vertragspartei meldepflichtig ist, die im Rahmen solcher Geschäfte die Effekten vorübergehend übernimmt. Laut Erläuterungsbericht ist dies nach allgemeinen Kriterien zu beurteilen: Da der Ausleiher einen Anspruch auf Rückübertragung der Beteiligungspapiere habe, trage er weiterhin das wirtschaftliche Risiko und bleibe somit wirtschaftlich Berechtigter. Dies löst eine Meldepflicht aus, soweit damit eine Übertragung der Stimmrechtsausübung nach freiem Ermessen einhergeht. Neben der Unklarheit bezüglich der Unterscheidung zwischen dem wirtschaftlich Berechtigtem und demjenigen, der die Stimmrechte ausüben kann ist festzuhalten, dass die Situation in Bezug auf SLB- und Repo-Geschäfte nicht ausreichend klar ist, dass auf eine Regelung verzichtet werden könnte.

Als Beispiel für die Konsequenzen eines Verzichts auf eine explizite Regelung von SLB-Geschäften sei das **Beispiel der Kettenleihe** genannt: unter bisherigem Recht hat jedes Glied in der Kette die geborgte Position den offenlegungspflichtigen Beständen zuzurechnen, weiterverliehene Bestände können von keinem Glied in der Kette von den meldepflichtigen Beständen "abgezogen" werden. Ohne klare entsprechende Regelung wäre die Situation in Zukunft anders zu beurteilen. Wirtschaftlich Berechtigter an bestimmten Aktien dürfte immer nur der allererste Lender sein (und bleiben). Als solcher hat er die Bestände offenzulegen (ohne die weiterverliehenen Titel abziehen zu können). Die weiteren Borrower werden nicht wirtschaftlich Berechtigte, sondern können u.U. die Stimmrechte ausüben, jedoch nur solange, als sie die Titel tatsächlich halten. Gibt ein Borrower die geliehenen Titel weiter, besteht kein Grund (mehr), diese den meldepflichtigen Beständen zuzurechnen. Der Borrower (nicht aber der wirtschaftlich Berechtigte) hat also die weiterverliehenen Titel "abzumelden" - und könnte so erhebliche Positionen auf einen Schlag aufbauen, wenn er mehrere weiterverliehene "Pakete" gleichzeitig zurückruft. Abgesehen davon würde diese Situation zu einem enormen Anpassungsbedarf für die Systeme der Marktteilnehmer resp. Aufwänden führen, da gewisse weiterverliehene Positionen abgezogen werden müssen (u.a. im Fall der Kettenleihe), gewisse aber nicht (u.a. Fall des wirtschaftlich Berechtigten).

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme unserer Stellungnahme und die Berücksichtigung unserer Überlegungen für die weiteren Arbeiten. Gerne stehen wir Ihnen für ergänzende Auskünfte zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Schweizerische Bankiervereinigung



Renate Schwob



Christoph Winzeler

Beilagen: Stellungnahmen SBVg zur FinfraV und Teilrevision NBV

Schweizerische Nationalbank
Dr. Andy Sturm
Direktor
Bundesplatz 1
3003 Bern

zugestellt per Mail an:
oversight@snb.ch

Basel, 6. Oktober 2015
A.033/CWI/EGY

Stellungnahme Teilrevision Nationalbankverordnung

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die Einladung vom 20. August 2015 zur Stellungnahme betreffend Revision des Kapitels 4 (Überwachung von Finanzmarktinfrastrukturen) der Nationalbankverordnung.

Wir bedanken uns für die Anhörung in dieser für die Finanzbranche wichtigen Angelegenheit. Gerne nehmen wir die Gelegenheit zur Stellungnahme wahr und unterbreiten Ihnen nachfolgend unsere Anliegen.

Zu den einzelnen Bestimmungen

Art. 20 Kriterien für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen

Die Einschübe in Abs. 2 lit. d-g E-NBV dienen der Klarstellung, dass für die Beurteilung der Systemrelevanz einer Finanzmarktinfrastuktur auch in Bezug auf die dort genannten Kriterien (d.h. verwahrte bzw. verwaltete Finanzinstrumente, Teilnehmer, Verbindungen zu anderen Finanzmarktinfrastrukturen und Ausweichmöglichkeiten) allein auf die jeweilige Finanzmarktinfrastuktur – und nicht auf die gesamte rechtliche Einheit – abzustellen ist. Damit wird in die Verordnung übernommen, was aufgrund von Art. 22 FinfraG ohnehin gilt: Wenn eine Bank (auch eine systemrelevante Bank) gleichzeitig eine Finanzmarktinfrastuktur betreibt, ist bei der Beurteilung einer allfälligen Systemrelevanz der Finanzmarktinfrastuktur alleine auf deren Geschäftstätigkeit abzustellen. Keinesfalls kann von der Systemrelevanz der Bank unbesehen auf die Systemrelevanz Finanzmarktinfrastuktur geschlossen werden (insbesondere wenn diese grössenordnungsmässig vernachlässigt werden kann).

Die Unterscheidung dürfte zum Beispiel in jenen Fällen von Bedeutung sein, wo eine Bank das letzte Glied der Verwahrkette bildet (etwa im Zusammenhang mit von ihr selbst emittierten strukturierten Produkten) und man aufgrund der konkreten Ausgestaltung zum Schluss käme, dass die betreffende Dienstleistung der Bank als Zentralver-

wahrung i.S.v. Art. 61 FinfraG qualifiziert. Wir schlagen daher folgende Präzisierung in Abs. 2 vor:

Formulierungsvorschlag zu Art. 20 Abs. 2 lit. d - g

² [...]

d. die Anzahl, der Nominalwert und die Emissionswährung der von der Finanzmarktinфраstruktur zentral verwahrten oder verwalteten Finanzinstrumente;

e. die Teilnehmer der Finanzmarktinфраstruktur;

f. die Verbindungen der Finanzmarktinфраstruktur mit anderen Finanzmarktinфраstrukturen;

g. die Möglichkeit der Teilnehmer der Finanzmarktinфраstruktur, für die Abrechnung und Abwicklung von Geschäften kurzfristig auf eine andere Finanzmarktinфраstruktur oder alternative Abrechnungs- und Abwicklungsverfahren auszuweichen und die damit verbundenen Risiken;

[...]

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme unserer Stellungnahme und die Berücksichtigung unserer Überlegungen für die weiteren Arbeiten. Gerne stehen wir Ihnen für ergänzende Auskünfte zur Verfügung.

Freundliche Grüsse
Schweizerische Bankiervereinigung



Renate Schwob



Christoph Winzeler

Beilagen: Stellungnahmen SBVg zur FinfraV und FinfraV-FINMA

Per E-Mail an:

Generalsekretariat EFD

regulierung@gs-efd.admin.ch

Bern, 21. September 2015

Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihr Schreiben vom 20. August 2015, mit welchem Sie uns einladen, uns zum Entwurf der FinfraV und dem zugehörigen erläuternden Bericht zu äussern.

Wie den einleitenden Ausführungen des erläuternden Berichts zu entnehmen ist, enthält die FinfraV die Ausführungsbestimmungen des Bundesrates zum von den Eidgenössischen Räten verabschiedeten Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) vom 19. Juni 2015¹. Die FinfraV ist damit Teil einer einheitlichen Rechtsetzung namentlich in Bezug auf die Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen sowie die für alle Finanzmarktteilnehmer beim Handel von Effekten und Derivaten geltenden Pflichten (Marktverhaltensregeln).

Die Ausführungsbestimmungen der FinfraV richten sich daher in erster Linie an die Finanzmarktinfrastrukturen / Finanzmarktteilnehmer und die zuständigen Organe der Finanzmarktaufsicht. Für die Strafverfolgung gleichwohl von Interesse ist vorliegend die Meldepflicht der an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer, welche Art. 37 E-FinfraV in Ausführung von Art. 39 FinfraG regelt.

Mit Inkrafttreten des FinfraG wird die für die Überwachung des Handels zuständige Stelle (Handelsüberwachungsstelle) verpflichtet sein, bei Verdacht auf Verletzungen von Straftatbeständen – zusätzlich zur Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) – unverzüglich die zuständige Strafverfolgungsbehörde zu informieren (Art. 31 Abs. 2 FinfraG). Weiter werden unter anderem die zuständige Strafverfolgungsbehörde und die Handelsüberwachungsstelle direkt Informationen austauschen können, die sie zur Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben benötigen (Art. 31 Abs. 3 FinfraG).

¹ [BBI 2015 4931](#) (Referendumsvorlage).

Von Seiten der Strafverfolgung besteht deshalb ein Interesse an einem funktionierenden Meldewesen sowie an einer Handelsüberwachungsstelle, welche über alle relevanten Informationen für die Erfüllung ihrer Aufgaben verfügt und tatsächlich in der Lage ist, Verdachtsfälle² zu erkennen. Dies sind gleichzeitig wesentliche Voraussetzungen für eine effiziente Zusammenarbeit zwischen der Finanzmarktaufsicht, der Strafverfolgung und den Handelsüberwachungsstellen.

Hinsichtlich der in Art. 37 E-FintraV statuierten Meldspflicht begrüssen wir insbesondere die Angaben zur Identifizierung der Kunden (Abs. 1 Bst. d), zumal dies im EU-Raum³ bereits Standard ist. Weiter begrüssen wir die in Art. 37 Abs. 2 E-FintraV gewählte Definition der unter die Meldpflicht fallenden Finanzinstrumente, welche auch die strukturierten Produkte erfasst, was gerade für die Verfolgung von Insiderdelikten von Bedeutung ist. Eine solche Ausgestaltung der Meldpflicht vermag nicht nur die Finanzmarktaufsicht, sondern auch die Arbeit der Strafverfolgungsbehörden zu unterstützen.

Zu den übrigen Bestimmungen der E-FintraV haben wir keine Bemerkungen anzubringen.

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme und verbleiben

Mit freundlichen Grüssen

Präsident SSK I CPS



Rolf Grädel

Generalstaatsanwalt des Kantons Bern

² Vgl. insbesondere Art. 32 Abs. 3 E-FintraV: "Die Handelsüberwachungsstelle überwacht den Handel so, dass Verhaltensweisen nach den Artikeln 142 [Ausnutzen von Insiderinformationen] und 143 [Marktmanipulation] FintraG (...) aufgedeckt werden können."

³ Art. 26 Abs. 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.

Generalsekretariat EFD
3003 Bern
regulierung@gs-efd.admin.ch

Bern, 1. Oktober 2015 sgv-Sc

Anhörungsantwort

Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastukturverordnung, FinfraV)

Sehr geehrte Damen und Herren

Der Schweizerische Gewerbeverband sgV, die Nummer 1 der Schweizer KMU-Wirtschaft, vertritt 250 Verbände und gegen 300 000 Unternehmen. Im Interesse der Schweizer KMU setzt sich der grösste Dachverband der Schweizer Wirtschaft für optimale wirtschaftliche und politische Rahmenbedingungen sowie für ein unternehmensfreundliches Umfeld ein.

Im Zusammenhang mit der parlamentarischen Beratung des Finfrag setzte sich der sgV für das Gesetz ein. Eine Modifikation war indes – und ist immer noch – aus der Perspektive des sgV notwendig: In Art. 92 soll der Begriff der Vermögensverwalter gestrichen werden. Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen werden in Tätigkeiten reguliert, die sie aufgrund anderer Gesetze gar nicht ausüben dürfen. Artikel 92 inkludiert Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen in die Liste der regulierten finanziellen Gegenparteien. Die Regulierung nach den EU-Richtlinien und Verordnungen beziehen sich jedoch ausschliesslich auf Banken und Wertpapierfirmen. Diese sind selbstschuldnerisch tätig, d.h. sie treten selbst in eigenem Namen als Gegenpartei bei Finanzgeschäften für Rechnung von Kunden auf. Gerade dies aber ist den Vermögensverwalter kollektiver Anlagen ja schon durch das Kollektivanlagegesetz verboten. Sie tätigen ihre Geschäfte – auch mit Derivaten – immer über Finanzintermediäre, die der Aufsicht unterstellt sind (Banken, Effektenhändler).

Die nun vorliegende Verordnung ist nahe an der gesetzlichen Vorlage umgesetzt worden, was lobenswert ist. Entsprechend unterstützt der sgV die vorgeschlagene Verordnung. Aus übergeordneter Perspektive stellen sich lediglich folgende Bemerkungen – für detaillierte Anträge sei auf die Eingaben des Verbandes Schweizerischer Kantonalbanken VSKB, des Verbandes Schweizerischer Vermögensverwalter VSV oder des Forums SRO hingewiesen:

- Art. 2 Abs. 4: Eine Auslegung unbestimmter Begriffe („unmittelbar“, „marktüblich“, „kontinuierlich“) im Lichte der EU-Praxen ist notwendig, ebenso wie die Fristanpassung an die EU Verordnung Nr. 1287/2006.
- Art. 57: Das Transaktionsregister ist mit exklusiver und eigener Infrastruktur, Personal und Organisation zu führen.
- Art. 58: Die Daten des Transaktionsregisters sind exklusiv in der Schweiz aufzubewahren und zu verwalten.
- Art. 59 Abs. 2: Diese Bestimmung ist zu streichen. Erstens ist sie unpräzise und zweitens richtet sich das Register nicht an die breite Öffentlichkeit.

- Art. 60 Abs. 1 Lit. d. und e.: der sgv lehnt den Zugang zum Transaktionsregister für die Revisionsaufsichtsbehörde und für die Wettbewerbskommission ab. Beide Behörden sind nicht „Finanzmarktbehörden“ und haben an sich nur in Ausnahmefällen Interesse an den entsprechenden Transaktionen. Sie sind nicht für den Vollzug des Finanzmarktrechts zuständig. In solchen Fällen steht es diesen Behörden offen, sich über ihre Rechtswege den Zugang gewähren zu lassen.
- Art. 61: Es ist vorzusehen, dass jegliche Kooperation automatisch endet, wenn nur schon der Verdacht besteht, dass ausländische Behörden Informationen aus dem Transaktionsregister für etwas anderes als den Vollzug des Finanzmarktrechts einsetzen.
- Art. 110: Es ist nicht nachvollziehbar, weshalb Finanzielle Gegenparteien, die nicht mit Derivaten handeln wollen, nicht einer gleichen Regel unterstellt werden sollen, wie die Nichtfinanziellen Gegenparteien. Damit wäre der Artikel wie folgt anzupassen: „2 Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien, die nicht mit Derivaten handeln wollen, können diesen Beschluss schriftlich festhalten und sind dann von der Pflicht nach Absatz I befreit. 3 Finanzielle Gegenparteien, welche von anderen Finanziellen oder Nichtfinanziellen Gegenparteien mit der Umsetzung von deren Pflichten beauftragt werden, regeln die entsprechenden Abläufe gemäss Abs. 1 sinngemäss.“
- Einige Bestimmungen zeugen von „Mikroregulierung“: Dazu gehören die Regelung des Wohnortes einiger Angestellten von Finanzmarktinfrastrukturbetreiber (Art. 7), die Gleichstellung von reputations- und Liquiditätsrisiken (Art. 9), das Referenzerfordernis für natürliche Personen bei Gewähr der Bewilligung (Art. 10)

Freundliche Grüsse

Schweizerischer Gewerbeverband sgv



Hans-Ulrich Bigler
Direktor



Henrique Schneider
Ressortleiter

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Generalsekretariat EFD
Rechtsdienst EFD
Bundesgasse 3
3003 Bern

regulierung@gs-efd.admin.ch

Bern, 2. Oktober 2015

Stellungnahme zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung, sowie zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung FINMA

Sehr geehrter Herr Roth
Geschätzte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit, zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) sowie zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA) Stellung nehmen zu können.

Allgemeine Bemerkungen

Der Schweizerische Gewerkschaftsbund (SGB) begrüsst die Re-regulierung des Finanzmarkts und die Anlehnung an internationale Standards. Zentral sind insbesondere die Massnahmen zur Schaffung von Transparenz und Stabilität, das heisst konkret die Regelung des Derivatehandels, die Meldepflicht und die Überführung des OTC-Derivatehandels auf Handelsplätze und organisierte Handelssysteme. Der SGB ist jedoch der Ansicht, dass die Regulierung bereits im FinfraG zu wenig weit geht und ist folglich mit den im vorliegenden Verordnungsentwurf enthaltenen weiteren Ausnahmen, die nicht den internationalen Standards entsprechen, nicht einverstanden. Letztere sind im Rahmen der Verordnung stärker an die internationale Norm anzupassen. Andernfalls droht die Schweiz eine Regulierungs-oase zu werden, was der Reputation und der Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes schadet. Um mehr Transparenz zu schaffen, müssen sowohl die Teilnehmer als auch die gehandelten Wertpapiere möglichst flächendeckend reguliert werden, während Ausnahmen nur in seltenen, wirtschaftlich notwendigen Situationen erteilt werden sollten.

Ungenügende Transparenzvorschriften

Vor- und Nachhandelstransparenz

Die Ausnahmen für Eigenkapitalinstrumente nach Art. 26 FinfraV entsprechen mehrheitlich der europäischen Regulierung. Die EU beschränkt jedoch das Ausmass des Handels unter den genannten Ausnahmen volumenmässig, um sicherzustellen, dass die Inanspruchnahme der Ausnahmen die Kursbildung nicht unverhältnismässig stark beeinträchtigt (Art. 5 Abs. 1 MIFIR). Ein solcher Zusatz ist auch in der Schweiz sinnvoll. Art. 26 FinfraV ist entsprechend anzupassen.

Transparenzvorschriften für Leerverkäufe, algorithmischen Handel und Hochfrequenzhandel

Wie bereits in der Stellungnahme zum FinfraG kritisiert, findet eine ungenügende Auseinandersetzung mit Leerverkäufen statt. Die Meldepflicht nach Art. 26 Abs. 3 MiFIR schreibt den Akteuren vor, dass Angaben zur Ermittlung von Leerverkäufen gemacht werden müssen. Eine Kennzeichnung von Leerverkäufen muss auch in der Schweiz absolute Mindestanforderung sein, um Transparenz zu schaffen. Entsprechend ist der Art. 30 Absatz 4 FinfraV folgendermassen anzupassen:

⁴ *Der Handelsplatz sieht in seinen Reglementen vor, dass Teilnehmer Leerverkäufe in seinem Handelssystem zu kennzeichnen haben.*

Der SGB begrüsst die in Art. 31 eingeführte Regulierung und Transparenzvorschrift zum algorithmischen Handel und Hochfrequenzhandel in Anlehnung an MiFID II. Teilnehmer, welche algorithmischen Handel betreiben, müssen dies melden und über Systeme zur Risikokontrolle verfügen. Der Handelsplatz muss in der Lage sein kenntlich zu machen, welche Aufträge durch algorithmischen Handel erzeugt wurden und welche Algorithmen verwendet wurden. Dennoch bleibt das FinfraV hier aber hinter dem MiFID II zurück, welches in Art. 17 eine Meldung nicht nur an den entsprechenden Handelsplatz, sondern auch an die Behörden vorsieht. Da dies die Transparenz deutlich erhöht, müssen entsprechende Meldungen sowohl an den jeweiligen Handelsplatz als auch an die FINMA adressiert sein. Dies ist insbesondere sinnvoll, da die FINMA bei Benachrichtigung durch die Handelsüberwachungsstelle gestützt auf Art. 4 Absatz 3 selbst die notwendigen Untersuchungen durchführt oder gestützt auf Art. 24a und 36 FINMAG Prüf- und Untersuchungsbeauftragte einsetzt. Eine solche Ergänzung ist dem Artikel 31 FinfraV hinzuzufügen.

Aufzeichnungs- und Meldepflicht der Teilnehmer eines Handelsplatzes

Die Meldepflicht nach Art. 37 Abs. 2 FinfraV erstreckt sich nicht nur auf Effekten selbst, sondern auch auf erworbene oder veräusserte Finanzinstrumente mit einer oder mehreren zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert. Dieser Zusatz muss auch im Art. 36 FinfraV für die Aufzeichnungspflicht der Teilnehmer enthalten sein - analog der Europäischen Gesetzgebung nach Art. 25 Abs. 1 MiFIR. Zudem muss in Artikel 36 FinfraV die Aufbewahrungszeit geregelt werden. Der SGB schlägt eine Aufbewahrungszeit von 10 Jahren vor.

Handel mit Derivaten

Schwellenwert für kleine finanzielle Gegenparteien zu hoch angesetzt

Die Abrechnung von OTC-Derivaten über eine zentrale Gegenpartei ist zentral, um Transparenz zu schaffen und das Systemrisiko zu minimieren. Im Unterschied zur Regulierung in der EU sind nicht nur die kleinen nicht finanziellen Gegenparteien von der Abrechnungspflicht befreit, sondern zusätzlich die „kleinen“ finanziellen Gegenparteien. Diesen Unterschied erachtet der SGB als grundsätzlich problematisch. Der Begriff „kleine finanzielle Gegenparteien“ ist mit einem Schwellenwert von acht Milliarden Franken äusserst weit gefasst. Damit würden nur ungefähr 20 Banken und einige wenige Versicherungsunternehmen von der Abrechnungspflicht erfasst. Dies schadet dem Zweck der Regulierung, insbesondere weil die Abrechnungspflicht nicht einseitig erfüllt werden kann und durch derart grosszügige Ausnahmeklauseln auch die Abrechnungspflicht für die grossen finanziellen Gegenparteien ausgehöhlt wird.

Der Schwellenwert in Art. 84 Abs. 2 FinfraV ist daher auf höchstens 4 Milliarden festzusetzen.

Handel über Handelsplätze und organisierte Handelssysteme

Der SGB begrüsst die Überführung vom Derivatehandel auf Handelsplätze oder organisierte Handelssysteme, welche von einem geeigneten Regulierungsrahmen erfasst sind. Es ist die Aufgabe der FINMA zu regeln, welche Derivate von der Pflicht betroffen sind. Um dem Zweck der Gesetzgebung, nämlich Transparenz und Stabilität im Finanzmarkt, gerecht zu werden, muss eine möglichst vollständige Abdeckung angestrebt werden.

Stärkere Berücksichtigung der Anliegen der Mitarbeitenden

Wir begrüssen die vorgeschlagene Vergütungspolitik (Art. 8 Abs. 4, FinfraV), da sie einem soliden, effektiven Risikomanagement förderlich ist und keine Anreize für eine Lockerung der Risikostandards schafft. Der SGB fordert allerdings zusätzlich, dass die Vergütungspolitik so ausgestaltet ist, dass Mitarbeitende nicht in Interessenskonflikte geraten können. Das FinfraG verlangt, dass angemessene Regeln zur Unternehmensführung festgelegt werden und die Organisation die Erfüllung der gesetzlichen Pflichten gewährleistet. Für dieses Ziel zentral ist ein angemessener Schutz von Whistleblowern. Dafür ist eine externe, von der Finanzmarktinfrastruktur unabhängige Stelle zu schaffen. Der Artikel 8 FinfraV ist entsprechend anzupassen.

Ferner bedauern wir es sehr, dass die Strafbestimmungen im FinfraG und FinfraV nicht sicherstellen, dass die jeweils tatsächlich Verantwortlichen und nicht die ausführenden Mitarbeiter bestraft werden.

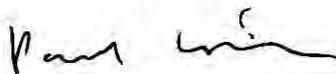
Ausführungsbestimmungen der FINMA (FinfraV-FINMA)

Gemäss Art. 39 FinfraG müssen die Teilnehmer des Handelsplatzes die für die Transparenz des Effektenhandels erforderlichen Meldungen erstatten. Dabei legt die FINMA fest, welche Informationen wem in welcher Form weiterzuleiten sind. In Art. 5 FinfraV-FINMA definiert die FINMA als Adressat der Meldung den Handelsplatz, an dem die Effekte zugelassen sind. Um Transparenz im Effektenhandel und einen effektiven Rechtsvollzug sicherzustellen, muss jedoch auch die FINMA Zugriff zu diesen Informationen haben. Daher fordert der SGB, dass die jeweiligen Meldestellen der FINMA zu regelmässiger, ausführlicher Berichterstattung verpflichtet sind und ihr auf Anfrage Zugang zu sämtlichen Informationen geben müssen. Art. 5 FinfraV-FINMA ist entsprechend zu ergänzen.

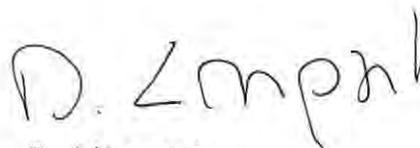
Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Stellungnahme.

Freundliche Grüsse

SCHWEIZERISCHER GEWERKSCHAFTSBUND



Paul Rechsteiner
Präsident



Daniel Lampart
Sekretariatsleiter und Chefökonom



Schweizerischer Pensionskassenverband
Association suisse des Institutions de prévoyance
Associazione svizzera delle Istituzioni di previdenza
Kreuzstrasse 26
8008 Zürich

Eidgenössisches Finanzdepartement,
Rechtsdienst
Generalsekretariat, Bernerhof

3003 Bern

regulierung@gs-efd.admin.ch

Telefon 043 243 74 15/16
Telefax 043 243 74 17
E-Mail info@asip.ch
Website www.asip.ch

Zürich, 2. Oktober 2015

Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)

Sehr geehrte Damen und Herren

Gerne nehmen wir nachfolgend zur Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) Stellung.

Grundsätzlich bedauern wir, dass die Vorsorgeeinrichtungen gemäss Art. 93 Abs. 2 lit. g FinfraG – entgegen unserer in der Vernehmlassungsantwort zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG) vom 28. März 2014 geäusserten Ansicht – als Finanzielle Gegenparteien gelten und demzufolge Geschäfte mit Derivaten nach Art. 101 FinfraG, die sie nicht über einen Handelsplatz handeln (OTC-Derivatgeschäfte), über eine durch die FINMA bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei abzurechnen haben (Art. 97 Abs. 1 FinfraG).

Als positiv erachten wir jedoch, dass die schweizerischen Vorsorgeeinrichtungen aufgrund des Verhältnismässigkeitsprinzips und des Umstandes, dass deren Derivatehandelstätigkeit vom Umfang her kein Systemrisiko darstellen kann, gemäss Art. 99 Abs. 1 FinfraG als sog. kleine Finanzielle Gegenparteien gelten, wenn ihre über 30 Arbeitstage berechnete gleitende Durchschnittsbruttoposition aller ausstehender OTC-Derivatgeschäfte unter dem Schwellenwert von CHF 8 Mia. (Art. 84 Abs. 2 E-FinfraV) liegt, mit welchem das Systemrisiko ausgeschlossen werden soll, und diesfalls von der Abrechnungspflicht über eine durch die FINMA bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei gemäss Art. 97 FinfraG ausgenommen sind (Art. 97 Abs. 2 FinfraG).

Insbesondere begrüssen wir, dass die Vorsorgeeinrichtungen als grosse Finanzielle Gegenparteien bis zum 16. August 2017 von der Abrechnungspflicht für Derivatgeschäfte gemäss Art. 97 FinfraG, welche sie zur Reduzierung von Risiken eingehen, ausgenommen sind (Art. 129 E-FinfraV).

Als für die Vorsorgeeinrichtungen positiv erachten wir, dass die Derivatgeschäfte zur Reduzierung von Risiken für die Berechnung der Durchschnittsbruttoposition, d.h. der Schwellenwerte, befristet nicht einberechnet werden müssen, wenn sie unmittelbar mit der Geschäftstätigkeit oder der Liquiditäts- oder Vermögensbewirtschaftung der Gegenpartei oder der Gruppe verbunden sind (Art. 98 Abs. 3 FinfraG), und weit gefasst sind, namentlich auch Macro-, Portfolio- oder Proxyhedging (vgl. insb. Art. 83 lit. d E-FinfraV) umfassen, wodurch der bei der Absicherung von Risiken erforderlichen Flexibilität Rechnung getragen und die Schwellenwerte letztlich erhöht werden.

Allerdings sehen wir keinen Grund, weshalb die Ausnahme von der Abrechnungspflicht gemäss Art. 97 FinfraG für Derivatgeschäfte, welche die Vorsorgeeinrichtungen zur Reduzierung von Risiken eingehen, bis zum 16. August 2017 befristet sein sollte.

Wir ersuchen Sie deshalb, die in Art. 129 E-FinfraV statuierte befristete Ausnahme der Vorsorgeeinrichtungen von der Abrechnungspflicht gemäss Art. 97 FinfraG unbefristet zuzulassen und Art. 129 E-FinfraV unter Streichung von „im Sinne von Art. 83“ als Abs. 3 unter Art. 82 E-FinfraV (Nicht erfasste Geschäfte) einzuordnen. Bereits der Erläuterungsbericht zum E-FinfraG vom 29. November 2013 hatte auf S. 76 festgehalten, es sei eine generelle Ausnahme von der Abrechnungspflicht für die Einrichtungen der beruflichen Vorsorge zu prüfen, da von diesen keine systemgefährdende Wirkung ausgehe, „da das Exposure liquiditätsnah gedeckt sein muss und auch keine Nachschusspflicht oder Hebel erlaubt sind“. Auf jeden Fall möchten wir beantragen, Art. 99 FinfraG mit einem dritten Absatz gleichen Wortlauts wie Art. 98 Abs. 3 FinfraG zu ergänzen, um für den um die Finanziellen Gegenparteien erweiterten Art. 83 FinfraV eine genügende gesetzliche Basis zu schaffen.

Es gibt jedoch einen Punkt, den wir weiterhin als kritisch erachten:

Unserer Ansicht nach geht die aufgeführte Liste von Art. 51 E-FinfraV nicht weit genug. Es sollte stärker den unterschiedlichen Sicherheitsbedürfnissen der Gegenparteien Rechnung getragen werden. Basis für Art. 51 E-FinfraV bildet Art. 10 FinfraG, dessen Abs. 3 zwar bestimmt, dass die FINMA organisatorische Massnahmen oder die Bereitstellung zusätzlicher Eigenmittel und ausreichender Liquidität verlangen kann, wenn die Ausübung einer Nebendienstleistung, die nach den Finanzmarktgesetzen keiner Bewilligung oder Genehmigung bedarf, die Risiken einer Finanzmarktinfrastruktur erhöht. Die Verwahrungsmöglichkeiten sollten jedoch explizit sicherstellen, dass eine höchst segregierte Form der Verwahrung angeboten wird und damit in einem solchen System die „Vergemeinschaftung“ der Verluste im Falle eines Konkurses des Zentralverwahrers ausgeschlossen ist.

Schliesslich anerkennen wir, dass Gegenparteien, die nicht direkt offene Positionen in Derivaten halten, indem sie andere der zahlreichen Möglichkeiten der indirekten Absicherung nutzen, wie z.B. speziell für Pensionskassen konzipierte Fondsprodukte (ETF), bereits von Gesetzes wegen nicht erfasst werden.

Wir danken Ihnen für die Beachtung unserer Hinweise und ersuchen Sie, unsere Position in der bereinigten Verordnung zu berücksichtigen.

Mit freundlichen Grüßen
A S I P
Schweizerischer Pensionskassenverband



Christoph Ryter
Präsident



Hanspeter Konrad
Direktor

Per E-Mail (regulierung@gs-efd.admin.ch)
Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Generalsekretariat EFD
Bundesgasse 3
3003 Bern

Zürich, 2. Oktober 2014

Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)

Sehr geehrte Damen und Herren
Sehr geehrter Herr Roth

Wir beziehen uns auf Ihr Schreiben vom 20. August 2015, mit welchem Sie unserem Verband die Anhörungsunterlagen zur FinfraV zur Stellungnahme bis 2. Oktober 2012 zugestellt haben.

Der Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte folgt gerne Ihrer Einladung und nimmt namens seiner Mitglieder zum Entwurf des FinfraV Stellung. Unsere Bemerkungen sind auf die Kernanliegen der Strukturierte-Produkte-Industrie beschränkt.

1. Organisierte Handelssysteme (Art. 38 ff.)

1.1 Begriff und Anwendungsbereich

Wie bereits in unserer Stellungnahme zum FinfraG vom 31. März 2014 ausgeführt, sind begriffsnotwendig lediglich Handelsplätze (Börsen und Multilaterale Handelssysteme) und organisierte Handelssystem dem Gesetz unterstellt, welche den Sekundärmarkt-handel von Effekten und anderen Finanzinstrumenten anbieten. Plattformen, welche von Emittenten oder Vertreibern von strukturierten Produkten betrieben werden, um Anlegern Anfragen für Emissionen von neuen, massgeschneiderten (*tailor-made*) Produkten zu übermitteln, welche von den Emittenten neu zu schaffen und bei Annahme des Auftrages neu als Effekten ausgegeben werden (Primärmarktplattformen), sind dem Gesetz nicht unterstellt.

Dies gilt unabhängig von der Ausgestaltung als Plattform eines einzelnen Emittenten oder als Mehremittentenplattform (*Multi-issuer Platforms*). Dass solche Plattformen nicht als Börsen oder Multilaterale Handelssystem qualifizieren, ist in der Verordnung

nicht weiter zu spezifizieren, weil sich dies unter anderem bereits deshalb klar aus dem Gesetz ergibt, weil ein Austausch von Angeboten sowie der Vertragsabschluss nach nichtdiskretionären Regeln unter mehreren Teilnehmern begriffsbestimmend ist. Für organisierte Handelssysteme ist dies auf Verordnungsstufe allerdings noch zu präzisieren, um mögliche Unklarheiten zu beseitigen.

Des Weiteren scheint uns bezüglich organisierten Handelssystemen geboten, zahlreiche im Gesetz verwendete Begriffe näher zu definieren. Dies ist zwingend erforderlich, um den Betrieb eines organisierten Handelssystems klar von den übrigen Tätigkeiten von Banken und Effektenhändler abzugrenzen. So sollte in einer positiven Begriffsdefinition des organisierten Handelssystems klar zum Ausdruck kommen, dass es dazu einer besonderen Einrichtung, eines Systems bedarf. Obschon der Betrieb einer Plattform im technischen Sinne nicht zwingend erscheint, dürfte er doch die Regel sein. Sinnvoll erscheint eine Umschreibung, wie sie beispielsweise im einem Merkblatt der deutschen BAFIN zum Tatbestand des Betriebs eines multilateralen Handelssystems vom Juli 2013 verwendet wird, dass dann von einem System spricht, wenn ein „objektives Regelwerk über die Mitgliedschaft, die Handelsaufnahme von Finanzinstrumenten, den Handel zwischen Mitgliedern, Meldungen über abgeschlossene Geschäfte und Transparenzpflichten“ Auf organisierte Handelssysteme angewendet könnte der Betrieb eines Systems im Sinne eines objektiven Regelwerkes erforderlich sein, welches die Mitgliedschaft und den Handel der Finanzinstrumente regelt. Die Notwendigkeit der Mitgliedschaft mit klaren Regeln wäre aus unserer Sicht ein geeignetes Kriterium, um ein organisiertes Handelssystem von der normalen Tätigkeit einer Bank oder eines Effektenhändlers gegenüber Kunden im Bereich des Effektenhandels beziehungsweise des Handels mit Finanzinstrumenten abzugrenzen.

Vor allem im Zusammenhang mit strukturierten Produkten bieten Effektenhändler den Anlegern zahlreiche Dienstleistungen an, die aus unserer Sicht nicht als Betrieb eines organisierten Handelssystems qualifizieren, weil es an einem objektiven Regelwerk für den systemmässigen Handel unter oder mit Mitgliedern des Systems fehlt. So publizieren die Emittenten auf ihren Internetseiten aufgrund entsprechender Verpflichtungen aus dem Kollektivanlagengesetz Informationen über die von ihnen begebenen strukturierten Produkte, die von der Emissionsdokumentation (Vereinfachter Prospekt) bis hin zu indikativen Kursangaben reichen. Diese Webseiten fallen nicht unter die Definition von organisierten Handelssystemen, was in der Verordnung ausdrücklich festzuhalten ist.

Das muss auch dann gelten, wenn die Webseiten mit e-banking Systemen der Bank und des Effektenhändlers verknüpft sind, welche den Kunden ermöglichen, direkte Kauf- oder Verkaufsaufträge an ihre Bank oder ihren Effektenhändler zu erteilen. Auch die üblichen Vertriebshandlungen von Banken und Effektenhändler bezüglich strukturierte Produkte oder andere Finanzinstrumente dürfen selbst dann nicht als organisierte Handelssysteme qualifizieren, wenn dies über elektronische Medien oder Plattformen geschieht.

Zur besseren Abgrenzung regen wir an, neben der positiven Begriffsdefinition auch eine nicht abschliessende Liste von Tatbeständen in die Verordnung aufzunehmen, die nicht als organisierte Handelssysteme gelten.

Textvorschlag für einen neuen Art. 38 FinfraV:

Art. 38 Begriffe
(Art. 42 FinfraG)

¹ Als organisiertes Handelssystem gilt nur eine Einrichtung in der Schweiz im Sinne eines objektiven Regelwerks über die Mitgliedschaft, die Handelsaufnahme sowie den organisierten und systematischen Handel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten.

Nicht als Einrichtung, die den organisierten und systematischen Austausch von Angeboten bezweckt, gilt unter anderem:

- a. die Publikation von Preisen und Kursen von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten durch eine Bank oder ein Effekthändler, ohne verbindliches Angebot, die Effekten oder anderen Finanzinstrumenten zum publizierten Preis oder Kurs zu kaufen oder zu verkaufen;
- b. Angebote von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten im Primärmarkt, einschliesslich des Betriebs von Plattformen, die Anlegern ermöglichen, Anfragen zur Emission neu zu schaffender Finanzinstrumente zu unterbreiten oder neue geschaffene Finanzinstrumente zu zeichnen oder zu kaufen;
- c. der Betrieb eines Systems durch eine Bank oder einen Effekthändler, mit welchem Kunden oder andere Finanzintermediäre der Bank oder dem Effekthändler Anfragen nach verbindlichen Angeboten zum Kauf oder Verkauf von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten stellen können, wenn die Anfragen und verbindlichen Angebote im System selber nicht von anderen Mitgliedern des Systems eingesehen werden können;
- d. der Betrieb eines Systems durch eine Bank oder einen Effekthändler, mit welchem der Betreiber verbindliche Angebote für den Kauf oder Verkauf von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten an Mitglieder der Einrichtung stellen können, sofern die Angebote nicht regelmässig und in erheblichen Volumen gestellt werden;
- e. der Betrieb eines Systems durch eine Bank oder einen Effekthändler, mit welchem Kunden oder andere Finanzintermediäre Aufträge zum Kauf oder Verkauf von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten an einem Handelsplatz erteilen können (order routing);
- f. der Betrieb eines Systems durch eine Bank oder einen Effekthändler, welches mehrere der in Buchstaben a. bis e. aufgeführten Ausnahmen verbindet.

² Als multilateral im Sinne des Art. 42 FinfraG gilt der Handel, der die Interessen einer Vielzahl unterschiedlicher Mitglieder der Einrichtung innerhalb des Systems zusammenführt.

³ Als bilateral gilt der Handel, der einer Vielzahl von Mitgliedern einer Einrichtung ermöglicht, Angebote zum Kauf oder Verkauf von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten mit dem Betreiber der Einrichtung auszutauschen und über die Einrichtung entsprechende Käufe und Verkäufe abzuschliessen.

⁴ Als diskretionär gelten Regeln, bei welchen den Parteien ein Entscheidungsspielraum verbleibt, ob sie im Einzelfall den Vertrag mit einem bestimmten Vertragspartner eingehen wollen.

1.2 Organisation und Vermeidung von Interessenskonflikten (Art. 39)

Anders als Finanzinfrastrukturen sind organisierte Handelssysteme nicht durch eigenständige juristische Personen zu betreiben. Vielmehr ist der Betrieb Banken oder Effekthändler beziehungsweise Handelsplätzen vorbehalten (Art. 43 FinfraG). Wir sind der Ansicht, dass die Verpflichtung des getrennten Betriebs gemäss Art. 44 Bst. a des Gesetzes in diesem Sinne zu präzisieren ist. Dabei sind wir der Ansicht, dass auf eine „wirksame betriebsinterne Funktionstrennung“ zu bestehen ist, wie dies für Effekthändler gemäss Art. 19 BEHV bereits verlangt wird.

Textvorschlag für einen Abs. 1 in Art. 39 FinfraV:

¹ Ein organisiert Handelssystem gilt im Sinne des Gesetzes als von der übrigen Geschäftstätigkeit des Betreibers getrennt betrieben, wenn dieser für eine wirksame betriebsinterne Funktionstrennung zwischen dem Handel auf dem System einerseits und zwischen der übrigen Geschäftstätigkeit andererseits sorgt. Nicht erforderlich ist, dass die eigene Handelstätigkeit des Betreibers auf dem System von der übrigen Handelstätigkeit getrennt betrieben wird.

1.3 Vorhandelstransparenz für Effekten (Art. 42)

Art. 46 Abs. 3 FinfraG räumt dem Bundesrat die Kompetenz ein, die Ausdehnung der Veröffentlichungspflicht auf die Vorhandelstransparenz in Übereinstimmung mit anerkannten internationalen Standards vorzusehen. Ein solcher anerkannter internationaler Standard besteht derzeit zumindest bezüglich organisierter Handelssysteme nicht, was auch in der Botschaft (S. 7541) bestätigt wird. Wir ersuchen Sie deshalb, den Art. 42 ersatzlos zu streichen.

Alternativ wäre diese zumindest bei organisierten Handelssystemen für bilateralen Handel zu streichen und bei solchen für multilateralen Handel auf Aktien zu beschränken.

1.4 Übergangsbestimmungen (Art. 126)

Banken und Effektenhändler können erst nach Klärung der oben dargestellten Abgrenzungsfragen durch die Verordnung endgültig beurteilen, ob ein von ihnen betriebenes System als organisiertes Handelssystem im Sinne des Gesetzes qualifiziert. Es geht deshalb nicht an, dass irgendwelche Pflichten im Zusammenhang mit dem Betrieb eines solchen Handelssystems bereits mit Inkrafttreten des Gesetzes zu erfüllen sind. Vor allem bei einem Inkrafttreten am 1. Januar 2016 ist ihnen eine Übergangsfrist von mindestens 12 Monaten einzuräumen.

Ähnliches gilt für die Transparenz- und Meldepflichten gegenüber Börsen und Handelsplätzen, soweit diese weiter gehend, als die heute geltenden Pflichten.

Textvorschlag für die Änderung von Art. 126 FinfraV:

Art. 42 Vorhandelstransparenz für Effekten
(Art. 46 Abs. 2 und 3 FinfraG)

¹ Die Pflichten nach Artikeln 26–29, 31 und 39–43 sind spätestens zwölf Monat nach ihrem Inkrafttreten zu erfüllen.

² Die Bekanntmachung der Abrechnungspflicht seitens der FINMA gemäss Art. 81 hat frühestens sechs Monate nach Inkrafttreten dieser Verordnung gemäss Artikel 131 zu erfolgen.

2. Vorhandelstransparenz für andere Effekten (Art. 27)

Aus den in Ziffer 1.3 oben ausgeführten Gründen sollte der Bundesrat davon absehen, bereits zum heutigen Zeitpunkt eine Handelstransparenz für andere Effekten als Aktien einzuführen. Art. 27 ist deshalb ersatzlos zu streichen.

3. Meldepflicht der Teilnehmer (Art. 37 Abs. 2)

Eine gesetzliche Grundlage für die Ausdehnung der Meldepflicht auf Finanzinstrumente mit einer oder mehreren zum Handel zugelassene Effekten als Basiswerte fehlt. Wir sehen nicht ein, weshalb eine solche Meldung für die Transparenz des Effektenhandels erforderlich sein soll.

Da auch nicht an einem Handelsplatz kotierte oder zugelassene strukturierte Produkte unter die Bestimmung fallen, sofern ihr Basiswert eine zum Handel zugelassene Effekte ist, würde die Ausdehnung der Meldepflicht zu einer Vervielfachung der heutigen Meldungen führen. Die entsprechende Ausdehnung der Meldepflicht würde die Meldestellen und die Effektenhändler vor enorme technische Herausforderungen stellen und erhebliche Kosten verursachen, ohne einen Mehrwert zu schaffen. Selbst Käufe und Verkäufe von strukturierten Produkten, deren Partizipation an einer auf einem Handelsplatz gehandelten Effekte verschwindend klein ist, müsste gemeldet werden. Eine

Meldung solcher Transaktionen ist für die Transparenz des Effektenhandels an einem Handelsplatz von keinerlei Bedeutung.

Der zweite Absatz von Art. 37 ist deshalb ersatzlos zu streichen, was auch für den zweiten Absatz von Art. 31 E-BEHV gilt.

Gerne stehen Ihnen die Unterzeichnenden für Fragen oder zur Diskussion einzelner Aspekte der Stellungnahme zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte



Jürg Stähelin
Geschäftsführer



Enrico Friz
Leiter Legal & Regulations

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Generalsekretariat EFD
Rechtsdienst EFD
Bundesgasse 3
3003 Bern

Zürich, 2. Oktober 2015

Stellungnahme zum Entwurf Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme zum Entwurf einer neuen Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) und zum Erläuterungsbericht. Die Versicherer sind wichtige Teilnehmer am Finanzmarkt und am Handel mit Derivaten.

Wir begrüßen die mit den Standards von EMIR und Dodd-Frank kompatible Ausgestaltung dieser Verordnung, sowie die im Erläuterungsbericht geäußerte Absicht, bei der Unterstellung von Derivaten unter die Abrechnungs- und Meldepflichten die internationalen Gegebenheiten zu berücksichtigen. In diesem Zusammenhang von besonderer Bedeutung ist unter anderem die zeitliche Abstimmung des Beginns der vorgenannten Pflichten mit der Anerkennung von ausländischen relevanten Infrastrukturen. Eine Einführung von Abrechnungs- beziehungsweise Meldepflichten vor der Anerkennung der entsprechenden nach EMIR und Dodd Frank errichteten zentralen Gegenparteien und Transaktionsregistern würde bei global tätigen Finanzgruppen zu beträchtlichen Komplikationen und Mehraufwand führen. In der Umsetzung des FinfraG bitten wir Sie, diesem Umstand Rechnung zu tragen.

Ebenso sehr schätzen wir die vorgesehene Eigenständigkeit in Bereichen, in welchen EMIR sich nicht bewährt hat (Problematik Initial Margin – Insolvenzrecht; Nicht-Unterstellung zur Clearingpflicht von Währungsswaps und Währungstermingeschäften sofern Zug um Zug erfüllt; nur einseitige Reportingpflichten), für welche die USA mit Dodd Frank aber analoge Regelungen zum vorliegenden Entwurf kennt.

Nebst diesen generellen Bemerkungen konzentrierten wir uns darauf, den vorliegenden Entwurf der Finanzinfrastrukturverordnung, FinfraV, aus der Sicht und an den Bedürfnissen der Versicherungsbranche zu prüfen. Daraus ergeben sich folgende Anträge mit Begründungen und folgende Anmerkungen zu einzelnen Artikeln:

**Art. 70 Vorrang von Vereinbarungen bei Insolvenz, und
Art. 71 Aufschiebung der Beendigung von Verträgen**

Anmerkung: Die von der ESMA kritisierten Mängel von EMIR in Bezug auf die Insolvenzregelung werden mit den Art. 70 und 71 FinfraV behoben. Der Vorrang von Vereinbarungen bei Insolvenz stellt sicher, dass eine Auseinandersetzung mit offenen Derivatpositionen noch möglich ist (Netting [Art. 70] oder ein Transfer von offenen Positionen auf einen neuen Clearing Broker durch Aufschiebung der Beendigung der Verträge [Art. 71]) bevor der Liquidator tätig werden kann. Dies stellt sicher, dass der nach dem Netting verbleibende Überschuss der Ersteinschusszahlung der Versicherung noch vor der Eröffnung des Konkursverfahrens zurückübertragen werden kann, bzw. dass die vom Versicherer eingegangenen Absicherungsgeschäfte weiterlaufen können.

Mit der aktuellen Formulierung von Art. 70 und 71 zeigt die Schweiz wie eine modifizierte Regelung unter EMIR aussehen könnte.

Art. 80 Währungsswaps und Währungstermingeschäfte

Ergänzungsantrag: **«Art. 80 Währungsswaps, ~~und~~ Währungstermingeschäfte und Standard-FX-Optionen»**
Ergänzung des Texts: «Als Währungsswaps, ~~und~~ Währungstermingeschäfte und Standard-FX-Optionen (Put-, Call-Optionen und Kombinationen), welche die.....»

Begründung: Wir begrüßen eine weitestgehende Analogie zur Regelung der USA (Dodd Frank), Währungsswaps und Währungstermingeschäfte von der Clearingpflicht auszunehmen, sofern diese Zug um Zug (z.B. über CLS) abgewickelt werden. Standard-FX-Optionen werden bei Verfall ebenfalls Zug um Zug abgewickelt und sollten deshalb eingeschlossen in Art. 80 werden.

Art. 81 Beginn der Pflicht

Anmerkung: Wir begrüßen, dass von einer Pflicht zum «Frontloading» abgesehen wird.

Art. 85 Durchschnittsbruttoposition

Ergänzungsantrag zu Abs. 1 lit. c: «Gruppeninterne Positionen von vollkonsolidierten Gruppen-gesellschaften.....»

Begründung: Ergänzung zwecks Klarstellung.

Ergänzungsantrag zu Abs. 1 lit. f: «.....Zinsfestsetzungstermine identisch sein. Dieselbe Verrechnung der entgegengesetzten Positionen ist auch auf Gruppenstufe anzuwenden.»

Begründung: Gruppeninterne Geschäfte sollten gleich geregelt sein wie externe Geschäfte. Ohne diesen Zusatz widerspricht Art. 85 Abs. 1 lit. f dem Erläuterungsbericht zu Art. 84 (doppelte Anrechnungspflicht).

Art. 88 Pflicht

Anmerkung: Es besteht vernünftigerweise (und in Anlehnung an Dodd Frank) keine Pflicht zur Doppelmeldung wie nach EMIR.

Neuer Art. 129xx Versicherungen

Ergänzungsantrag: (Neuer) **Art. 129a Versicherungen**
Für Versicherungen gilt die Pflicht zum zentralen Clearing solange nicht, als der Vorrang von Vereinbarungen bei Insolvenz und somit der Schutz der Ersteinschusszahlung im Ausland im Konkursfall nicht im selben Umfang gewährleistet ist, wie in der FinfraV definiert, oder bis eine FinfraV äquivalente Lösung in der Schweiz existiert.

Begründung:

Die ESMA hat im EMIR Review Report No. 3 «Review on the segregation and portability requirements» vom 13.08.2015 diese Lücke offiziell festgestellt und beanstandet. Der Vorrang der hinterlegten Sicherheiten im Konkursfall ist in verschiedenen Legislationen Europas nicht gewährleistet.

Für allfällige Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

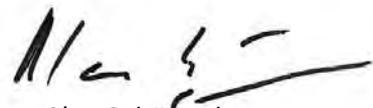
Wir danken Ihnen für die Möglichkeit zur Stellungnahme und für die Berücksichtigung unserer Anträge und Ausführungen.

Freundliche Grüsse

Schweizerischer Versicherungsverband SVV



Lucius Dürr
Direktor



Alex Schönenberger
Leiter Wirtschaft und
Arbeitgeberfragen



regulierung@gs-efd.admin.ch
Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
z.H. Herrn Daniel Roth
Leiter Rechtsdienst
Bernerhof
3003 Bern

SIX Group AG
Selnastrasse 30
CH-8001 Zürich

Postanschrift:
Postfach 1758
CH-8021 Zürich

T +41 58 399 2111
www.six-group.com

Kontaktperson:
Reto Künzi
T +41 58 399 2969
reto.kuenzi@six-group.com

Zürich, 2. Oktober 2015

Anhörung zur Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung, FinfraV)

Sehr geehrter Herr Roth
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihr Schreiben vom 20. August 2015 und bedanken uns für die Möglichkeit, im Rahmen der Anhörung zum Entwurf einer neuen Finanzmarktinfrastrukturverordnung Stellung nehmen zu können.

SIX begrüsst die Stossrichtungen des Verordnungsentwurfs. Letztlich geht es darum, mittels einer adäquaten und pragmatischen Umsetzung internationaler Standards gleiche Ausgangsbedingungen für die Marktteilnehmer zu schaffen. Damit sollen der Zutritt zu ausländischen Märkten gesichert und die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes gestärkt werden.

SIX ist von der geplanten Verordnung in zweierlei Hinsicht unmittelbar betroffen: SIX betreibt die Infrastruktur für den Schweizer Finanzplatz; dabei erbringt sie namentlich Dienstleistungen rund um den Handel mit Wertschriften, die Abwicklung von Wertschriften-Transaktionen und den bargeldlosen Zahlungsverkehr. Zudem weist SIX aufgrund ihres breiten internationalen Kundenkreises eine hohe Abhängigkeit vom Marktzugang auf.

Mit SIX Swiss Exchange betreibt SIX eine der wichtigsten regulierten Börsen Europas und ist Referenzmarkt für über 40'000 Schweizer Wertschriften. Im Geschäftsbereich Swiss Exchange erbringt SIX Dienstleistungen rund um den regulierten Börsenhandel sowohl im Kassa- wie auch im verbrieften Derivatemarkt. Die Palette reicht vom Betrieb elektronischer Handelsplattformen bis hin zu Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Handelszulassung sowie der entsprechenden Überwachung.

Im Geschäftsbereich Securities Services übernimmt SIX die dem Börsenhandel nachgelagerten Prozesse vom Clearing durch eine zentrale Gegenpartei über Abwicklungen in Echtzeit, die Verwahrung von Wertschriften bis zum Risk Management und Collateral Management.

Die von SIX betriebenen Finanzmarktinfrastrukturen weisen alle eine signifikante Gemeinsamkeit auf: die Ausrichtung am und damit Abhängigkeit vom internationalen Finanzmarkt. Vom gesamten Handelsvolumen von SIX Swiss Exchange entfallen rund drei Viertel auf internationa-

le Teilnehmer. Bei der zentralen Gegenpartei ist dieses Verhältnis sogar noch höher, werden doch insgesamt mehr als 80% aller von SIX x-clear AG abgerechneten Transaktionen für ausländische Handelsplätze und nur etwas weniger als 20% für die Schweizer Börse abgerechnet. Selbst im Bereich der Wertschriftenverwahrung, in deren Bereich SIX als Schweizer Zentralverwahrer mehrheitlich in der Schweiz domizilierte Banken zu ihren Teilnehmern zählt, beträgt der Anteil von im Ausland domizilierten Teilnehmern am verwahrten Gesamtvolumen rund ein Viertel. Ebenso stammt rund ein Drittel aller durch den Zentralverwahrer abgewickelten Transaktionen aus dem Ausland.

Neben Dienstleistungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette des bargeldlosen Zahlungsverkehrs betreibt SIX zudem Plattformen für die Abwicklung von Interbank-Zahlungen.

Zum Verordnungsentwurf nehmen wir eine allgemeine Bemerkung zum Marktzugang, konkrete Kritikpunkte zur Meldepflicht der Teilnehmer und Effekthändler sowie zu Anforderungen an Eigenmittel und Risikoverteilung für zentrale Gegenparteien und Zentralverwahrer vorweg. Ebenfalls vorangestellt wird ein Kommentar zu den Übergangsfristen. Die konkreten Formulierungsvorschläge zur Anpassung betroffener Bestimmungen sind im Anhang festgehalten.

Level Playing Field, Marktzugang und Äquivalenz: Als Betreiberin mehrerer Finanzmarktinfrastrukturen im Sinne des Gesetzesentwurfs hat SIX grösstes Interesse daran, dass sich die künftige Schweizer Regelung optimal in das internationale Regulierungsumfeld einfügt. Eine Abschottung des Schweizer Markts infolge fehlender Äquivalenz der Regulierung im internationalen Vergleich, welche es den Marktteilnehmern nicht mehr oder nur mehr mit unverhältnismässigem Aufwand ermöglichen würde, am Cross-Border-Markt zu partizipieren, ist zwingend zu vermeiden.

Mit Blick auf die substanzielle Verflechtung des schweizerischen ausserbörslichen Derivatehandels mit dem Ausland ist die Finanzwirtschaft hierzulande geradezu darauf angewiesen, dass die schweizerische Finanzmarktregulierung internationale Standards (insbesondere G-20-Verpflichtungen und entsprechende Empfehlungen des Financial Stability Board) gleichwertig und zeitnah umsetzt. Dies steht einer zeitlichen Staffelung des Inkrafttretens der Bestimmungen des geplanten Finanzmarktinfrastrukturgesetzes zwecks Abstimmung mit der internationalen Rechtsentwicklung und gleichzeitiger Berücksichtigung der materiellen Interessen des Schweizer Finanzplatzes nicht entgegen.

Oberste Priorität hat somit die Sicherstellung der Äquivalenz einer künftigen Schweizer Regelung mit bereits in Kraft befindlichen, internationalen Regulierungen. Sowohl materiell-rechtlich als auch in zeitlicher Hinsicht ist sicherzustellen, dass die Rechtslage in der Schweiz für Teilnehmer des Heimmarktes keine Hürden aufstellt, welche den internationalen Marktzugang von Schweizerischen Marktteilnehmern oder die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes an sich nachteilig beeinflussen können. Der vielfach zitierte „Swiss Finish“ in dem Sinne, dass die Regelung der Schweiz über Mindestanforderungen ausländischer Ordnungen hinausgeht, ist in jeder Hinsicht zu vermeiden.

Meldepflicht der Teilnehmer und Effekthändler (Art. 37 FinfraV, Art. 2 bis 5 FinfraV-FINMA [2. Kapitel: Meldepflicht], Art. 31 neu BEHV): In Ergänzung zu unseren früheren Ausführungen unterbreiten wir folgende Bemerkungen zum Meldewesen:

Ausgestaltung und Umfang der Meldepflicht sind entscheidend für die Wahl des Handelsplatzes seitens Teilnehmer und Effekthändler. Relevant ist dabei die Tatsache, dass heute rund 75% des Umsatzes im wichtigsten Produkt der SIX Swiss Exchange, den Schweizer Blue Chips, von in EU-Ländern domizilierten Teilnehmern generiert wird (vgl. nachstehende Grafik, Quelle: Geschäftsbericht SIX 2014, Seite 18):

Umsatz im Handel mit Schweizer Blue Chips nach Standort der Teilnehmer

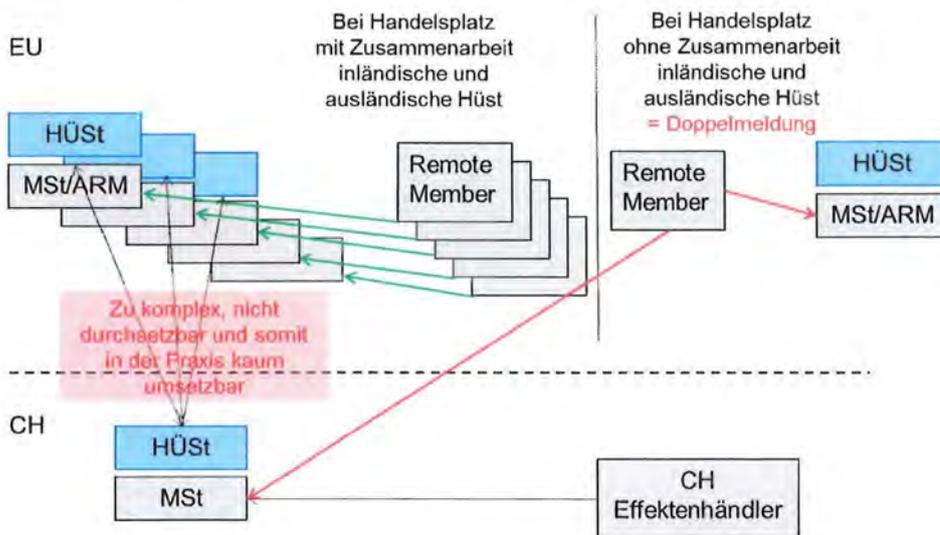


Zudem können heute Schweizer Blue Chips an über 20 Handelsplätzen und –systemen europaweit gehandelt werden. Eine für das Geschäft der SIX Swiss Exchange nachteilige Ausgestaltung der Meldepflicht könnte in diesem Bereich zu Verschiebungen von Handelsaktivitäten führen, die in extremis den Status der SIX Swiss Exchange als Referenzmarkt für Schweizer Blue Chips gefährden würden.

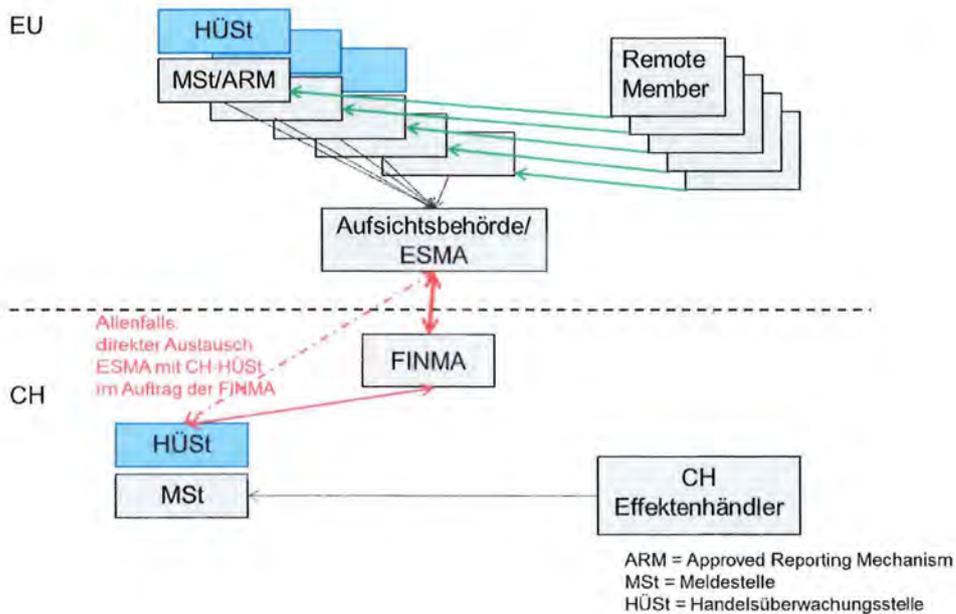
Konkret angesprochen ist die Ausnahmeregelung für ausländische Teilnehmer bezüglich Erfüllung der Meldepflicht. Wir sind der Ansicht, dass das in Art. 37 Abs. 4 FinfraV vorgeschlagene Vorgehen zu komplex sowie nicht zielführend und seine Umsetzung von der Kooperationsbereitschaft ausländischer Handelsüberwachungsstellen abhängig ist, welche nicht erzwungen werden kann. Zudem ist in der EU eine Meldestelle nicht mit einem Handelsplatz und dessen Handelsüberwachungsstelle verbunden (und letztere ist nicht vergleichbar mit einer Handelsüberwachungsstelle in der Schweiz, da die EU die Selbstregulierung nicht kennt). Wir schlagen deshalb vor, den direkten Datenaustausch zwischen ausländischen Aufsichtsbehörden und/oder der ESMA und der FINMA anzustreben, allenfalls unter Einbezug der inländischen Handelsüberwachungsstellen für die technische Abwicklung und Auswertung.

Die nachstehenden zwei Grafiken zeigen einerseits das im Entwurf vorgeschlagene Szenario, das ein grosses Risiko der Doppelmeldung beinhaltet, und die unsererseits vorgeschlagene Alternative auf.

Ausnahmeregelung für ausländische Teilnehmer Vorschlag gemäss FinfraV 37 Abs. 4 und BEHV 31 Abs. 4



Alternative: Datenaustausch FINMA – nationale Aufsichtsbehörde/ESMA



Des Weiteren stellen wir fest, dass die Ausführungsbestimmungen zum Meldewesen de lege lata in der BEHV-FINMA konzentriert sind. Künftig sollen sie auf drei Verordnungen, nämlich die FinfraV, die FinfraV-FINMA und die BEHV aufgeteilt werden. Wir würden es begrüßen, wenn in begleitenden Texten zu diesen Verordnungen festgehalten wird, dass für Fragen der Meldepflicht die FINMA als zentrale Instanz zuständig bleibt und die vorgesehene Aufteilung nicht zu einer Kompetenzaufspaltung führt.

Bezüglich Übergangsfristen ist im Bereich des Meldewesens nur eine Frist im Hinblick auf die angesprochene Ausnahmeregelung für ausländische Teilnehmer vorgesehen. Es fehlen zwingend notwendige Übergangsbestimmungen für die neuen Anforderungen im Bereich der Meldepflicht, wie z.B. die zusätzliche Angabe der Kundenreferenz nach Art. 37 Abs. 1 lit. d FinfraV-FINMA, denn die Neuerungen lösen technische Anpassungen bei der Börse bzw. ihrer Meldestelle und allen rapportierenden Teilnehmern und Effekthändlern aus. Eine Umsetzung dieser Anpassungen innerhalb von weniger als zwei Monaten bis zum Inkrafttreten der Verordnung (1. Januar 2016) ist technisch sowohl auf Seiten der Meldepflichtigen als auch bei der/den Meldestellen nicht möglich und nicht realistisch. Wir schlagen deshalb - in Einklang mit Art. 126 FinfraV - die Aufnahme einer einheitlichen Übergangsfrist von 12 Monaten für alle Neuerungen des Meldewesens in allen drei Verordnungen vor.

Zentrale Gegenparteien, Eigenmittel und Risikoverteilung (Art. 46 und 47 FinfraV): Die Gesetzesbestimmung von Art. 51 FinfraG hält unter der Überschrift „Eigenmittel und Risikoverteilung“ lediglich fest, dass eine zentrale Gegenpartei einzeln und auf konsolidierter Basis über angemessene Eigenmittel verfügen und ihre Risiken angemessen verteilen muss. Die Festlegung der Höhe der Eigenmittel sowie die Anforderungen an die Risikoverteilung sind auf Verordnungsstufe festzulegen, was mit dem Erlass von Art. 46 und 47 FinfraV erfolgt.

Mit dem vorgeschlagenen Regelungsinhalt von Art. 46 und 47 FinfraV werden die unter geltendem Recht für im Rahmen des BankG bewilligte zentrale Gegenparteien bestehenden Anforderungen der Eigenmittelverordnung (ERV) aufrecht erhalten, unabhängig davon, ob eine zentrale Gegenpartei in Zukunft über eine Banklizenz verfügen wird oder nicht. Dieses Resultat wird mit einem (dynamischen) Verweis auf die ERV erreicht. Demgegenüber hält in der EU die auf der Basis von Art. 16 (3) EMIR erlassene delegierte Verordnung (EU) Nr. 152/2013 zwar fest, dass zur Festlegung der Eigenmittelanforderungen für zentrale Gegenparteien die für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen geltenden Eigenmittelanforderungen relevanter Vergleichsmaßstab sind. Die tatsächliche Anwendung von den für Banken geltenden Eigenmittelanforderungen, die sich nicht explizit aus EMIR oder der delegierten Verordnung (EU) Nr. 152/2013 ergeben, ist jedoch dem Regulator überlassen. Im Hinblick auf die Anforderungen für zentrale Gegenparteien an die Risikoverteilung existiert weder in EMIR noch in der delegierten Verordnung (EU) Nr. 152/2013 eine Bezugnahme auf die für Banken geltenden Anforderungen, weshalb letztere auf zentrale Gegenparteien per se nicht anwendbar sind.

Die Eigenmittelanforderungen an zentrale Gegenparteien gemäss geltendem EU-Recht (EMIR mit Capital Requirements Regulation (CRR)/Capital Requirements Directive (CRD) IV und nachfolgende Verordnungen/Richtlinien) sind im Wesentlichen vergleichbar mit den Anforderungen in der Schweiz (FinfraG/FinfraV mit Referenzen zu ERV und FINMA Rundschreiben). Unterschiede bestehen vor allem in vorgegebenen Faktoren wie z.B. jenen für Kapitalpuffer oder Kreditrisikogewichte. Diese wenigen Differenzen sind allerdings signifikant und könnten die Wettbewerbssituation zwischen zentralen Gegenparteien in der Schweiz gegenüber Konkurrenten in der EU sowie den Äquivalenz-Status beeinträchtigen.

Art. 46 FinfraV: Die für die Festlegung der Eigenmittelanforderungen von zentralen Gegenparteien relevanten Regulierungen in der Schweiz und der EU stellen grundsätzlich die gleichen Anforderungen an die Gesamt-, die harte Kern- und die Kernkapitalquote. Dies gilt auch allgemein für die Faktoren der Risikogewichteten Aktiven (RWA). Die Gesamtkapitalquote beträgt gemäss Art. 4(1) Delegierte Verordnung (EU) Nr. 152/2013 und Art. 46 Abs. 1 FinfraV i.V.m. Art. 42 Abs. 1 ERV 8% der risikogewichteten Positionen. Für Banken gilt zusätzlich das FINMA Rundschreiben 2011/2 „Eigenmittelpuffer und Kapitalplanung bei Banken“, das eine Gesamtkernkapitalquote von 10,5% fordert.

Unter den relevanten Regeln in der Schweiz und der EU kommen zu den Mindesteigenmitteln Kapitalpufferanforderungen an Banken hinzu, die für zentrale Gegenparteien in der EU keine direkte Anwendung finden, z.B. bis zu 2.5% RWA als antizyklischer Puffer (Art. 44 ERV, Artikel 136 Richtlinie 2013/36/EU) und weitere Eigenmittelpuffer (FINMA RS 2011/2 und Art. 43 Abs. 1 ERV, Kapitel 4 Richtlinie 2013/36/EU). Die Ablösung der Richtlinie 2006/48/EG und 2006/49/EG durch die Richtlinie 2013/36/EU (Artikel 163, Richtlinie 2013/36/EU) impliziert zwar, dass auch zentrale Gegenparteien in der EU die benannten Kapitalpuffer stellen müssen. Die tatsächliche Anwendbarkeit ist jedoch dem Regulator überlassen.

Zwecks Erreichung einer Gleichbehandlung von zentralen Gegenparteien in der Schweiz und der EU sollte Art. 46 Abs. 1 FinfraV explizit einen Kapitalunterlegungssatz von 8% festlegen, wobei betreffend dessen Berechnung weiterhin auf die ERV verwiesen werden kann. Die Möglichkeit der Anwendung von zusätzlichen Kapitalpuffern sollte dagegen von der regulatorischen Notwendigkeit abhängig gemacht werden und im Ermessen der FINMA liegen.

Art. 47 FinfraV: Diese Bestimmung verlangt von einer zentralen Gegenpartei, dass sie Kreditrisiken mit anderen Gegenparteien nur nach dem 4. Titel der ERV eingeht.

CRR und ERV fordern die Beachtung von Klumpenrisiken mit einer Obergrenze von 25%. Gemäss Artikel 395 Verordnung (EU) Nr. 575/2013 (CRR) gilt diese Regel für „Institute“, mangels expliziten Hinweises auf zentrale Gegenparteien für letztere jedoch nicht. Eine zentrale Gegenpartei in der Schweiz wäre damit wegen der Referenzierung in Art. 47 FinfraV auf die ERV veranlasst, Art. 97 und 98 der ERV einzuhalten, unabhängig davon, ob sie im Besitze einer Banklizenz ist oder nicht, während ausländische zentrale Gegenparteien ohne Banklizenz den Obergrenzen zu Klumpenrisiken nicht unterliegen würden. Im internationalen Verhältnis wäre eine zentrale Gegenpartei in der Schweiz somit einem erheblichen Wettbewerbsnachteil ausgesetzt.

Die Einhaltung der Risikoverteilungsvorschrift gemäss Art. 98 ERV im Besonderen würde es einer zentralen Gegenpartei in der Schweiz verbieten, die Obergrenze für Klumpenrisiken von 25% zu überschreiten, falls der über 25% liegende Anteil nicht durch entsprechendes freies Kapital gedeckt würde.

Zwecks Erreichung einer Gleichbehandlung von zentralen Gegenparteien in der Schweiz und der EU sollte auf die Anwendung der Risikoverteilungsvorschriften gemäss ERV verzichtet und entsprechend der Verweis in Art. 47 FinfraV auf die Anforderungen des 4. Titels der ERV weggelassen werden. Statt diesem Verweis schlagen wir vor, dass eine zentrale Gegenpartei die entsprechenden Kreditrisiken mit anderen Gegenparteien basierend auf der heutigen Berechnungsgrundlage überwacht.

Zentralverwahrer; Eigenmittel und Risikoverteilung (Art. 54 und 55 FinfraV): Über die Anforderungen betreffend Eigenmittel und Risikoverteilung für Zentralverwahrer sind analoge Überlegungen anzustellen wie sie im Hinblick auf zentrale Gegenparteien oben dargelegt wurden (vgl. unsere Ausführungen zu Artikel 46 und 47 FinfraV). Massgebende Rechtsgrundlagen in der EU sind dabei CSDR mit CRR/CRD IV und nachfolgende Verordnungen/Richtlinien, insbesondere die sich seit 28. September 2015 im Genehmigungsprozess bei der EU-Kommission befindlichen Regulatory Technical Standards (RTS) zu CSDR.

Grundsätzliche Anmerkung hinsichtlich der Übergangsfristen in der FinfraV und der FinfraV-FINMA: Verschiedene Bestimmungen der FinfraV und FinfraV-FINMA stehen in engem Zusammenhang mit vergleichbaren Regelungen, die aus MiFID II resultieren. Eine gleichzeitige und auch im Regelungsinhalt gleichartige Umsetzung solcher Parallelregelungen ist anzustreben. Abhängig vom weiteren Verlauf der Europäischen Regelungen zu MiFID II ist eine flexible Inkraftsetzung der Verordnungen unausweichlich. Dies insbesondere angesichts der Tatsache, dass die Publikation des „final draft“ der Technischen Ausführungsbestimmungen der ESMA per 28. September 2015 erfolgt ist, was auch eine Verschiebung der daraus resultierenden Umsetzungsfristen über den 1. Januar 2017 hinaus bewirken könnte. Um jeglichen Wettbewerbsnachteil durch höhere Auflagen für Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen gegenüber Europäischen Finanzmarktinfrastrukturen zu vermeiden und die angestrebte Parallelität zu erzielen, ist eine Koordination mit den genannten Bestimmungen und Terminen erforderlich.

Anhang 2 (Transaktionsregistern zu meldende Angaben): Zu diesem Anhang ist anzumerken, dass unsere Änderungsvorschläge mit einer Reihe von Banken abgestimmt worden sind.

Für spezifische Kommentare und Anmerkungen von SIX zu den obenstehenden Themenbereichen sowie weiteren Einzelaspekten verweisen wir, wie oben erwähnt auf den Anhang zu diesem Schreiben. Die konkreten Änderungsvorschläge sind gelb markiert.

Wir danken Ihnen bestens für die Möglichkeit zur Stellungnahme und bitten Sie um wohlwollende Berücksichtigung unserer Anliegen. Gerne sind wir auf Ihren Wunsch zur Erläuterung unserer Ausführungen und zum weiteren Gespräch bereit.

Freundliche Grüsse

SIX Group AG



Dr. Urs Rügsegger
Group CEO



Dr. Stefan Mäder
Group CFO

Anhang: Anmerkungen zu einzelnen Artikeln des Verordnungsentwurfs

Anhang: Anmerkungen zu einzelnen Artikeln des Verordnungsentwurfs

Die konkreten Änderungsvorschläge in der mittleren Kolone sind jeweils gelb markiert.

| Regelungen | SIX Änderungsvorschläge | Begründung |
|--|---|--|
| Art. 12 Wesentliche Dienstleistungen Abs. 1 | Art. 12 Abs. 1: „Als wesentlich gelten namentlich Dienstleistungen in den Bereichen Liquiditätsmanagement, Reserve , Risikomanagement, Stammdatenverwaltung und Rechnungswesen , Personal , Informationstechnologie, Recht und Compliance .“ | <p>Wesentliche Dienstleistungen einer Finanzmarktinfrastruktur (FMI) sind solche, welche typischerweise mit deren Geschäftstätigkeit zusammenhängen und welche zusätzlich aufgrund ihrer Risiken für andere Marktteilnehmer der Aufsicht der FINMA bzw. auch der SNB unterstehen. Als wesentliche Dienstleistung sind vorliegend nur solche zu erwähnen, welche diese beiden Voraussetzungen erfüllen.</p> <p>Weiter sollte die genehmigungspflichtige Auslagerung von wesentlichen Dienstleistungen sowie die Definition der entsprechenden Dienstleistungen bei FMI nicht strenger als bei anderen beaufsichtigten Finanzmarktteilnehmern ausfallen, gerade mit Blick auf die Gleichbehandlung.</p> <p>Vgl. zum Ganzen auch Art. 35 Abs. 1 letzter Satz EMIR „Eine CCP darf wichtige, mit dem Risikomanagement zusammenhängende Tätigkeiten nur mit Genehmigung der Auslagerung durch die zuständige Behörde auslagern.“</p> <p>Zu begrüssen wäre ferner eine Definition/nähere Umschreibung des Begriffs „Informationstechnologie“.</p> |
| Art. 12 Wesentliche Dienstleistungen Abs. 2 | <p>Art. 12 Abs. 2: „Als wesentliche Dienstleistungen gelten zudem:</p> <p>c. bei Zentralverwahrern:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. der Betrieb einer zentralen Verwahrungsstelle oder eines Effektenabwicklungssystems, 2. die Bestandesabstimmung, 3. Verwaltungsdienstleistungen wie die Abwicklung von Zins- und Dividendenzahlungen oder Kapitalveränderungen auf den direkt oder indirekt verwahrten Effektenbestand. <p>2. Erstmaliges Verbuchen von Effekten in einem Effektenkonto.“</p> | <p>Die Tätigkeiten gemäss Art. 12 Abs. 2 lit. c Ziff. 2 und 3 sind in ihrem Charakter als typische Back Office Funktion nicht als wesentliche Dienstleistungen eines Zentralverwahrers anzusehen, für deren Auslagerung es neu vorgängig der Genehmigung der FINMA bedarf. Eine entsprechende Genehmigungspflicht würde eine unverhältnismässige Verschärfung des Aufsichtsrechts bedeuten. Wir sprechen uns daher für eine Streichung der bisherigen Ziff. 2 und 3 aus.</p> <p>Die neue Ziff. 2 orientiert sich an der CSDR, Anhang, Abschnitt A „Kern-dienstleistungen der Zentralverwahrer“, Ziffer 1, sowie an Art. 1 und 2 BEG.</p> |

| Regelungen | SIX Änderungsvorschläge | Begründung |
|--|---|--|
| Art. 21 Massnahmen zur Verbesserung der Sanier- und Liquidierbarkeit | Vorläufige Streichung von Art. 21 | CPMI-IOSCO and FSB haben Empfehlungen herausgegeben, die unseres Wissens zurzeit noch nicht in verbindliche Regulierungen auf europäischer Ebene überführt wurden. Es stellt sich deshalb die Frage, ob die Schweiz hier als erste konkrete Regelungen für FMI's erlassen soll. U.E. sollten solche Kataloge möglicher Massnahmen eher auf der Stufe von Verfügungen/Rundschreiben vorgelegt werden. Dies dürfte auch deren flexible (eurokompatible) Anpassung erleichtern. Zudem sollen nicht einfach die Rezepte aus der Bankengesetzgebung übernommen werden, sondern Massnahmen vorgesehen werden, die auf die Eigenheiten von FMI's massgeschneidert sind. |
| Art. 22 Begriffe (Art. 26 FinfraG) | „Art. 22 Begriffe (Art. 26 und Art. 42 FinfraG)“ | Die in Art. 26 FinfraG genannten Begriffe "multilateral" und „nichtdiskretionär“ sind sinngemäss auf Art. 42 ff. FinfraG anwendbar. Der Verweis in der Klammer in Art. 22 FinfraV sollte deshalb neben Art. 26 FinfraG zusätzlich auch Art. 42 FinfraG erwähnen. |
| Art.26 Vorhandelstransparenz für Aktien Abs. 3: „Die Absätze 1 und 2 gelten auch für Interessenbekundungen“ | Ersatzlose Streichung von Art. 26 Abs. 3 | Interessenbekundungen sind an und für sich nicht handelbar. Die Anforderungen von Abs. 3 machen daher in der Praxis keinen Sinn. |
| Art. 29 Ausnahmen von der Vor- und Nachhandelstransparenz. | Ersatzlose Streichung von Art. 29 | Diese Ausnahmen sind in der Praxis nicht umsetzbar. Eine einseitige Unterdrückung der Publikation eines Geschäftsabschlusses durch einen Handelsplatz ist nicht möglich. |
| Art. 30 Sicherstellung eines geordneten Handels Abs. 2 lit. d | Ersatzlose Streichung von Art. 30 Abs. 2 lit. d | Eine Ablehnung von Aufträgen durch einen Handelsplatz ist nicht möglich. Die Kontrolle über Aufträge liegt ausschliesslich im Herrschaftsbereich des jeweiligen Handelsteilnehmers. Selbstredend sind die festgesetzten Grenzen für Volumina und Kurse je nach Handelsteilnehmer sowie Händler sehr unterschiedlich und können über die Zeit auch sehr stark variieren (z.B. bei erhöhter Volatilität der Märkte). |
| Art. 30 Sicherstellung eines geordneten Handels Abs. 4 | Ersatzlose Streichung von Art. 30 Abs. 4 | Sofern eine Kennzeichnung von Leerverkäufen angestrebt wird, ist dies nicht nur für Handelsteilnehmer vorzusehen, sondern auch für alle übrigen Effektenhändler. |

| Regelungen | SIX Änderungsvorschläge | Begründung |
|---|---|---|
| Art. 31 Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel Abs. 1 und Abs. 3 lit. c | <p>Art. 31 „Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel“</p> <p>Einschub eines neuer Abs. 1 vor den bisherigen Abs. 1. Wortlaut des neuen Abs. 1: „Algorithmischer Handel ist gekennzeichnet durch:</p> <p>a. eine Infrastruktur zur Minimierung von Verzögerung bei Auftragsausführung</p> <p>b. ein System, das über die Einleitung, das Erzeugen, das Weiterleiten oder die Ausführung eines Auftrages entscheidet, und</p> <p>c. einer hohen untätigen Anzahl von Preisangeboten, Aufträgen oder Stornierungen“</p> <p>Streichung des bisherigen Abs. 3 lit. c</p> | <p>Streichung des Begriffs „Hochfrequenzhandel“ in der Überschrift, da dieser Begriff nicht definiert wird und eine Abgrenzung zum „algorithmischen Handel“ fehlt.</p> <p>Art. 31 Abs. 3 lit c scheint implizit eine Definition des „algorithmischen Handels“ zu beinhalten. Entsprechend regen wir an, eine entsprechende Definition an den Anfang als neuen Abs. 1 zu stellen – statt diese nur im Zusammenhang mit allfälligen höheren Gebühren zu erwähnen.</p> |
| Art. 37 Meldepflicht der Teilnehmer Abs. 1 | | Es fehlt eine umfassende Definition des eigentlichen Meldeobjektes. Es ist nicht ersichtlich, welche Effekten hier inbegriffen und wie Finanzinstrumente hiervon abzugrenzen sind. Wir schlagen vor, eine solche Definition in der Verordnung aufzunehmen. |
| Art. 40 Sicherstellung des geordneten Handels Satz 2: „Er hat über Vorkehrungen für eine solide Verwaltung der technischen Abläufe und den Betrieb seiner Systeme nach Art. 30 Absätze 2-4 zu verfügen.“ | <p>Art. 40 Sicherstellung des geordneten Handels</p> <p>Satz 2: „Er hat über Vorkehrungen für eine solide Verwaltung der technischen Abläufe und den Betrieb seiner Systeme nach Art. 30 Absätze 1-32-4 zu verfügen.“</p> | <p>Im Falle des nichtdiskretionären multilateralen Handels gemäss Art. 42 lit. b FinfraG sollte auch ein Organisiertes Handelssystem über transparente Regeln und Verfahren für einen fairen, effizienten und ordnungsgemässen Handel gemäss Art. 30 Abs. 1 FinfraV verfügen. Entsprechend regen wir an, den Verweis auf Art. 30 FinfraV um dessen Abs. 1 zu ergänzen.</p> <p>Bezüglich Art. 30 Abs. 4 sprechen wir uns, wie oben erwähnt, für eine Streichung aus. Wird eine solche Streichung vorgenommen, so wäre in Art. 40 Satz 2 nicht mehr auf diesen Absatz zu verweisen. Der Verweis würde dann auf Art. 30 Abs. 1-3 lauten.</p> |
| Art. 41 Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel | <p>Art. 41 Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel</p> | Wir sprechen uns für eine Streichung des Begriffs „Hochfrequenzhandel“ in der Überschrift aus, da dieser Begriff nicht definiert wird und eine Abgrenzung zum „algorithmischen Handel“ fehlt; vgl. auch Ausführungen zu Art. 31. |

| Regelungen | SIX Änderungsvorschläge | Begründung |
|--------------------------|--|---|
| Art. 46 Eigenmittel | <p>Art. 46 Abs. 1: „Die zentrale Gegenpartei muss ihre Kreditrisiken, nicht gegenparteibezogene Risiken, Marktrisiken und operationelle Risiken mit Eigenmitteln nach dem 1. bis 3. Titel der ERV unterlegen, soweit sie nichts bereits durch die Sicherheiten der Teilnehmer nach Art. 49 FinfraG gedeckt sind. FinfraV wie folgt: „Die zentrale Gegenpartei muss Kreditrisiken, nicht gegenparteibezogene Risiken, Marktrisiken und operationelle Risiken mit Eigenmitteln von 8% (Mindesteigenmittel) nach dem 1. bis 3. Titel der ERV unterlegen. Die FINMA kann unter Berücksichtigung der Geschäftstätigkeit und der Risiken der zentralen Gegenpartei die Anwendung von weiteren Eigenmittelanforderungen nach dem 3. Titel der ERV festlegen.“</p> | <p>Zwecks Erreichung einer Gleichbehandlung von zentralen Gegenparteien in der Schweiz und der EU sollte Art. 46 Abs. 1 FinfraV explizit einen Kapitalunterlegungssatz von 8% festlegen. Die Möglichkeit der Anwendung von zusätzlichen Kapitalpuffern sollte von der regulatorischen Notwendigkeit abhängig gemacht werden und im Ermessen der FINMA liegen; vgl. die detaillierten Ausführungen oben (S. 5 f).</p> |
| Art. 47 Risikoverteilung | <p>Art. 47: „Die zentrale Gegenpartei darf gegenüber einer einzelnen Gegenpartei oder der Gruppe von verbundenen Gegenparteien Kreditrisiken nur nach dem 4. Titel der ERV eingehen. Die zentrale Gegenpartei überwacht Kreditrisiken gegenüber einer einzelnen Gegenpartei oder einer Gruppe von verbundenen Gegenparteien basierend auf den Berechnungsgrundsätzen gemäss dem 4. Abschnitt des 4. Titels der ERV.“</p> | <p>Zwecks Erreichung einer Gleichbehandlung von zentralen Gegenparteien in der Schweiz und der EU sollte auf die Anwendung der Risikoverteilungsvorschriften gemäss ERV verzichtet werden. Stattdessen schlagen wir vor, dass eine zentrale Gegenpartei die entsprechenden Kreditrisiken mit anderen Gegenparteien basierend auf der heutigen Berechnungsgrundlage überwacht; vgl. die detaillierten Ausführungen oben (S. 5 f.).</p> |

| Regelungen | SIX Änderungsvorschläge | Begründung |
|--|---|--|
| Art. 51 Nebendienstleistungen | Ersatzlose Streichung von Art. 51; Konkretisierung von Art. 10 FinfraG: Wir empfehlen eine Konkretisierung der Nebendienstleistungen samt Unterscheidung in bewilligungspflichtige und nicht bewilligungspflichtige Kategorien, ähnlich dem Anhang der CSDR. Zu konkretisieren wäre auch, in welchen Fällen Art. 10 Abs. 3 FinfraG zum Zug kommt. Diese Konkretisierungen könnten z.B. auf Basis eines FINMA-Rundschreibens geschehen. | Die in Art. 51 erwähnten Dienstleistungen gehören in der EU gemäss CSDR, Anhang, Abschnitt A, zu den Kerndienstleistungen eines Zentralverwahrers- und nicht zu den Nebendienstleistungen (mit allfälliger zusätzlicher Bewilligungspflicht). In der Schweiz sollte dies unseres Erachtens nicht anders sein. Art. 10 Abs. 2 FinfraG geht von bewilligungspflichtigen und nicht bewilligungspflichtigen Nebendienstleistungen aus. Für sämtliche Nebendienstleistungen kann die FINMA zudem gemäss Art. 10 Abs. 2 bzw. 3 FinfraG zusätzliche Anforderungen stellen. |
| Art. 54 Eigenmittel | Vgl. Ausführungen zu Art. 46 f. und Art. 54 f. auf S. 5 f. sowie die Ausführungen zu Art. 46 f im vorliegenden Anhang. | Vgl. Ausführungen zu Art. 46 f. und Art. 54 f. auf S. 5 f. sowie die Ausführungen zu Art. 46 f im vorliegenden Anhang. |
| Art. 55 Risikoverteilung | Vgl. Ausführungen zu Art. 46 f. und Art. 54 f. auf S. 5 f. sowie die Ausführungen zu Art. 46 f im vorliegenden Anhang. | Vgl. Ausführungen zu Art. 46 f. und Art. 54 f. auf S. 5 f. sowie die Ausführungen zu Art. 46 f im vorliegenden Anhang. |
| Art. 90 Meldung von Änderungen | Ersatzlose Streichung von Art. 90. | Der Erläuterungsbericht zu Art. 90 bezieht sich nicht auf den Inhalt der eigentlichen Bestimmung und gibt Erklärungen, die bereits ausreichend über Art. 58 FinfraV abgedeckt sind. Art. 105 FinfraG deckt die Pflicht zur Meldung von Änderungen bereits ab. Die notwendigen weiterführenden Anforderungen an die Meldungen selber sind in Anhang 2 geregelt. |
| Art. 126 Finanzmarktinfrastrukturen Abs. 1 | Abs. 1: „Die Pflichten nach den Artikeln 26–29, 31, 37 Abs. 1 und 41–43 sind spätestens zwölf Monate nach ihrem Inkrafttreten zu erfüllen.“ | Art. 126 enthält bisher keine Regelungen für die neuen Anforderungen im Bereich der Meldepflicht der Handelsplatzteilnehmer, wie z.B. die zusätzliche Angabe der Kundenreferenz nach Art. 37 Abs. 1 lit. d. Eine Umsetzung innerhalb von weniger als zwei Monaten bis zur Inkraftsetzung des Gesetzes bzw. der Verordnung am 1. Januar 2016 ist sowohl auf Seiten des Meldepflichtigen als auch bei der/den Meldestellen nicht realistisch. Aus diesem Grund regen wir an, auch hier eine Übergangszeit von 12 Monaten vorzusehen. |

| Regelungen | SIX Änderungsvorschläge | Begründung |
|--|--|---|
| FINMA-Gebühren- und Abgabeverordnung vom 15. Oktober 2008, Art. 19a Grundabgabe | Art. 19a Grundabgabe „1 Die Grundabgabe für Finanzmarktinfrastrukturen beträgt pro Jahr: a. für Börsen und multilaterale Handelssysteme: 1. 300'000 225'0000 Franken je Börse oder multilaterales Handelssystem mit einer Bilanzsumme von mindestens 50 Millionen Franken, 2. 400'000 75'000 Franken je Börse oder multilaterales Handelssystem mit einer Bilanzsumme zwischen 25 und 50 Millionen Franken, 3. 45'000 11'250 Franken je Börse oder multilaterales Handelssystem mit einer Bilanzsumme von weniger als 25 Millionen Franken; b. für zentrale Gegenparteien: 1. 250'000 187'500 Franken je zentrale Gegenpartei mit einer Bilanzsumme von mindestens 50 Millionen Franken, 2. 400'000 75'000 Franken je zentrale Gegenpartei mit einer Bilanzsumme von weniger als 50 Millionen Franken; c. für Zentralverwahrer 250'000 187'500 Franken; d. für Transaktionsregister 60'000 45'000 Franken; e. für nach Artikel 4 Absatz 2 des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes vom 19. Juni 2015 von der FINMA bewilligte Zahlungssysteme: 1. 400'000 75'000 Franken je Zahlungssystem mit einem Bruttoertrag von mindestens 20 Millionen Franken, 2. 60'000 45'000 Franken je Zahlungssystem mit einem Bruttoertrag von weniger als 20 Millionen Franken. | Mit Blick auf die uns bekannten Informationen betreffend Kosten und Aufwand erscheinen die Gebühren als zu hoch. Wir erachten eine generelle Reduktion um 25 % als sachgerecht. |

| Regelungen | SIX Änderungsvorschläge | Begründung |
|---------------------------------------|---|--|
| Anhang 2, Feld 10 - Produkt Taxonomie | <p>Feld 10:</p> <p>Ergänzung zusätzlicher möglicher Wert für Produkt Taxonomie in Feld 10: „C = Classification of Financial Instruments (CFI) nach ISO Norm 10962:2015“.</p> | Die CFI ISO Norm zur Identifikation der Art des Instruments wurde durch ESMA kürzlich für MiFIR vorgesehen und sollte auch für FinfraG Meldungen ermöglicht werden. |
| Anhang 2, Feld 12 - Anlageklasse | <p>Feld 12:</p> <p>- Validierung: „U/U/N Z/Z/N“ - Zusätzliche Ausführungen: „ist zwingend anzugeben, sofern keine UPI angegeben wurde.“ (Streichung)</p> | Eine Überprüfung der ISDA Taxonomie hat ergeben, dass das Transaktionsregister die Anlageklasse anhand der ISDA Taxonomie nicht in jedem Fall eindeutig ableiten könnte (eine sog. „endorsed“ UPI, welche gegebenenfalls eine eindeutige Ableitung erlauben würde, existiert noch nicht). Da die Anlageklasse für die Datenveröffentlichung gemäss Art. 76 FinfraG notwendig ist, sollte diese Angabe auf jeden Fall durch die meldepflichtige Partei selber gemacht werden. |
| Anhang 2, Feld 13 - Typ des Kontrakts | <p>Feld 13:</p> <p>- Validierung: „U/U/N Z/Z/N“ - Zusätzliche Ausführungen: „ist zwingend anzugeben, sofern keine UPI angegeben wurde.“ (Streichung)</p> | Eine Überprüfung der ISDA Taxonomie hat ergeben, dass das Transaktionsregister die Anlageklasse anhand der ISDA Taxonomie nicht in jedem Fall eindeutig ableiten könnte (eine sog. „endorsed“ UPI, wie sie von ESMA vorausgesetzt würde, so dass dieses Feld leer gelassen werden könnte, existiert noch nicht). |
| Anhang 2, Feld 15 - ID des Basiswerts | <p>Feld 15:</p> <p>Ergänzung der Validierung: „Z/Z/N“.</p> | Es fehlt die Validierung. |
| Anhang 2, Feld 22 - Nennwert 1 | <p>Feld 22, „Zusätzliche Ausführung“: „ist zwingend anzugeben, falls das Feld „Menge“ den Wert „1“ aufweist“.</p> | Es fehlt eine bedingte Validierung für Meldungen auf Ebene „P“. |
| Anhang 2, Feld 40 - Besicherungsstufe | <p>Feld 40, „Zusätzliche Ausführungen“:</p> <p>„Der Wert «UN» ist zu verwenden, wenn kein Credit Support Agreement (CSA) oder Pfandvertrag verwendet wurde oder der Vertrag der Gegenparteien weder die Hinterlegung einer Ersteinschusszahlung Anfangsmarge (initial margin) noch einer Nachschusszahlung Schwankungsmarge (variation margin) vorsieht. Der Wert «PC» ist zu verwenden, wenn vertraglich vorgesehen ist, dass beide</p> | Die Erklärung von Wert „UN“ sollte um Pfandverträge ergänzt werden. Die Begriffe „Anfangsmarge“ und „Schwankungsmarge“ sollten in Übereinstimmung mit Art. 101 FinfraV durch „Ersteinschusszahlung“ und „Nachschusszahlung“ ersetzt werden (einheitliche Terminologie). |

| Regelungen | SIX Änderungsvorschläge | Begründung |
|--|--|---|
| | <p>Gegenparteien regelmässig Nachschusszahlungen Schwankungsmargen bereitstellen müssen.</p> <p>Der Wert «PL» ist zu verwenden, wenn nur eine der Gegenparteien vertraglich zur Hinterlegung einer Ersteinschuss- und oder Nachschusszahlung Anfangs- und/oder Schwankungsmarge verpflichtet ist.</p> <p>Der Wert «FC» ist zu verwenden, wenn vertraglich vorgesehen ist, dass beide Gegenparteien eine Anfangsmarge und regelmässig Nachschusszahlungen Schwankungsmargen bereitstellen müssen.</p> <p>Für zentral abgerechnete Derivate ist der Wert «PL» zu verwenden."</p> | |
| Anhang 2, Feld 41 - Art der Besicherung | <p>Feld 41</p> <p>- Validierung: "Z/Z/O U/U/O".</p> | Die Validierung für Ebene "T" und "P" sollte den Wert "U" aufweisen und nicht "Z", da diese Angabe nur dann zu machen ist, „sofern eine Besicherung vorgenommen wurde. |
| Anhang 2, Titel „Energie“ (vor Feld 62) | <p>„Energie“, „Zusätzliche Ausführungen“:</p> <p>„Zwingende Angaben falls „Einzelheiten der Rohstoffe“ – „NG“ oder „NL“ Zwingende Angaben, falls das Feld ""Lieferpunkt oder -zone"" anzugeben ist"</p> | ESMA hat die Validierungen für Energiederivate vor kurzem angepasst. Die Validierung, wonach alle Angaben für Energiederivate zwingend zu melden sind ,falls "Einzelheiten der Rohstoffe" den Wert "NG" oder "EL" aufweist, sollte entsprechend angepasst werden. Die Angabe sollte zudem nur für Derivatgeschäfte verlangt werden, welche einen EIC aufweisen. |
| Anhang 2, Feld 62 - Lieferpunkt oder -zone | <p>Feld 62, „Zusätzliche Ausführungen“, neu:</p> <p>„Zwingende Angabe, falls sich der Lieferpunkt oder die Lieferzone in Europa befindet und ""Einzelheiten der Rohstoffe"" den Wert "NG"" oder "EL"" aufweist."</p> | ESMA hat die Validierungen für Energiederivate vor kurzem angepasst. Die Validierung, wonach alle Angaben für Energiederivate zwingend zu melden sind ,falls "Einzelheiten der Rohstoffe" den Wert "NG" oder "EL" aufweist, sollte entsprechend angepasst werden. Die Angabe sollte zudem nur für Derivatgeschäfte verlangt werden, welche einen EIC aufweisen. |
| Anhang 2, Feld 78 - Art der Meldung (M) | <p>Feld 78, ""Erlaubte Werte"":</p> <p>„M = Korrektur falscher Angaben oder Ergänzung fehlender Angaben oder Aktualisierung von Positionen.</p> | Die Verwendung des Wertes "M" für Modifikationen sollte auch für tägliche Positionsaktualisierungen erlaubt werden, ansonsten müssten aktualisierte Positionen stets mit dem Wert "N" gemeldet werden. |

| Regelungen | SIX Änderungsvorschläge | Begründung |
|---|--|---|
| Anhang 2, Feld 78 - Art der Meldung (V) | Feld 78, „Zusätzliche Ausführungen“ zum erlaubten Wert „V = Meldung einer Bewertung“, neu: „Laufende Meldung der Bewertungen gemäss Art. 109 FinfraG.“ | Es fehlt die explizite Anforderung, dass die Bewertung dem Transaktionsregister gemäss Art. 109 FinfraG zu melden ist. |
| Anhang 2, Feld 79 - Ebene der Meldung | Feld 79, „Zusätzliche Ausführungen“ „Für eine Position ist nur dann eine erneute Meldung zu erstatten, wenn sie sich verändert hat. Börsengehandelte Derivate können nach Wahl der meldepflichtigen Gegenpartei entweder als einzelne Transaktionen oder als Positionen gemeldet werden. Es ist zulässig, Derivategeschäfte nur auf Ebene der Transaktion zu melden.“ | Die bisherige Ausführung unter "Zusätzliche Ausführungen" (2. Punkt) ist missverständlich, da ein Positionsreporting stets auch ein Transaktionsreporting voraussetzt (jedoch nicht umgekehrt). Ausserdem sollte die Ausführung in entsprechend angepasster Form auch für nicht-börsengehandelte Derivate gelten. |
| Generell betreffend Währungsangaben, betrifft Felder 21, 24, 25, 26, 36, 59 | Felder 21, 24, 25, 26, 36, 59, jeweils „Erlaubte Werte“, jeweils als Ergänzung: „[...] ISO Norm 4217:2008 oder anderweitigen anerkannten internationalen Standards anzugeben.“ | Zahlreiche Derivatgeschäfte werden in sog. offshore Währungen abgeschlossen. Im Falle von Renminbi sind z.B. die im Markt geläufigen Bezeichnungen CNH oder RMB. ESMA erlaubt jedoch lediglich offizielle ISO Währungen. Dies führt dazu, dass die meldepflichtigen Parteien eine Umrechnung in eine ISO Währung vornehmen müssen, obwohl das Derivatgeschäft vertraglich auf eine andere Währung lautet. Die Meldung entspricht daher nicht dem eigentlichen Geschäft. |



Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Generalsekretariat EFD
Rechtsdienst EFD
Bundesgasse 3
3003 Bern

regulierung@gs-efd.admin.ch

Bern, 2. Oktober 2015

**Stellungnahme zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)
sowie implizit zum Entwurf der Finanzmarktinfrastrukturverordnung-
FINMA (FinfraV-FINMA)**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Geschätzte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Einladung zur Anhörung und für die Zustellung der Unterlagen zu den Entwürfen FinfraV und FinfraV-FINMA. Gerne nehmen wir dazu Stellung.

Die Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) enthält die Ausführungsbestimmungen des Bundesrats zum FinfraG. Die neue Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA) enthält weitere Ausführungsbestimmungen und löst die bestehende Börsenverordnung (BEHV-FINMA) ab.

1. Grundsätzliche Bemerkungen

Bereits in ihrer Vernehmlassungsantwort zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG) hat die SP Schweiz ausdrücklich begrüsst, dass der Bundesrat die internationalen Regulierungsentwicklungen aufnimmt und insbesondere den G20-Verpflichtungen und den Empfehlungen des Financial Stability Board Rechnung trägt. Die gewählte Stossrichtung wurde grundsätzlich als richtig erachtet. Dass die Re-Regulierung des Finanzmarktes sich eng an den Vorschlägen in der EU (EMIR/MiFID) sowie in den USA (Dodd-Frank Act Titel VII) orientieren müsse, so die SP Schweiz, verstehe sich angesichts der grossen Anzahl von grenzüberschreitenden Transaktionen (78 Prozent mit Gegenparteien in der EU, 10 Prozent in den USA und nur 2 Prozent in der Schweiz)

Sozialdemokratische Partei
der Schweiz

Spitalgasse 34
Postfach · 3001 Bern

Telefon 031 329 69 69
Telefax 031 329 69 70

info@spschweiz.ch
www.spschweiz.ch

von selbst. Gleichzeitig warnte die SP Schweiz: „Grösste Bedenken bestehen seitens der SP dort, wo mit teilweise massiven Abweichungen von den für die Schweiz massgeblichen Regulierungsschritten in der EU eine weichere Lösung mit grosszügigen Ausnahmen anvisiert wird. Die Schweiz riskiert mit diesem ausgesprochen ‚pragmatischen Ansatz‘ nicht nur die Äquivalenzanerkennung zu gefährden, was mit einem Wettbewerbsnachteil für die Schweizer Akteure verbunden wäre, sondern der Finanzplatz droht so auch zu einer ‚Regulierungs-oase‘ zu werden – mit den entsprechenden Folgen für die Reputation und einer unerwünschten Attraktivität für Finanzmarktakteure, die den internationalen Regulierungsempfehlungen entfliehen möchte.“

Entsprechend enttäuscht ist die SP Schweiz, dass sowohl in der FinfraV als auch in der FinfraV-FINMA keinerlei Ausführungsbestimmungen bezüglich der Positionslimiten für Warenderivate bzw. Nahrungsmittel aufgenommen wurden. Das Parlament hat im FinfraG unter dem 3. Titel: Marktverhalten, in Kapitel 2. Positionslimiten für Warenderivate, ausdrücklich Obergrenzen für die Anzahl Derivate, die ein einzelner Marktakteur halten darf, vorgesehen. Artikel 118 FinfraG legt fest:

Art. 118 Positionslimiten

1 Der Bundesrat kann für die Grösse der Nettopositionen in Warenderivaten, die eine Person halten darf, Limiten einführen, soweit dies für eine geordnete Preisbildung und Abwicklung sowie für die Herstellung von Konvergenz zwischen den Preisen am Derivatmarkt und denjenigen am Basismarkt notwendig ist. Er berücksichtigt dabei anerkannte internationale Standards und die ausländische Rechtsentwicklung.

2 Er regelt für die Positionslimiten:

- a. die Bemessung der Nettopositionen;
- b. die Ausnahmen für Positionen, die für eine Nichtfinanzielle Gegenpartei gehalten werden und dazu dienen, die Risiken zu reduzieren, die unmittelbar mit ihrer Geschäftstätigkeit oder ihrer Liquiditäts- oder Vermögensbewirtschaftung verbunden sind;
- c. die für die Transparenz des Warenderivathandels erforderlichen Meldepflichten.

3 Die FINMA bestimmt die Positionslimiten für die einzelnen Warenderivate.

Art. 119 Überwachung

1 Der Handelsplatz überwacht zur Durchsetzung von Positionslimiten die offenen Positionen. Er kann von jedem Teilnehmer verlangen, dass:

- a. dieser ihm Zugang gewährt zu allen für die Durchsetzung der Positionslimiten notwendigen Informationen;
- b. dieser Positionen auflöst oder reduziert, wenn die Positionslimiten überschritten sind.

2 Für Betreiber von organisierten Handelssystemen und deren Kunden gilt Absatz 1 sinngemäss.

In der FinfraV und in der FinfraV-FINMA findet sich nun keine Umsetzung dieser Artikel. Dies, obwohl die USA Positionslimiten im Grundsatz bereits beschlossen haben und die EU solche im Rahmen der Finanzmarkttrichtlinie Mifid II einführt und bereits Mitte 2017 in Kraft setzen will. Der Ständerat hatte in seinen Beratungen ausdrücklich festgehalten, er wolle in absehbarer Zeit eine Feuerwehrrübung unter internationalem Druck vermeiden und darum dem Bundesrat die Möglichkeit eingeräumt, bei Bedarf Positionslimiten einzuführen. Da solche gleichwertigen Regulierungen zur Bedingung für den Marktzugang gemacht werden, ist die Gesetzesänderung für die Schweizer Finanzdienstleister von grossem Interesse. Deshalb hat sich auch die Branche für Positionslimiten ausgesprochen. Die SP Schweiz fordert deshalb, dass dieses Versäumnis nachgeholt und entsprechende Ausführungsbestimmungen sowohl in der FinfraV als auch in der FinfraV-FINMA aufgenommen werden.

Zu hohe Schwellenwerte beim Derivat Handel

Aus den gleichen Überlegungen, dass nämlich Sinn und Zweck der Anpassung der Schweizer Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen an die internationalen Vorgaben und Standards sich nicht zuletzt daraus ergeben, den Marktzugang für Schweizer Finanzdienstleister zu garantieren, moniert die SP Schweiz, dass die Schweiz bei den Schwellenwerten im Derivatehandel mit der Einführung von so genannten „kleinen finanziellen Gegenparteien“ weniger weit geht als das Europäische Recht. Dazu heisst es im Erläuterungsbericht zur Verordnung: „Mit dieser Ausnahme soll – mit Blick auf die zahlreichen kleinen Banken, Versicherungsunternehmen und Pensionskassen – dem Verhältnismässigkeitsprinzip und dem Umstand Rechnung getragen werden, dass deren Derivatehandelstätigkeit vom Umfang her kein Systemrisiko darstellen kann. Um das Systemrisiko ausschliessen zu können, wurde der Schwellenwert für diese Kategorie auf CHF 8 Mrd. festgesetzt, was dem Schwellenwert für die Pflicht zum Einschliessen von Ersteinschusszahlungen nach den Empfehlungen der BCBS/IOSCO entspricht.“ Die SP Schweiz beurteilt diesen Schwellenwert als zu hoch, handelt es sich doch lediglich die Pflicht um eine Ersteinschusszahlung. Das totale Verlustpotential kann deshalb ein Vielfaches davon betragen. Die SP Schweiz fordert den Bundesrat deshalb auf, diese Schwelle in Artikel 84 FinfraV auf höchstens die Hälfte, CHF 4 Mrd. festzulegen.

Drei kleinere Einwände betreffen die Regulierungs- und Überwachungsorganisation (Artikel 27 FinfraG bzw. Artikel 23 FinfraV), die Sicherstellung eines geordneten Handels v.a. bei Leerverkäufen (Artikel 30 FinfraV) und die Aufzeichnungspflicht der Teilnehmer (Artikel 36 FinfraV).

In Artikel 23 FinfraV zu den Regulierungs- und Überwachungsorganisationen heisst es unter Absatz 2: „Die Stellen, welche die Regulierungs- und Überwachungsaufgaben des Handelsplatzes wahrnehmen, müssen von der Geschäftsführung des Handelsplatzes personell und organisatorisch unabhängig sein. Sie sind organisatorisch, personell und finanziell

ausreichend auszurüsten.“ Für die SP Schweiz ist es wesentlich, dass bei den leitenden Personen der Handelsüberwachungsstelle „aufgrund ihrer persönlichen und geschäftlichen Verhältnisse keine Interessenskonflikte entstehen dürfen.“ Die FINMA soll deshalb die Verantwortung für die Nominierung dieser leitenden Personen übernehmen. In Artikel 23 FinfraV, Absatz 2 muss jeder Interessenkonflikt durch eigene geschäftliche oder persönliche Verhältnisse explizit ausgeschlossen werden.

Was die Leerverkäufe angeht, heisst es unter Artikel 30, Absatz 4: „Der Handelsplatz kann in seinen Regelungen vorsehen, dass Teilnehmer Leerverkäufe in seinem Handelssystem zu kennzeichnen haben.“ Die SP Schweiz wollte in diesem Bereich sehr viel weiter gehen. In der Vernehmlassungsantwort zum FinfraG forderte sie folgende gesetzliche Regelung: *„Der Handelsplatz legt Vorschriften für die permanente Einschränkung von Leerverkäufen sowie zur Beschränkung des Programmhandels insbesondere mithilfe von Computeralgorithmen fest. Die entsprechenden Vorschriften bedürfen der Genehmigung durch die FINMA.“* Entsprechend ist Artikel 30, Absatz 4, mindestens von einer Kann- in eine Soll-Bestimmung überzuführen.

Schliesslich ist in Artikel 36 FinfraV, Aufzeichnungspflicht der Teilnehmer, sowie auch im 1. Kapitel FinfraV-FINMA: Aufzeichnungs- und Journalpflicht zwar festgelegt, dass die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer die erforderlichen Angaben über sämtliche Aufträge und sämtliche Geschäfte mit Effekten, die für eigene Rechnung oder im Namen von Kunden getätigt wurden, aufzeichnen müssen. Allerdings fehlt sowohl in der FinfraV als auch in der FinfraV-FINMA jeder Hinweis auf die Dauer, während der die Daten aufbewahrt werden müssen. Die SP Schweiz schlägt eine Aufbewahrungszeit von 10 Jahren vor.

Wir danken Ihnen, geschätzte Damen und Herren, für die Berücksichtigung unserer Anliegen und verbleiben
mit freundlichen Grüssen.

Sozialdemokratische Partei
der Schweiz



Christian Levrat
Präsident



Luciano Ferrari
Leiter Politische Abteilung

Versand per E-Mail an: regulierung@gs-efd.admin.ch

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernherhof
CH-3003 Bern



Basel, 5. Oktober 2015/DCA

Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) – SFAMA Stellungnahme

Sehr geehrte Damen und Herren

Am 20. August 2015 wurde die Vernehmlassung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) eröffnet.

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme sowie für die gewährte Fristerstreckung bis Montag, 5. Oktober 2015.

Die Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA ist die repräsentative Branchenorganisation der Schweizer Fonds- und Asset Management-Wirtschaft. Ihr Mitgliederkreis umfasst alle wichtigen schweizerischen Fondsleitungen und Asset Manager sowie Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen. Zudem gehören ihr zahlreiche weitere Dienstleister an, welche im Asset Management tätig sind. Die SFAMA ist aktives Mitglied der europäischen Investmentvereinigung European Fund and Asset Management Association (EFAMA) in Brüssel und der weltweit tätigen International Investment Funds Association (IIFA) in Montreal.

Wir begrüßen, dass mit dem am 19. Juni 2015 vom Parlament verabschiedeten Finanzmarktregulierungsgesetz (FinfraG) die Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen und des Handels mit Derivaten an die Entwicklungen des Marktes und an internationale Vorgaben angepasst worden ist. In diesem Sinn begrüßen wir auch die Einführung der neuen FinfraV, die ausgewogene Ausführungsbestimmungen des Bundesrates zum FinfraG enthält.

Die vorliegenden Ausführungsbestimmungen der FinfraV sind hoch technisch, und es bestehen zahlreiche Interdependenzen zwischen den verschiedenen Finanzmarktaktivitäten. Vor diesem Hintergrund verzichten wir vorliegend auf eine Zusammenfassung unsere verschiedenen Anliegen und überlassen Ihnen in der Beilage ([Anhang 1](#)) die detaillierten Änderungsvorschläge und Kommentare der SFAMA-Experten zu dieser Verordnung. Zu Ihrer Information finden Sie zudem unsere Anliegen zur FinfraV-FINMA im [Anhang 2](#).

Schliesslich verweisen wir auf unsere Stellungnahme vom 31. März 2014 zum Entwurf des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes.

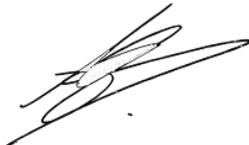
Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen und Umsetzung unserer Forderungen und stehen Ihnen für zusätzliche Erläuterungen und Diskussionen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA



Markus Fuchs
Geschäftsführer



Delphine Calonne
Senior Legal Counsel

Beilage: erwähnt

Stellungnahme vom 5. Oktober 2015 zu technischen Aspekten der:

- **Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung, FinfraV) (Anhang 1);**
- **Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA, FinfraV-FINMA) (Anhang 2);**

- **ANHANG 1:** Änderungsvorschläge im Zusammenhang mit der Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastukturverordnung, FinfraV);

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|-------------------------|-------------------|
| 1. Titel: Allg. Bestimmungen | | |
| <p>Art. 2 Begriffe (Art. 2 Bst. b und c FinfraG)</p> <p>¹ Als vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Effekten gelten Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten, die in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als 20 Kundinnen und Kunden platziert werden, sofern sie nicht für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen werden.</p> <p>² Als Derivate gelten Finanzkontrakte, deren Preis abgeleitet wird von:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Vermögenswerten wie Aktien, Obligationen, Rohstoffen, Edelmetallen; b. Referenzsätzen wie Währungen, Zinsen und Indizes. <p>³ Nicht als Derivate gelten:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Kassageschäfte; b. Derivatgeschäfte in Bezug auf Strom | | |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|--|--|
| <p>und Gas, die:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. auf einem organisierten Handelssystem gehandelt werden, 2. physisch erfüllt werden müssen, und 3. nicht nach Wahl einer Partei bar abgerechnet werden können. <p>⁴ Als Kassageschäft gelten Geschäfte, die unmittelbar oder nach Ablauf der aufgeschobenen Abwicklungsfrist innerhalb von zwei Geschäftstagen abgewickelt werden sowie;</p> <ol style="list-style-type: none"> a. Geschäfte, die innerhalb der für das Währungspaar marktüblichen längeren Abwicklungsperiode abgewickelt werden; b. Käufe oder Verkäufe von Effekten unabhängig ihrer Währung, die innerhalb der marktüblichen oder regulatorisch vorgeschriebenen Abwicklungsfrist bezahlt werden; c. Geschäfte, die ohne rechtliche Verpflichtung kontinuierlich verlängert werden. | <p>c. Geschäfte, die ohne rechtliche Verpflichtung kontinuierlich verlängert werden.</p> <p>Abs. 5 NEU: „Nicht als Derivate gelten auch Geschäfte, die geeignet sind, ohne weiteres kontinuierlich verlängert zu werden, z.B. X,Y,Z“.</p> | <p>Zu Abs. 4 lit. c Kommentar 1: Lit. a und b. konkretisieren den Satz in Absatz 4 (T+2 wird mit Marktusanz ersetzt) und sind mit diesem mit dem Wort "sowie" verknüpft. Lit. c führt hingegen ein eigenständiges Kriterium ein, wird aber ebenfalls mit "sowie"</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|-------------------------|--|
| | | verknüpft. <u>Um eine unerwünschte Interpretation des Begriffs Kassageschäft zu vermeiden (nämlich: (T+2) + (rolling spot) = Kassa statt bloss T+2) schlagen wir vor, lit. c in einen neuen Absatz zu verschieben.</u> |
| <p>Art. 11 Auslagerungen (Art. 11 FinfraG)</p> <p>¹ Eine Auslagerung nach Artikel 11 Absatz 1 FinfraG liegt vor, wenn eine Finanzmarktinfrastuktur einen Dienstleistungserbringer beauftragt, selbstständig und dauernd eine für die Finanzmarktinfrastuktur wesentliche Dienstleistung nach Artikel 12 wahrzunehmen.</p> <p>² In der Vereinbarung mit dem Dienstleistungserbringer sind insbesondere zu regeln:</p> <p>a. die auszulagernde Dienstleistung und die Leistungen des Dienstleistungserbringers; b. die Zuständigkeiten sowie die gegenseitigen Rechte und Pflichten, insbesondere die Einsichts-, Weisungs- und Kontrollrechte der Finanzmarktinfrastuktur; c. die vom Dienstleistungserbringer zu erfüllenden Sicherheitsanforderungen. die Einhaltung des Geschäftsgeheimnisses der Finanzmarktinfrastuktur durch den Dienstleistungserbringer und, soweit dem Dienstleistungser-</p> | | |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|-------------------------|--|
| <p>bringer schützenswerte Daten bekannt gegeben werden, des Berufsgeheimnisses; e. das Einsichts- und Zugangsrecht der internen Revision, der Prüfgesellschaft und der FINMA sowie, bei systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen, der Schweizerischen Nationalbank (SNB);</p> <p>³ Die Finanzmarktinfrastruktur hat den Dienstleistungserbringer sorgfältig auszuwählen, zu instruieren und zu kontrollieren. Sie integriert die ausgelagerte Dienstleistung in ihr internes Kontrollsystem und überwacht die Leistungen des Dienstleistungserbringers fortlaufend.</p> <p>⁴ Bei Auslagerungen ins Ausland ist mit angemessenen technischen und organisatorischen Massnahmen sicherzustellen, dass das Berufsgeheimnis und der Datenschutz nach schweizerischem Recht eingehalten werden. Vertragspartner einer Finanzmarktinfrastruktur, deren Daten an einen Dienstleistungserbringer im Ausland gelangen sollen, sind darüber zu informieren.</p> <p>⁵ Die Finanzmarktinfrastruktur, ihre interne Revision, die Prüfgesellschaft und die FINMA sowie, bei systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen, die SNB müssen die ausgelagerte Dienstleistung einsehen und prüfen können. ⁶ Die Absätze 1–5</p> | | <p>Concernant l'art. 11 al. 4 Lors d'un transfert de données dans un état qui n'a pas de système de protection des données équivalent à celui de la Suisse, <u>une simple information sur la protection des données et le secret bancaire ne suffit pas</u>. En effet, dans un tel cas, il faut expressément réserver la loi sur la protection des données et le secret bancaire.</p> <p>Cette précision est importante notamment lorsque l'on a affaire à un gérant basé à l'étranger.</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|---|--|
| <p>gelten nicht, wenn ein Zentralverwahrer einen Teil seiner Dienstleistungen oder Tätigkeiten an eine technische Plattform auslagert, die als öffentliche Dienstleistung Effektenabwicklungssysteme verbindet. Diese Art von Auslagerung muss durch einen eigenen rechtlichen und operationellen Rahmen geregelt sein. Dieser bedarf der Zustimmung der FINMA.</p> | | |
| <p>Art. 19 Veröffentlichung wesentlicher Informationen (Art. 21 FinfraG)</p> <p>Die Finanzmarktinфраstruktur veröffentlicht regelmässig neben den Informationen nach Artikel 21 FinfraG:</p> <p>a. die Regeln und Verfahren für den Betrieb der Finanzmarktinфраstruktur, einschliesslich der Rechte und Pflichten der Finanzmarktinфраstruktur sowie der Teilnehmer;</p> <p>b. die Preise und Gebühren für die von der Finanzmarktinфраstruktur erbrachten Dienstleistungen, einschliesslich der Bedingungen für die Gewährung von Rabatten;</p> <p>c. die mit den erbrachten Dienstleistungen verbundenen Risiken für die Teilnehmer;</p> | <p>litera b : « la tarification des services fournis par l'infrastructure des marchés financiers ainsi que, les conditions d'octroi de réductions rabais ».</p> | <p>Concernant l'art. 19 lit. b : « Le terme « réduction » dans la version française nous semble trop vague et pourrait entrainer des difficultés d'interprétation.</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|--------------------------------|--------------------------|
| <p>d. die Kriterien zur Suspendierung und zum Ausschluss eines Teilnehmers;</p> <p>e. die Regeln und Verfahren beim Ausfall eines Teilnehmers;</p> <p>f. die die Regeln und Verfahren, die erforderlich sind, um die Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen von Teilnehmern und indirekten Teilnehmern getrennt zu halten und aufzuzeichnen sowie zu übertragen;</p> <p>g. die aggregierten Transaktionsvolumina und -beträge;</p> <p>h. die Anzahl, den Nominalwert und die Emissionswährung der zentral verwahrten Effekten;</p> <p>i. weitere Informationen gemäss anerkannten internationalen Standards.</p> | | |
| <p>2. Titel : Finanzmarktinfrastrukturen 2. Kapitel: Handelsplätze und organisierte Handelssysteme 1. Abschnitt: Handelsplätze</p> | | |
| <p>Art. 29 Ausnahmen von der Vor- und Nachhandelstransparenz (Art. 29 Abs. 3 Bst. b FinfraG)</p> | | |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|--|---|
| <p>¹ Nicht den Bestimmungen zur Vor- und Nachhandelstransparenz unterliegen Effektengeschäfte, soweit sie im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken getätigt werden von:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Bund, Kantonen oder Gemeinden; b. der SNB; c. der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ); d. multilateralen Entwicklungsbanken gemäss Artikel 63 Absatz 2 Buchstabe c der Eigenmittelverordnung vom 1. Juni 20122 (ERV). <p>² Von den Bestimmungen zur Vor- und Nachhandelstransparenz ausgenommen werden können Effektengeschäfte, die von folgenden Stellen getätigt werden, vorausgesetzt die Geschäfte erfolgen im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken, es wird Gegenrecht gewährt und eine Ausnahme steht nicht im Widerspruch zum Gesetzeszweck:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. ausländische Zentralbanken; b. die Europäische Zentralbank (EZB); c. Stellen eines Staates, die für die staatliche Schuldenverwaltung zuständig oder daran beteiligt sind; d. die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität; e. der Europäische Stabilitätsmechanismus | <p>Art. 29, al. 1, Lit. a : « La Confédération, des cantons ou des communes, des corporations de droit public, ainsi que des établissements fédéraux et cantonaux d'intérêt public. »</p> | <p>Concernant l'art. 29, al. 1, lit. a : A notre avis, en plus de la Confédération, des cantons et des communes, les corporations de droit public ainsi que les établissements fédéraux et cantonaux d'intérêt publics qui sont soumis aux dispositions sur la transparence pré-négociation et post-négociation sont également exonérés, <u>à condition que cette mission de service public ne soit pas poursuivie à des fins d'investissement.</u></p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|---|--|
| <p>(ESM).</p> <p>³ Das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) veröffentlicht eine Liste der Stellen, die unter Absatz 2 fallen.</p> <p>⁴ Ob Geschäfte im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken getätigt werden, ist dem Handelsplatz mitzuteilen.</p> | | |
| <p>Art. 35 Beschwerdeinstanz (Art. 37 Abs. 1–3 FinfraG)</p> <p>¹ Die Beschwerdeinstanz ist in ihrer rechtsprechenden Tätigkeit unabhängig und nur dem Recht verpflichtet.</p> <p>² Die Mitglieder dürfen weder der Stelle für die Zulassung von Effekten zum Handel angehören noch in einem Arbeitsverhältnis mit dem Handelsplatz stehen.</p> <p>³ Für die Mitglieder der unabhängigen Beschwerdeinstanz gelten die Ausstandsbestimmungen des Bundesgerichtsgesetzes vom 17. Juni 20053.</p> | <p>Art. 35, al. 2 : «Ses membres ne doivent pas faire partie de l'organe chargé de l'admission des valeurs mobilières à la négociation ni entretenir de rapports de travail ou de mandat, ainsi qu'aucune relation contractuelle avec la plate-forme de négociation qui serait de nature à mettre en cause l'indépendance des membres de l'instance de recours ».</p> | <p>Concernant l'art. 35 al. 2 :</p> <p>Les membres de l'instance de recours ne doivent pas entretenir <u>de relation de travail avec la plate-forme de négociation ni entretenir de relation de mandat ou toute autre obligation contractuelle qui serait de nature à engendrer des conflits d'intérêts.</u></p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|---|---|
| <p>Art. 37 Meldepflicht der Teilnehmer</p> <p>(Art. 39 FinfraG)</p> <p>1 Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmern haben insbesondere zu melden:</p> <p>a- die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräusserten Effekten;</p> <p>b. Volumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses;</p> <p>c. den Kurs; und</p> <p>d. Angaben zur Identifizierung der Kunden.</p> <p>2 Die Meldepflicht nach Absatz 1 erstreckt sich auch auf erworbene oder veräusserte Finanzinstrumente mit einer oder mehreren zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert.</p> <p>3 Eine Delegation der Meldung ist zulässig.</p> <p>4 Besteht mit dem betreffenden Handelsplatz oder dem ausländischen organisierten Handelssystem eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG, so müssen die nachfolgenden, im Ausland getätigten Abschlüsse nicht gemeldet werden:</p> <p>a. in Effekten und Finanzinstrumenten nach Absatz 1 und 2, wenn</p> <p>1. sie von der Zweigniederlassung eines schweizerischen Effektenhändlers oder von an einem ausländischen zugelassenen Teilnehmer getätigt werden, und</p> <p>2. die Zweigniederlassung oder der ausländische Teilnehmer von der betreffenden</p> | <p>¹ Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmern haben <u>mit Bezug auf alle Abschlüsse in Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind</u>, insbesondere zu melden:</p> <p>a. die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräusserten Effekten;</p> <p>b. Volumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses;</p> <p>c. den Kurs; und</p> <p>d. Angaben zur <u>Identifizierung der Kunden</u><u>art</u>.</p> <p>2 Die Meldepflicht nach Absatz 1 erstreckt sich auch auf erworbene oder veräusserte Finanzinstrumente mit einer oder mehreren zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert.</p> <p>³ Eine Delegation der Meldung ist zulässig.</p> <p>⁴ Besteht mit dem betreffenden Handelsplatz oder dem ausländischen organisier-</p> | <p>Abstützend auf die oben gemachten Überlegungen zur fehlenden gesetzlichen Grundlage für eine Ausweitung einer Meldepflicht auf Finanzinstrumente sind die Referenzen darauf im Entwurfstext zu streichen. Sodann entbehrt zudem die Ausdehnung der Meldepflicht auf organisierte Handelssysteme (OTFs) (wie in Abs. 4 lit. b vorgesehen) ebenfalls einer gesetzlichen Grundlage. Art. 38 und 39 FinfraG, auf welchen die gesamte Aufzeichnungs- und Meldepflichten basieren, beziehen sich alleine auf Handelsplätze. Auch eine systematische Auslegung führt zum selben Ergebnis, befinden sich doch Art. 38 und 39 FinfraG im Abschnitt über die Pflichten der Teilnehmer an Handelsplätzen. Somit sind auch jegliche Referenzen zu OTFs in Art. 37 FinfraV zu streichen.</p> <p>Art. 37 Abs. 1 FinfraV sieht in lit. d vor, dass „Angaben zur Identifizierung der Kunden“ unter die Meldepflicht fallen. Dies ist eine massive Ausweitung der Meldepflicht in einem hochsensiblen Bereich. Diese Ausweitung ist so nicht durch die Absichten des Gesetzgebers gedeckt und ist somit ohne gesetzliche Grundlage erfolgt: Die beabsichtigte Regelung soll grundsätzlich der heute geltenden und in Art. 15 Abs. 2 und 3 BEHG festgehaltenen entsprechen (vgl. Botschaft FinfraG, Art. 39, S. 55/7537). Somit ist die-</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|---|--|
| <p>ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und im betreffenden Staat oder im Heimatstaat meldepflichtig ist;</p> <p>b. in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind oder Finanzinstrumenten, mit einer oder mehreren in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert, sofern die Abschlüsse an einem ausländischen, von der Schweiz anerkannten Handelsplatz oder einem organisierten Handelssystem getätigt werden.</p> | <p>ten Handelssystem eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG, so müssen die nachfolgenden, im- Im Ausland getätigten Abschlüsse <u>müssen</u> nicht gemeldet werden:</p> <p>a. in Effekten und Finanzinstrumenten nach Absatz 1 und 2, wenn</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. sie von der Zweigniederlassung eines schweizerischen Effektenhändlers oder von an einem ausländischen zugelassenen Teilnehmer getätigt werden, und 2. die Zweigniederlassung oder der ausländische Teilnehmer von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und im betreffenden Staat oder im Heimatstaat meldepflichtig ist; <p>b. in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind oder Finanzinstrumenten, mit einer oder mehreren in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert, sofern</p> | <p>ser Passus entsprechend anzupassen und auf "Angaben zur Kundenart" einzuschränken oder gänzlich zu streichen. Weiter beseitigt dies das Risiko, dass sich Marktteilnehmer dem Risiko aussetzen, dass ihre Risikopositionen von anderen Marktteilnehmern ausgenutzt werden können.</p> <p>Um Unklarheiten aus dem Weg zu räumen, sollte Art. 37 FinfraV dergestalt geändert werden, dass Abschlüsse in Effekten nur dann zu melden sind, wenn die betreffende Effekte an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen ist. Damit würde der Status Quo korrekt abgebildet. So wird klargestellt, dass die Marktteilnehmer nach wie vor und wie unter der geltenden Regelung auf die Zulassung zum Handel (vgl. Art. 2 Abs. 1 BEHV FINMA), also eine autoritative und eindeutige Handlung des Handelsplatzes, abstützen können. Boss im Ausland zum Handel zugelassene Instrumente werden hingegen nach dem dortigen ausländischen Regime gemeldet.</p> <p>Schliesslich sind bloss Auftragsweiterleitungen innerhalb von vollkonsolidierten Gruppengesellschaften sowie die Übernahme ("Take-Up") sowie Weitergabe ("Give-Up") von an und für sich meldepflichtigen Abschlüssen in Effekten ausgenommen. Die Meldepflicht ist in jedem Fall bereits erfüllt, sofern ein Teilnehmer eines Handelsplatzes für die Abwicklung der Transaktion das ent-</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|----------------------|---|---|
| | <p>die Abschlüsse an einem ausländischen, von der Schweiz anerkannten Handelsplatz oder einem organisierten Handelssystem getätigt werden.</p> <p><u>⁵ NEU Weiter sind von der Meldepflicht blosse Auftragsweiterleitungen innerhalb von vollkonsolidierten Gruppengesellschaften sowie die Übernahme ("Take-Up") sowie Weitergabe ("Give-Up") von grundsätzlich meldepflichtigen Abschlüssen in Effekten ausgenommen.</u></p> | <p>sprechende Handelssystem verwendet. Durch die Verwendung des Handelssystem soll die Meldepflicht als erfüllt gelten, da die Nachvollziehbarkeit dadurch sichergestellt ist. Durch dies Einführung eines neuen Abs. 5 zu Art. 37 FinfraV werden diese Doppel-meldungen vermieden.</p> <p>Wir gehen nicht davon aus, dass es je Vereinbarungen gemäss Art. 32 Abs. 3 FinfraG geben wird, da die Handelsüberwachungsstellen keinerlei Interesse an einer solchen Vereinbarung haben. Es handelt sich hier um eine öffentliche Aufgabe, die weder vom Staat noch von Privaten entschädigt würde. Vor diesem Hintergrund bliebe Abs. 4 toter Buchstabe und wir schlagen vor, die Anforderung einer Vereinbarung zu streichen. Wenn Finma Zugang zu diesen im Ausland gemeldeten Transaktionen wünscht, kann sie diese über die betroffenen Schweizer Finanzmarktteilnehmer respektive via Amts- oder Rechtshilfe von den ausländischen Aufsichtsbehörden beschaffen. Die gleichen Bemerkungen gelten für die Meldepflicht der Effekthändler (Art. 31 BEHV).</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|---|---|
| 2. Titel : Finanzmarktinfrastrukturen 5. Kapitel:Transaktionsregister | | |
| Art. 61 Datenzugang für ausländische Behörden (art. 78 FinfraG) ¹ Das Transaktionsregister gewährt ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden ausschliesslich zum Zweck des Vollzugs des Finanzmarktrechts Zugang zu Transaktionsdaten. ² Artikel 60 Absatz 2 gilt sinngemäss. | Abs. 1: „Das Transaktionsregister gewährt ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden ausschliesslich zum Zweck des Vollzugs des Finanzmarktrechts ihrer Finanzmarktregelungen, Zugang zu Transaktionsdaten.“ | Zu Abs. 1: Der Verweis auf Vollzug ausländischen "Finanzmarktrechts" ist sehr weitläufig und lässt Interpretationsspielraum zu, welche ausländischen Rechtserlasse und Regulierungen darunter fallen sollen. Besser wäre es, wenn auf ausländische Regelungen verwiesen wird, die die gleichen Sachverhalte regeln, wie das FinfraG. |
| 3. Titel: Marktverhalten 1. Kapitel: Handel mit Derivaten 1. Abschnitt: Allgemeines | | |
| Art. 72 Kollektive Kapitalanlagen (Art. 93 Abs. 2 Bst. e und f FinfraG) ¹ Ob eine kollektive Kapitalanlage als finanzielle Gegenpartei oder als kleine finanzielle Gegenpartei gilt, bestimmt sich unbesehen, ob ihr Rechtspersönlichkeit zu- | | |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|--|---|
| <p>kommt oder nicht, entsprechend den nach Massgabe von Artikel 99 FinfraG auf ihre Rechnung getätigten OTC-Derivatgeschäften.</p> <p>² Die Pflicht, für die kollektive Kapitalanlage zu handeln obliegt:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. bei vertraglichen kollektiven Kapitalanlagen: der Fondsleitung oder dem mit Pflichten beim Handel mit Derivaten betrauten Vermögensverwalter; b. bei kollektiven Kapitalanlagen in Gesellschaftsform: der Gesellschaft. | <p>Abs. 2 b: bei kollektiven Kapitalanlagen in Gesellschaftsform in der Form von selbstverwalteten SICAVs oder einer SICAF: der Gesellschaft;</p> <p>NEU Abs. 2 c: bei kollektiven Kapitalanlagen in Gesellschaftsform in der Form eine fremdverwalteten SICAV: der mit der Administration betrauten Fondsleitung.</p> <p>NEU Abs. 3: Für die Berechnung der Schwellenwerte für Fondsleitungen oder Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen sind diejenigen Geschäfte massgeblich, welche sie auf eigene Rechnung</p> | <p>Bei einer fremdverwalteten SICAV im Sinne von Art. 36 Abs.1 KAG hat gemäss Art. 51 Abs. 2 KAG die beauftragte Fondsleitung die Pflicht, für die kollektive Kapitalanlage zu handeln. Der Verwaltungsrat einer solchen fremdverwalteten SICAV ist aufsichtsrechtlich nicht befugt, mit Derivaten selber zu handeln. Es obliegt ihm nur die Oberaufsicht über den Vermögensverwalter. Deshalb ist zu präzisieren, dass bei fremdverwalteten SICAVs der Handel mit Derivaten der mit der Fondsadministration beauftragten Fondsleitung obliegt.</p> <p>Zu klären ist die Bedeutung von Artikel 84 Absatz 2 FinfraV, wonach der Schwellenwert für finanzielle Gegenparteien auf Stufe Finanzgruppe zu berechnen ist. Die Fondsleitung sollte dabei mit den einzelnen Sondervermögen keine Finanzgruppe bilden.</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|--|---|
| | abschliessen. | Entsprechend sollten bei der Berechnung der Schwellwerte derartige Geschäfte dem Sondervermögen und nicht der Fondsleitung angerechnet werden. |
| <p>Art. 73 Unternehmen (art. 93 abs. 3 FinfraG)</p> <p>¹ Als Unternehmen gilt im Sinne FinfraG, wer nach Artikel 934 des Obligationenrechts im Handelsregister eingetragen ist.</p> <p>² Als Unternehmen gelten auch ausländische Unternehmen, die nach dem auf sie anwendbaren Recht juristische Personen sind, sowie Trusts oder ähnliche Konstruktionen.</p> | <p>² Als Unternehmen gelten auch ausländische Unternehmen, die nach dem auf sie anwendbaren Recht juristische Personen sind, sowie <u>ferner</u> Trusts oder ähnliche Konstruktionen, <u>wenn sie im Wirtschaftsverkehr Güter oder Dienstleistungen anbieten.</u></p> | <p>Art. 73 Abs. 2: Da ausländische Trusts oder ähnliche Konstruktionen typischerweise keine operative Tätigkeit im Wirtschaftsverkehr ausüben, wäre es unseres Erachtens gerechtfertigt, diese gar nicht als ausländische Unternehmen zu erfassen. Zumindest sollten ausländischen Unternehmen auf jene Einheiten beschränkt sein, die eine eigentliche wirtschaftliche Tätigkeit im Güter- oder Dienstleistungsverkehr ausüben. Würden etwa Trusts in jedem Fall vom Unternehmensbegriff erfasst, würde dies eine substantielle Ausweitung des Anwendungsbereichs etwa im Vergleich zu EMIR bedeuten. Dies würde einen klaren Wettbewerbsnachteil für den schweizerischen Finanzplatz mit sich bringen, werden doch solche Vehikel gerade in der Vermögensverwaltung eingesetzt.</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|---|---|
| <p>Art. 74 Niederlassungen (art. 93 abs. 5 FinfraG)</p> <p>¹ Stellt die FINMA fest, dass eine Schweizer Niederlassung eines ausländischen Finanzmarktteilnehmers einer Regulierung untersteht, welche den gesetzlichen Anforderungen in wesentlichen Teilen nicht entspricht, so unterstellt sie die Niederlassung für die von dieser getätigten Derivatgeschäfte den Bestimmungen FinfraG über den Handel mit Derivaten (Art. 93–117).</p> <p>² Diese Bestimmungen gelten auch für im Ausland gelegene Niederlassungen von Schweizer Gegenparteien.</p> | <p>¹ Stellt die FINMA fest, dass eine Schweizer Niederlassung eines ausländischen Finanzmarktteilnehmers einer Regulierung untersteht, welche den gesetzlichen Anforderungen in wesentlichen Teilen nicht entspricht, so unterstellt <u>kann</u> sie die Niederlassung für die von dieser getätigten Derivatgeschäfte den Bestimmungen FinfraG über den Handel mit Derivaten (Art. 93–117) <u>unterstellen</u>.</p> | <p>Artikel 74 Abs. 1: FinfraV ist eine rein extraterritoriale Bestimmung und sollte daher in ihrem Anwendungsbereich eingeschränkt sein. Die FINMA sollte die Möglichkeit haben, eine Schweizer Niederlassung eines ausländischen Finanzmarktteilnehmers im Missbrauchsfall dem Gesetz zu unterstellen.</p> <p><u>Die automatische Unterstellung hätte demgegenüber zur Folge, dass sämtliche Niederlassungen von ausländischen Gesellschaften mit Sitz in Staaten, welche noch keine vergleichbare Regelung kennen, dem Gesetz unterstellt werden müssten.</u> Damit ginge der Anwendungsbereich über jenen unter EMIR hinaus, wonach Transaktionen zwischen ausländischen Gegenparteien nur erfasst werden, wenn sie eine "direkte, wesentliche und vorhersehbare Auswirkung" auf die EU haben. Niederlassungen in der EU von ausländischen Gesellschaften werden grundsätzlich nur erfasst, wenn sie eine Transaktion mit einer anderen EU-Niederlassungen eines Drittstaatunternehmens abschliessen oder wenn mindestens eine Gegenpartei durch eine Finanzielle Gegenpartei in der EU in sub-</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|-------------------------|--|
| | | <p>stantieller Form garantiert wird. Wir schlagen hier deshalb eine "kann" Formulierung vor.</p> <p>Art. 74 Abs. 2: Es ist wichtig zu notieren, dass die FINMA mit der Unterstellung unter das FinfraG die Niederlassung nicht unter zwei sich widersprechende Regulierungen zu unterstellen sollte.</p> |
| <p>Art. 75 Ausnahmen für weitere öffentliche Einrichtungen (Art. 94 Abs. 2 FinfraG)</p> <p>¹ Derivatgeschäfte unterstehen nur der Meldepflicht nach Artikel 104 FinfraG, wenn sie abgeschlossen werden mit:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. ausländischen Zentralbanken; b. der Europäischen Zentralbank (EZB); c. der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität; d. dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM); e. von Zentralstaaten, Gebietskörperschaften oder Behörden getragenen Verwaltungseinrichtungen, die öffentliche Aufgaben erfüllen, oder mit staatlich gehaltenen und garantierten Unternehmen ohne Erwerbszweck; | | |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|---|---|
| <p>f. Finanzinstituten, die von einer Zentralregierung oder von einer Regierung einer untergeordneten Gebietskörperschaft eingerichtet wurden, um in staatlichem Auftrag auf nicht-wettbewerblicher, nicht-gewinnorientierter Basis Förderdarlehen zu vergeben.</p> <p>² Von der Meldepflicht ausgenommen werden können Derivatgeschäfte mit ausländischen Zentralbanken, soweit sie im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken erfolgen und der SNB Gegenrecht gewährt wird.</p> <p>³ Das EFD veröffentlicht eine Liste der ausländischen Zentralbanken, die unter Absatz 2 fallen.</p> | <p>² Von der Meldepflicht ausgenommen werden können Derivatgeschäfte mit ausländischen Zentralbanken, soweit sie im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken erfolgen und der SNB Gegenrecht gewährt wird.</p> | <p>Abs. 2: Nach Abs. 2 und 3 können Transaktionen mit ausländischen Zentralbanken von der Meldepflicht befreit werden. Ob eine Transaktion im Rahmen auf öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken" erfolgt, hängt vom ausländischen Recht ab. Für die Gegenpartei ist dies nicht erkennbar, d.h. sie muss auf die jeweilige Erklärung der ausländischen Behörde abstellen. Praktisch wird die Behörde immer erklären, dass die Transaktion im Rahmen öffentlicher Aufgaben erfolgt, womit die Einschränkung darauf von geringer Relevanz sein dürfte. Es erscheint zweckmässig, die Einschränkung "auf öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken" zu streichen. Damit erfolgt inhaltlich auch eine Gleichstellung mit der SNB und der BIZ (Art. 94 Abs. 1 FINFRAG), unter Vorbehalt des Gegenrechts. Auch dies erscheint uns gerechtfertigt.</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|--|--|
| <p>Art. 76 Ausgenommene Derivat (art. 93 abs. 5 FinfraG)</p> <p>Neben den in Artikel 94 Absatz 3 FinfraG bezeichneten Derivat sind auch die nachfolgenden von den Bestimmungen FinfraG über den Handel mit Derivat (Art. 93–117) ausgenommen:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Derivate, die in Form eines übertragbaren Wertpapiers oder eines Wertrechts begeben sind; oder b. Derivate, die in Form einer Einlage entgegen genommen werden. | <p>...</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Derivate, die in Form eines übertragbaren Wertpapiers oder eines Wertrechts begeben sind; oder <p>...</p> <p><u>NEU² Die FINMA kann weitere Derivate von den Bestimmungen über den Handel mit Derivat ausnehmen, sofern dies internationalen Standards entspricht.</u></p> | <p>Art. 76 abs. 1 Bst. a: Die grundsätzliche Übertragbarkeit ist dem Wesen des Wertpapiers und Wertrechts inhärent. <u>Die Erwähnung der Übertragbarkeit als zusätzliches Kriterium kann zu Unklarheiten führen, da es gewisse Einschränkungen bzw. verschiedene Abstufungen der Übertragbarkeit gibt. Dabei variiert das Spektrum von der formellen Zession bis hin zu Wertpapieren mit Wertpapierkennnummern, die mittels einfacher Buchung übertragen werden können.</u> Die Begrifflichkeit lehnt sich zwar an MiFID an ("transferable securities"), wird in der schweizerischen Rechtsordnung sonst jedoch nicht verwendet. Zudem zeigt die Praxis in Europa, dass der Begriff unklar ist, was eine einheitliche Abgrenzung erschwert. Wir beantragen deshalb, "übertragbar" zu streichen.</p> <p>Neue Absatz 2: Insbesondere mit Blick auf den gegenwärtigen EMIR Anpassungsprozess schlagen wir vor, dass die FINMA die Kompetenz erhält, im Einklang mit internationalen Standards weitere Derivate von den Bestimmungen des Gesetzes auszunehmen. Nur so kann sichergestellt werden, dass auf internationale Entwicklungen zeitgerecht reagiert werden kann.</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|--|--|
| <p>Art. 77 Erfüllung von Pflichten unter ausländischem Recht (art. 95 FinfraG)</p> <p>¹ Die FINMA anerkennt ausländisches Recht als gleichwertig, wenn die Pflichten im Handel mit Derivaten und die Bestimmungen zur Aufsicht in den wesentlichen Wirkungen mit den schweizerischen vergleichbar sind.</p> <p>² Diese Voraussetzung ist erfüllt mit Bezug auf die:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Abrechnungspflicht nach Artikel 97 FinfraG, wenn die Abrechnung die System- und Gegenparteiisiken aus standardisierten OTC-Derivaten weitgehend reduziert; b. die Meldepflicht nach Artikel 104 FinfraG, wenn die Meldung mindestens die Angaben nach Artikel 105 FinfraG enthält; c. die Risikominderungspflicht nach den Artikeln 107–110 FinfraG, wenn die entsprechenden Massnahmen die System- und Gegenparteiisiken bei nicht-standardisierten OTC-Derivaten weitgehend reduzieren; d. die Handelspflicht nach Artikel 112 FinfraG, wenn durch den Handel von standardisierten Derivaten über Han- | <p>² Diese Voraussetzung ist erfüllt mit Bezug auf die:</p> <p>...</p> <ul style="list-style-type: none"> b. die Meldepflicht nach Artikel 104 FinfraG, wenn die Meldung mindestens die Angaben nach Artikel 105 <u>Abs. 2 Bst. a-g</u> FinfraG enthält; <p>...</p> <p>³ <u>NEU Eine schweizerische Gegenpartei kann ihre Transaktion bzw. entsprechenden Pflichten mit einer anderen schweizerischen Gegenpartei nach einem von der FINMA anerkannten ausländischen Aufsichtsrecht erfüllen, sofern die Transaktion oder eine der Gegenparteien zum ausländischen Aufsichtsrecht eine sachliche Beziehung aufweist. Die blosse Rechtswahl schafft keine solche hinreichende Beziehung.</u></p> <p>⁴ <u>NEU Auf Antrag erlässt die FINMA eine Feststellungsverfügung über die Gleichwer-</u></p> | <p>Wir begrüßen die Aufteilung der Prüfung nach den unterschiedlichen Pflichten. Wir gehen davon aus, dass in Bezug auf Regulierungen in Drittstaaten, die von der EU oder US-Behörden anerkannt wurden, auch in der Schweiz ohne aufwendige Prüfung durch die FINMA anerkannt werden.</p> <p><u>Bei der Meldepflicht sollte klargestellt werden, dass mit dem Verweis auf Art. 105 der Katalog in Abs. 2 lit. a-g gemeint ist und nicht auch Abs. 3 von Art. 105 des Gesetzes.</u> Insbesondere kann nicht gemeint sein, dass über den Verweis auf das Format der Meldung in Abs. 3 von Art. 105 des Gesetzes der gesamte Katalog in Anhang 2 der Verordnung gemeint ist.</p> <p>Aufgrund der Anerkennung ausländischen Aufsichtsrechts ist es grundsätzlich möglich, dass zwei schweizerische Gegenparteien ihre Transaktion und die entsprechenden</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|--|--|
| <p>delsplätze oder organisierte Handelssysteme die Vor- und Nachhandels- transparenz im Derivatmarkt angemessen verbessert wird.</p> | <p><u>tigkeit ausländischen Rechts nach Abs. 1 und 2, sofern der Antragsteller ein schutzwürdiges Interesse geltend macht.</u></p> | <p>Pflichten dem entsprechenden ausländischen Recht unterstellen. <u>Um Umgehungstatbestände zu vermeiden, schlagen wir vor, dass eine solche Wahl ausländischen Aufsichtsrechts nur möglich sein soll, wenn die Transaktion oder zumindest eine Gegenpartei zur ausländischen Jurisdiktion eine sachliche Beziehung aufweist, was etwa der Fall ist, wenn es sich um eine ausländische Niederlassung einer schweizerischen Gegenpartei handelt, weil die Transaktion im ausländischen, FINMA anerkannten Transaktionsregister gemeldet werden soll oder weil sich etwa die CCP dort befindet, usw.</u> Der blosse Umstand, dass die Parteien das ausländische Recht ohne weitere sachliche Beziehung gewählt haben, um ihre Pflichten zu erfüllen, genügt aber alleine noch nicht.</p> <p>International tätige Marktteilnehmer sind unter Umständen wesentlich auf die Anerkennung ausländischen Rechts durch die FINMA angewiesen, um Ihr Geschäft betreiben zu können. Gemäss FinfraV-Entwurf liegt die Entscheidung darüber, welche Rechtsordnungen in diesen Prozess einbezogen werden sollen alleine bei der FINMA. Aufgrund der Konsequenzen, welche diese Entscheidung auf das Geschäftsmodell einzelner Akteure haben kann, erscheint es</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|--|---|
| | | sachgemäss, dass jene, die ein schutzwürdiges Interesse geltend machen, eine entsprechende Feststellungsverfügung erwirken können. |
| <p>Art. 78 Informationsfluss innerhalb der Gruppe (Art. 96 FinfraG)</p> <p>Beauftragt die Gegenpartei Gruppengesellschaften und Zweigniederlassungen im In- und Ausland mit der Erfüllung ihrer Pflichten nach den Artikeln 93–117 FinfraG, so kann sie mit diesen alle hierzu erforderlichen Informationen, einschliesslich Kundendaten, austauschen, ohne dass es der Einwilligung der Kundin oder des Kunden bedarf.</p> | <p>„Beauftragt die Gegenpartei oder eine von der Gegenpartei für die Erfüllung ihrer Pflichten nach 93-117 FinfraG beauftragte Drittpartei Gruppengesellschaften und...[...] mit der Erfüllung ihrer Pflichten oder eines Teils ihrer Pflichten nach den Artikeln 93-117 FinfraG, so kann sie...“.</p> | <p>Die Gruppenerleichterung sollte nicht nur für die Gegenparteien eines Geschäfts gelten. Die Erleichterung soll namentlich auch dort gelten, wo eine Gegenpartei einen Dritten, z.B. Vermögensverwalter mit der Erfüllung ihrer Pflichten nach FinfraG beauftragt und dieser Dritte die Erfüllung eines Teils oder aller Pflichten an seine Gruppengesellschaften weiterdelegiert.</p> <p>Kommentar 2: Es sollte geklärt werden, dass das Gruppenprivileg auch dann zum Zuge kommt, wenn die Gruppengesellschaft nur für die Erfüllung einer Teilaufgabe herangezogen wird.</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|---|---|
| <p>3. Titel: Marktverhalten 1. Kapitel: Handel mit Derivaten 2. Abschnitt: Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei</p> | | |
| <p>Art. 81 Beginn der Pflicht (Art. 97 FinfraG)</p> <p>Die Pflicht, Derivatgeschäfte über bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenparteien abzurechnen gilt, gerechnet ab dem Zeitpunkt, an dem die FINMA die Abrechnungspflicht für die betreffende Derivatekategorie bekannt macht:</p> <p>a. nach Ablauf von 6 Monaten: für Derivatgeschäfte die Teilnehmer an einer bewilligten oder anerkannten zentralen Gegenpartei neu untereinander abschliessen; b. nach Ablauf von 9 Monaten: für Derivatgeschäfte, die 1. Teilnehmer an einer bewilligten oder anerkannten zentralen Gegenpartei mit anderen finanziellen Gegenparteien neu abschliessen; oder 2. übrige Finanzielle Gegenparteien, die nicht klein sind, neu untereinander abschliessen; c. nach Ablauf von 12 Monaten: für alle übrigen Derivatgeschäfte, die neu abgeschlossen werden.</p> | <p>¹Die Pflicht, Derivatgeschäfte über bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenparteien abzurechnen gilt, gerechnet ab dem Zeitpunkt, an dem die FINMA die Abrechnungspflicht für die betreffende Derivatekategorie bekannt macht:</p> <p>a....; b. nach Ablauf von <u>129</u> Monaten: für Derivatgeschäfte, die 1. Teilnehmer an einer bewilligten oder anerkannten zentralen Gegenpartei mit anderen finanziellen Gegenparteien, <u>die nicht klein sind</u>, neu abschliessen; oder 2. übrige Finanzielle Gegenparteien, die nicht klein sind, neu untereinander abschliessen; c. nach Ablauf von <u>1842</u> Monaten: für alle übrigen Derivatgeschäfte, die neu abgeschlossen werden.</p> <p>² <u>NEU Nicht als neu abgeschlossene Transaktionen gelten Kompressionen (Zu-</u></p> | <p><u>Im Hinblick auf eine Harmonisierung mit der EU-Regulierung sollte der Beginn der Abrechnungspflicht zeitlich gleich oder zumindest ähnlich gestaffelt werden.</u> Dabei gilt in der EU die folgende Staffelung: Zinsswaps: 6 Monate, 12 Monate, 18 Monate, drei Jahre. Zudem soll klargestellt werden, dass nur Gegenparteien, die nicht klein sind, erfasst sind (siehe Ziff. 1 lit. b).</p> <p><u>Der vorgeschlagene neue Absatz 2 soll weitere Unklarheiten beseitigen: Kom-</u></p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|--|---|
| | <p><u>sammenführung von Transaktionen zu einer Transaktion), die Auswechslung einer Vertragspartei oder der Eintritt marktüblicher Vorgänge während der Laufzeit einer Transaktion (sog. Life-Cycle Events).</u></p> | <p>pressionen (das Zusammenfügen einzelner Geschäfte) sowie der blosse Austausch einer Vertragspartei sollen nicht als neue Abschlüsse gelten. Für die in der Praxis wichtigen sogenannten Life-Cycle Events bestehender Trades bedarf es ebenfalls der Klarstellung, dass diese nicht per se eine neue Transaktion darstellen (Beispiel: Bei einer "Swaption", die ausgeübt wird, bleibt nur noch der Swap bestehen. Dieser Swap ist nicht als neue Transaktion zu qualifizieren und untersteht somit nicht der Abrechnungspflicht).</p> |
| <p>3. Titel: Marktverhalten 1. Kapitel: Handel mit Derivaten 2. Abschnitt: Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei</p> | | |
| <p>Art. 85 Durchschnittsbruttoposition (Art. 100 FinfraG)</p> <p>Bei der Berechnung der Durchschnittsbruttoposition der ausstehenden OTC Derivatgeschäfte gelten folgende Regeln:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Es werden die bei der Berechnung aktuellen Wechselkurse verwendet. b. Positionen aus OTC-Derivatgeschäften, die freiwillig zentral abgerechnet werden, werden einge- | | |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|--|---|
| <p>rechnet.</p> <p>c. Positionen von vollkonsolidierten Gruppengesellschaften einschliesslich derjenigen mit Sitz ausserhalb der Schweiz werden unabhängig vom Sitz der Muttergesellschaft einberechnet, wenn diese Gruppengesellschaften in der Schweiz als Finanzielle oder Nichtfinanzielle Gegenpartei gelten würden.</p> <p>d. Anpassungen des Nennbetrages während der Laufzeit werden einberechnet, wenn sie vertraglich bereits bei Beginn der Transaktion vorgesehen sind.</p> <p>e. Die einem Absicherungsgeschäft in der Kette nachfolgenden Geschäfte gelten ebenfalls als Absicherungsgeschäfte.</p> <p>f. Eine Verrechnung ist bei entgegengesetzten Positionen in Derivaten erlaubt, die sich auf die gleichen Basisinstrumente beziehen, auf dieselbe Währung lauten und den gleichen Fälligkeitstermin haben. Dabei müssen die Referenzzinssätze bei zinsvariablen Positionen, die fixen Zinssätze und die Zinsfestsetzungs-termin identisch sein.</p> <p>g. Derivate, die gemäss Artikel 101 Absatz 3 Buchstabe b FinfraG nicht von der Abrechnungspflicht erfasst sind, werden nicht einberechnet.</p> | <p>c. <u>Für Finanzielle Gegenparteien:</u> Positionen von vollkonsolidierten Gruppengesellschaften (ausschliesslich Finanzielle Gegenparteien) einschliesslich derjenigen mit Sitz ausserhalb der Schweiz werden unabhängig vom Sitz der Muttergesellschaft einberechnet, wenn diese Gruppengesellschaften in der Schweiz als Finanzielle oder Nichtfinanzielle Gegenpartei gelten würden. Eine einzuberechnende Position zwischen zwei finanziellen Gegenparteien ist einmal pro Gegenpartei hinzuzurechnen.</p> <p><u>d. Für Nichtfinanzielle Gegenparteien: Positionen von vollkonsolidierten Gruppengesellschaften (ausschliesslich Nichtfinanzielle Gegenparteien), einschliesslich derjenigen mit Sitz ausserhalb der Schweiz, werden unabhängig vom Sitz der Muttergesellschaft einberechnet, wenn diese Gruppengesellschaften in der Schweiz als Nichtfinanzielle Gegenpartei gelten würden. Eine einzuberechnende Position zwischen zwei Finanziellen Gegenparteien ist einmal pro Gegenpartei hinzuzurechnen.</u></p> <p>f. Eine Verrechnung ist bei entgegengesetzten Positionen in Derivaten erlaubt, die sich auf die gleichen Basisinstrumente beziehen, und auf dieselbe Währung lauten und den gleichen Fälligkeitstermin haben. Dabei müssen die Referenzzinssätze bei zinsvariablen Positionen, die fixen Zinssätze und</p> | <p>Lit. c. übernimmt im Wesentlichen die Berechnungsmethode von EMIR, deshalb braucht es eine separate Regelung in Art. 85 für Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien. <u>Eine Vermischung beider Arten von Gegenparteien wäre nicht sachgerecht, denn nur mit der vorgeschlagenen Lösung kann der von EMIR eingehaltene Kurs einer sauberen Aufteilung der Art der Gegenparteien bei der Berechnung der Durchschnittsbruttopositionen aufrechterhalten werden (s. Art. 10 Ziff. 3 EMIR).</u></p> <p><u>Bei lit. c und dem neu vorgeschlagenen lit. d bedarf es einer Klärung, wie die gruppeninternen Geschäfte zu zählen sind.</u> Wie unter EMIR schlagen wir vor, dass die Transaktionen einmal pro involvierte und für die Berechnung relevante gruppeninterne Gegenpartei berechnet werden.</p> <p>Zu lit. f (neu lit. g): <u>Die Anforderung, dass die Fälligkeitstermine, die fixen Zinssätze und die Zinsfestsetzungstermine identisch sein müssen, sollte entfernt werden.</u> In der Praxis werden sehr häufig Zinsswaps zur Steuerung der Duration, bzw. zur Reduzierung des Zinsrisikos (z.B. von exposure-erhöhenden Zinsswaps) benutzt. Die</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|--|--|
| | die Zinsfestsetzungstermine identisch sein. | Fälligkeitstermine, die fixen Zinssätze und die Zinsfestsetzungstermine der Zinssatz-Swaps sind in der Praxis selten identisch, reduzieren aus ökonomischer Sicht die Zinsrisiken aber trotzdem. Auch bei den Verrechnungsregeln für Commitment II ist dies kein Erfordernis. |
| 3. Titel: Marktverhalten 1. Kapitel: Handel mit Derivaten 3. Abschnitt: Meldung an ein Transaktionsregister | | |
| Art. 88 Pflicht (Art. 104 FinfraG) ¹ Derivatgeschäfte mit Parteien mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz, für welche die Bestimmungen über den Handel mit Derivaten nicht gelten, sind von der dem Gesetz unterstellten Gegenpartei zu melden. ² Geschäfte, die über einen Handelsplatz oder über ein organisiertes Handelssystem gehandelt werden, sind jeweils von derjenigen Gegenpartei zu melden, die sich in der Kette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet. ³ Vorbehältlich einer anderslautenden Einigung wird die Eigenschaft als verkaufende Gegenpartei nach den branchenüblichen und | ¹ Derivatgeschäfte mit Parteien mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz, für welche die Bestimmungen über den Handel mit Derivaten nicht gelten, sind von der dem Gesetz unterstellten Gegenpartei zu melden. <u>Das Gleiche gilt für Derivatgeschäfte mit ausländischen Gegenparteien.</u> ² <u>Bei Geschäften, bei welchen Verkäufer oder Käufer nicht bestimmbar sind (insbesondere börsengehandelte Derivate), muss diejenige Partei melden, welche sich in der Kette jeweils näher</u> | Art. 88 Absatz 1 könnte so verstanden werden, dass Transaktionen mit ausländischen Gegenparteien gar nicht gemeldet werden müssen, weshalb es einer Klarstellung bedarf. Betreffend Abs. 2 ist zu präzisieren, wann von der Regel des Gesetzes abzuweichen ist. Das ist insbesondere bei Exchange Trade Derivatives (ETD) der Fall: Art. 104 Abs. 2 lit. b Ziff. 2 FinfraG funktioniert z.B. im ETD-Bereich nicht, denn es ist nur ein Teil des gesamten Trades sichtbar – und zwar |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|--|--|
| <p>internationalen Standards bestimmt. ⁴ Vorbehältlich Artikel 105 Absatz 4 FinfraG kann eine Gegenpartei ohne Einwilligung oder Information ihrer Gegenpartei oder einer Endkundin oder eines Endkunden Daten an ein Transaktionsregister im In- oder Ausland melden, soweit dies in Erfüllung von Pflichten nach dem dritten Titel FinfraG erfolgt.</p> | <p><u>bei der zentralen Gegenpartei befindet. Zudem ist jede in der Kette enthaltene Transaktion zu melden.</u></p> <p>Abs. 4: Vorbehältlich Artikel 105 Absatz 4 FinfraG kann eine Gegenpartei oder eine von dieser mit der Erfüllung der Pflichten nach X-Z beauftragte Drittpartei ohne Einwilligung oder Information ihrer Gegenpartei oder einer Endkundin oder eines Endkunden Daten an ein Transaktionsregister im In- oder Ausland melden, soweit dies in Erfüllung von Pflichten nach dem dritten Titel FinfraG erfolgt.</p> | <p>die Transaktionskette vom Endkunden bis zur zentralen Gegenpartei, der via Broker und Clearingteilnehmer führt (die andere Seite vom CCP in den Markt bleibt unsichtbar). Es kann nicht von einem Käufer oder Verkäufer gesprochen werden. Mangels Bestimmbarkeit eines Verkäufers oder Käufers soll in diesem Fällen jene Partei melden, welche sich in der Transaktionskette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet. Da es auch andere Fälle geben kann, bei welchen dies zutrifft (Handel über einen Handelsplatz) sollte die Formulierung offen erfolgen. Ferner sollte präzisiert werden, dass in solchen Fällen jede Transaktion in der Kette einzeln zu melden ist.</p> <p>Zu Abs. 4: Dies sollte nicht nur für an einer Transaktion beteiligten Gegenpartei, sondern explizit auch von mit Erfüllung der FinfraG Pflichten beauftragten Drittpartei gelten. Insofern eine Präzisierung.</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|---|--|
| <p>Art. 89 Inhalt der Meldung (Art. 105 Abs. 2 FinfraG)</p> <p>¹ Die Meldung enthält die Angaben nach Anhang 2.</p> <p>² Weist ein Derivatgeschäft Merkmale auf, die für mehr als einen der in Anhang 2 Abschnitt 2a genannten Basiswerte typisch sind, wird in der Meldung angegeben, welche Einigung die Gegenparteien über die Zuordnung zu einer Anlageklasse erzielt haben.</p> | <p>¹ Die Meldung enthält die Angaben nach Anhang 2.</p> <p>² Weist ein Derivatgeschäft Merkmale auf, die für mehr als einen der in Anhang 2 Abschnitt 2a genannten Basiswerte typisch sind, wird in der Meldung angegeben, welche Einigung die Gegenparteien über die Zuordnung zu einer Anlageklasse erzielt haben.</p> | <p>Absatz 1 verweist auf die Angaben in Anhang 2 dieser Verordnung. Folgende Anpassungen des Anhangs 2 erscheinen uns angezeigt:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Feld 16 "ID des Geschäftsabschlusses": Es sollte klargestellt werden, dass für dieses Feld der Unique Trade Identifier ("UTI") zu melden ist. Des Weiteren sollte Feld 16 nicht dazu führen, dass eine Pflicht besteht, die UTI der Gegenpartei mitzuteilen. Es ist zwar üblich, die UTI der Gegenpartei mitzuteilen, dies ist jedoch nicht in sämtlichen Fällen möglich. <u>Es besteht diesbezüglich auch noch keine einheitliche Regelung in den verschiedenen Rechtsordnungen;</u> • Feld 79 "Ebene der Meldung": Es sollte klargestellt werden, dass für OTC-Derivatetransaktionen wie bereits für börsengehandelte Derivate festgehalten wird, dass die Meldung nach Wahl als einzelne Transaktion oder als Position gemeldet werden kann; • Es bedarf eines weiteren Felds, in dem sich festhalten lässt, ob ein bestehendes Geschäft nachträglich zentral abgerechnet wurde, wie in Artikel 90 Absatz |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|---|--|
| | | <p>1 der Verordnung vorgeschrieben (dies, sofern Artikel 90 Absatz 1 nicht, wie unten vorgeschlagen, gestrichen wird).</p> <p><u>EMIR folgend geht Absatz 2 davon aus, dass beide Gegenparteien zur Meldung verpflichtet sind und es einer einheitlichen Meldung bedarf. Das Gesetz sieht jedoch eine einseitige Meldepflicht vor. Somit ist eine Mitteilung in der Meldung nicht notwendig, auf welche Zuordnung der Anlageklasse sich die Gegenparteien geeinigt haben.</u></p> |
| <p>Art. 90 Meldung von Änderungen (Art. 105 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>¹ Wird ein bestehendes Geschäft nachträglich über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet, so ist dies als Änderung des Geschäfts zu melden.</p> <p>² Ein Geschäft, das zur Glattstellung eines anderen Geschäfts eingegangen wird, gilt als neu zu meldendes Geschäft.</p> | <p>¹ Wird ein bestehendes Geschäft nachträglich über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet, so ist dies als Änderung des Geschäfts zu melden.</p> <p>² Ein Geschäft, das zur Glattstellung eines anderen Geschäfts eingegangen wird, gilt als neu zu meldendes Geschäft.</p> | <p>Für Absatz 1 besteht insofern keine Notwendigkeit, als die Meldung von Änderungen im Anhang 2, Abschnitt 2i der Verordnung detailliert umschrieben werden (vgl. auch Erläuterungsbericht zur Finanzmarktinfrastukturverordnung, S. 38).</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|--|--|
| <p>3. Titel: Marktverhalten 1. Kapitel: Handel mit Derivaten 4. Abschnitt: Risikominderung</p> | <p>Vorschlag neuer Artikel: "Die Erfüllung der Pflichten nach Art. 107 bis 112 FinfraG kann an Dritte delegiert werden. Dies ist auch dann möglich, wenn der beauftragte Dritte und die Gegenpartei der delegierenden Partei identisch oder Gruppengesellschaften sind".</p> | <p>Es sollte verdeutlicht werden, dass die Risikominderungspflichten an einen Dritten, z.B. den Vermögensverwalter auch dann delegiert werden können, wenn die Gegenpartei der an den Dritten delegierenden Partei und der Dritte identische Rechtseinheiten oder Gruppengesellschaften sind. Dies kann bei Vermögensverwaltungs- oder Asset Management Konstellationen regelmässig der Fall sein.</p> |
| <p>Art. 91 Pflichten (Art. 107–111 FinfraG)</p> <p>¹ Die Risikominderungspflichten finden bei Geschäften mit natürlichen Personen keine Anwendung, ausser es handelt sich bei diesen um Finanzielle oder Nichtfinanzielle Gegenparteien. ² Bestimmt die FINMA, dass ein Derivatgeschäft nicht mehr von der Abrechnungspflicht erfasst sein soll, so gibt sie dies den Gegenparteien rechtzeitig unter Einräumung einer angemessenen Frist bekannt. Nach deren Ablauf sind die Risikominderungspflichten einzuhalten.</p> | <p>Abs. 2: Bestimmt die FINMA, dass ein Derivatgeschäft nicht mehr von der Abrechnungspflicht erfasst sein soll, so gibt sie dies den Gegenparteien rechtzeitig unter Einräumung einer angemessenen Frist, mindestens aber 3 Monate im Voraus bekannt. Nach deren Ablauf sind die Risikominderungspflichten einzuhalten</p> | <p>Zu Abs. 2: Es sollte eine von der FINMA einzuhalten- de Mindestfrist definiert und damit Rechtssicherheit geschaffen werden.</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|--|--|
| <p>Art. 92 Bestätigung der Vertragsbedingungen (Art. 108 Bst. a FinfraG)</p> <p>¹ Die Vertragsbedingungen müssen spätestens an dem auf den Abschluss des OTC Derivatgeschäfts folgenden Geschäftstag gegen eilig bestätigt werden.</p> <p>² Nach 16 Uhr abgeschlossene OTC-Derivatgeschäfte sind spätestens am übernächsten Geschäftstag zu bestätigen</p> <p>³ Für kleine Gegenparteien verlängern sich die Fristen um einen Geschäftstag.</p> <p>⁴ Die Gegenparteien können vereinbaren, dass ein OTC-Derivatgeschäft auch dann als bestätigt gilt, wenn eine von ihnen auf die Bestätigung keinen Widerspruch erhebt.</p> | <p>¹ Die Vertragsbedingungen müssen spätestens an dem auf den Abschluss des OTC-Derivatgeschäfts folgenden Geschäftstag gegenseitig bestätigt werden. <u>Für komplexe Transaktionen verlängert sich die Frist um 3 weitere Geschäftstage.</u></p> | <p>EMIR sah eine nach Produktklasse abgestimmte Einführung vor, wobei insbesondere der Komplexität der Bestätigungen Rechnung getragen wurde. Die Frist von T+1 ist für Standardprodukte, die automatisch bestätigt werden, angemessen. Soweit jedoch im Einzelfall spezielle Bestätigungen erstellt werden müssen, was insbesondere bei komplexeren Transaktionen der Fall ist, etwa bei Transaktionen, die im Einzelfall aufgrund ihrer Komplexität dokumentiert werden und nicht standardmässig bestätigt werden können (Beispiele: exotisches Produkt mit diversen Derivatkomponenten) bedürfen die Parteien eine längere Frist.</p> |
| <p>Art. 93 Portfolioabstimmung (Art. 108 Bst. b FinfraG)</p> <p>¹ Die Modalitäten zur Abstimmung der Portfolios sind vor Abschluss eines OTC Derivatgeschäfts zu vereinbaren.</p> <p>² Die Portfolioabstimmung umfasst die wesentlichen Bedingungen der abgeschlossenen OTC-Derivatgeschäfte und deren Bewertung.</p> <p>³ Sie kann durch die Gegenparteien gegensei-</p> | <p>¹ Die Modalitäten zur Abstimmung der Portfolios sind vor Abschluss eines OTC-Derivatgeschäfts zu vereinbaren. <u>Dabei können die Parteien vereinbaren, dass nur die eine Gegenpartei die abzustimmenden Daten der anderen zustellt und ferner, dass eine Abstimmung als erfolgt gilt, wenn die emp-</u></p> | <p>In den allermeisten Fällen haben nicht beide Gegenparteien einer Transaktion ein eigenes Verbuchungssystem für OTC-Derivate. Regelmässig werden Gegenparteien, die keine Bank sind, auf die von der Bank zur Verfügung gestellten Unterlagen (Vermö-</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|---|--|
| <p>tig oder durch einen von ihnen beigezogenen Dritten vorgenommen werden.</p> <p>⁴ Sie ist durchzuführen:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. an jedem Geschäftstag, wenn zwischen den Gegenparteien 500 oder mehr OTC-Derivatgeschäfte ausstehen, b. einmal pro Woche, wenn zwischen den Gegenparteien zu irgendeinem Zeitpunkt während der Woche zwischen 51 und 499 OTC-Derivatgeschäfte ausstehen c. einmal pro Quartal, wenn zwischen den Gegenparteien zu irgendeinem Zeitpunkt während des Quartals 50 oder weniger OTC-Derivatgeschäfte ausstehen. <p>⁵ Derivate, die gemäss Artikel 101 Absatz 3 Buchstabe b FinfraG nicht von der Abrechnungspflicht erfasst sind, werden zur Bestimmung der ausstehenden Geschäfte nach Absatz 4 nicht einberechnet.</p> | <p><u>fangende Gegenpartei keinen Widerspruch erhebt.</u></p> | <p>gensausweis, Bestätigung) abstellen. Eine gegenseitige Abstimmung im eigentlichen Sinne ist alsdann meist nicht möglich. Daher sollte es genügen, dass auch nur eine Gegenpartei die abzugleichenden Daten an die andere zustellt. Die andere Partei kann diese prüfen – dabei muss es aus praktischen Überlegungen (und im Einklang mit den Bestimmungen zur rechtzeitigen Bestätigung) möglich sein, dass die übermittelnde Gegenpartei nur im Widerspruchsfall auf die andere Gegenpartei zugehen muss, ansonsten der Abgleich als erfüllt anzusehen ist. Die Gegenparteien sollten auch vereinbaren können, dass ein OTC Derivatgeschäft auch dann als bestätigt gilt, wenn eine von ihnen auf die Bestätigung keinen Widerspruch erhebt. Siehe auch Kommentare zu Art. 103 Abs. 2.</p> |
| <p>Art. 94 Streitbeilegung (Art. 108 Bst. c FinfraG)</p> <p>¹ Gerichtsstand und anwendbares Recht bei allfälligen Streitigkeiten sind spätestens bei Abschluss eines OTC-Derivatgeschäfts zu</p> | | |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|--|--|
| <p>vereinbaren. ² In der Vereinbarung sind Verfahren festzulegen:</p> <p>a. zur Feststellung, Aufzeichnung und Überwachung von Streitigkeiten im Zusammenhang mit der Anerkennung oder Bewertung des Geschäfts und dem Austausch von Sicherheiten zwischen den Gegenparteien; die Aufzeichnung hat dabei mindestens den Zeitraum, über den die Streitigkeit besteht, die Gegenpartei und den strittigen Betrag zu erfassen;</p> <p>b. zur zügigen Beilegung von Streitigkeiten und zu einem speziellen Prozess für diejenigen Streitigkeiten, die nicht innerhalb von fünf Geschäftstagen beigelegt werden.</p> | <p>² <u>Für Transaktionen zwischen Gegenparteien, die beide der Pflicht nach Art. 93 unterstehen, sind</u> in der Vereinbarung zudem sind Verfahren festzulegen: ...</p> | <p>Eine separate Bestimmung, welche festlegt, wie Streitigkeiten zwischen Gegenparteien im Einzelfall anzugehen haben, ist einzigartig in der schweizerischen Rechtsordnung (ergibt sich aber aufgrund der Anlehnung an EMIR).</p> <p>Dieser besondere Mechanismus muss unseres Erachtens im Zusammenhang mit dem Portfolioabgleich gesehen werden, wo eine gewisse Berechtigung besteht, zu verlangen, dass die Parteien festlegen, wie sie mit Diskrepanzen umgehen wollen.</p> <p><u>Entsprechend sollte die Pflicht zur Vereinbarung eines genauen Streitbeilegungsverfahrens auf Gegenparteien beschränkt werden, die einen Portfolioabgleich vornehmen müssen. Bei allen anderen – namentlich kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien – sollte die Einigung über Gerichtsstand und anwendbares Recht genügen.</u></p> |
| <p>Art. 96 Bewertung ausstehender Geschäfte (Art. 109 FinfraG)</p> <p>¹ Marktbedingungen, die keine Bewertung eines OTC-Derivatgeschäfts zu Marktpreisen zulassen, sind gegeben, wenn:</p> | | |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|--|--|
| <p>a. der Markt inaktiv ist; oder b. die Bandbreite der plausiblen Zeitwert-schätzungen signifikant ist und die-Wahrscheinlichkeiten der verschiedenen Schätzungen nicht genügend bewertet werden können.</p> <p>² Ein Markt für ein OTC-Derivatgeschäft wird als inaktiv angesehen, wenn:</p> <p>a. die notierten Preise nicht ohne Weiteres und regelmässig verfügbar sind; und b. die verfügbaren Preise keine Markttransaktionen repräsentieren, die regelmässig und unter marktüblichen Bedingungen erfolgen.</p> <p>³ Ist eine Bewertung nach Modellpreisen zulässig, so muss das Modell:</p> <p>a. alle Faktoren einbeziehen, die die Gegenparteien bei der Festlegung eines Preises berücksichtigen würden, einschliesslich einer grösstmöglichen Nutzung von Marktbewertungsinformationen; b. mit anerkannten ökonomischen Verfahrensweisen für die Preisbestimmung von Finanzinstrumenten übereinstimmen;</p> | <p>³ Ist eine Bewertung <u>von OTC-Derivaten</u> nach Modellpreisen zulässig, so muss das Modell...</p> | <p>Obwohl Art. 109 Abs. 1 FinfraG nur "Derivate" nennt, können hier nur OTC-Derivate gemeint sein. Der Zusatz "OTC" sollte wie bei Absatz 1 und 2 auch in Absatz 3 eingefügt werden.</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|-------------------------|-------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> c. anhand der Preise von beobachtbaren aktuellen Markttransaktionen mit demselben Finanzinstrument kalibriert und auf seine Validität geprüft sein oder sich auf verfügbare beobachtbare Marktdaten stützen; d. im Rahmen der internen Risikomanagementprozesse unabhängig validiert und überwacht werden; e. ordnungsgemäss dokumentiert und vom Leitungsorgan oder einem delegierten Ausschuss genehmigt und mindestens einmal jährlich überprüft werden. | | |
| <p>Art. 97 Pflicht zum Austausch von Sicherheiten (Art. 110 FinfraG)</p> <p>¹ Gegenparteien müssen für nicht über eine zentrale Gegenpartei abgerechnete Derivatgeschäfte, soweit an diesen keine kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei beteiligt ist, Sicherheiten austauschen in Form:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. einer Ersteinschusszahlung, die geeignet ist, die Transaktionspartner vor dem potenziellen Risiko zu schützen, dass es während der Schliessung und des Ersatzes der Position im Falle des Ausfalls einer Gegenpartei zu Marktwertveränderungen | | |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|---|--|
| <p>kommt; und b. einer Nachschusszahlung, die geeignet ist, die Transaktionspartner vor dem laufenden Risiko von Marktwertveränderungen des Vertrages nach Ausführung der Transaktion zu schützen.</p> <p>² Eine Ersteinschusszahlung haben nur Gegenparteien zu leisten, deren aggregierte Monatsend-Durchschnittsbruttoposition der OTC-Derivate, die nicht über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden, einschliesslich der Derivate nach Artikel 107 Absatz 2 Buchstabe b FinfraG, auf Stufe Finanzgruppe oder Konzern für die Monate März, April und Mai eines Jahres grösser ist als 8 Milliarden Franken; die Pflicht besteht jeweils vom 1. September des betreffenden Jahres bis 31. August des darauffolgenden Jahres.</p> <p>³ Auf einen Austausch von Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen kann verzichtet werden, wenn die auszutauschende Sicherheit kleiner als 500 000 Franken wäre.</p> <p>⁴ Auf einen Austausch der Ersteinschusszahlungen kann verzichtet werden, wenn sie weniger als 50 Millionen Franken beträgt. Bei Finanzgruppen bestimmt sich dieser Betrag unter Einbezug aller Gruppengesellschaften.</p> <p>⁵ Banken und Effektenhändler müssen geeignete und angemessene Eigenmittel zur Absicherung der Risiken halten, soweit diese nicht durch einen entsprechenden Austausch</p> | <p>...</p> <p>⁴ Auf einen Austausch der Ersteinschusszahlungen kann verzichtet werden, wenn sie weniger als 50 Millionen Franken beträgt. <u>Die Pflicht, Ersteinschusszahlungen auszutauschen, betrifft lediglich die den 50 Millionen Schwellenwert überschreitende Einschusszahlungssumme.</u> Bei Finanzgruppen bestimmt sich dieser Betrag unter Ein-</p> | <p>Die Bestimmungen zum Austausch von Sicherheiten sind zum einen äusserst komplex, zum anderen ist die Festlegung der Regeln auch internationaler Ebene weiterhin stark im Fluss. Nachfolgend zeigen wir Bereiche auf, in welchen die in der Verordnung vorgeschlagene Regelung von entsprechenden Vorschlägen in der EU</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|--|--|
| <p>von Sicherheiten gedeckt sind. Art.</p> | <p>bezug aller Gruppengesellschaften. ⁶ <u>NEU Zusätzlich zu den Ausnahmen unter Art. 107, Abs. 2 des Gesetzes haben Gegenparteien keine Ersteinschusszahlung für Cross-Currency Swaps zu leisten.</u> ⁷ <u>NEU Von einer einzigen Fondsleitung verwaltete kollektive Kapitalanlagen gelten als getrennte Einheiten im Hinblick auf die Anwendung der Schwellenwerte gemäß Absatz 4 des vorliegenden Artikels, vorausgesetzt, dass die jeweiligen kollektiven Kapitalanlagen:</u> <u>a. konkursrechtlich eine getrennte Masse von Vermögenswerten bilden;</u> <u>b. weder von der Fondsleitung noch von anderen kollektiven Kapitalanlagen besichert, garantiert bzw. finanziell unterstützt werden.</u> ⁸ <u>NEU Gegenparteien können in ihren eigenen Risk-Management-Verfahren in Bezug auf Covered Bonds Folgendes festlegen, dass:</u> <u>a. die Emittentin bzw. das "Cover pool" von Covered Bonds keine Nachschusszahlung leisten muss;</u> <u>b. die Ersteinschusszahlung weder zu leisten noch zu empfangen ist.</u> ⁹ <u>NEU Absatz 8 findet Anwendung, wenn die folgenden Voraussetzungen erfüllt sind:</u></p> | <p>bzw. in den USA abweicht.</p> <p><u>Solche Unterschiede in den Anforderungen an den Austausch von Sicherheiten sind zu vermeiden, denn sie hätten schwerwiegende Nachteile für Schweizer Gegenparteien zur Folge (Wettbewerbsfähigkeit, Schwierigkeiten in der operativen Umsetzung). Es ist daher von entscheidender Bedeutung, die Regeln mit den internationalen Standards abzustimmen.</u></p> <p>Schwellenwerte für Ersteinschusszahlungen: Der jetzigen Formulierung von Art. 97, Abs. 4 ist nicht zu entnehmen, dass wenn der Schwellenwert überschritten wird, nur die überschreitende Summe austauschpflichtig wird. Im Einklang mit Art. 6.2 (a) GEN, Second Consultation Paper – Threshold based on initial margin amount – wird Art. 97 mit einer Präzisierung ergänzt. Cross Currency Swaps: Das Second Consultation Paper¹ der Europäischen Aufsichtsbehörden vom 10. Juni 2015 ("Second Consultation Paper" sieht auf Seite 20 eine Ausnahme in Bezug auf Cross Currency Swaps vor, die in FinfraV nicht berücksichtigt ist. Im Einklang mit dieser Ausnahme enthält</p> |

¹ Second Consultation Paper, Draft Regulatory Technical Standards on risk-mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP under Article 11(15) of Regulation (EU) No 648/2012.

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|----------------------|--|--|
| | <p><u>a. die OTC-Derivatgeschäfte werden nicht beendet im Falle einer Liquidation bzw. Insolvenz der Emittentin des Covered Bonds bzw. des Covered pools;</u> <u>b. die Gegenpartei des OTC-Derivatgeschäfts wird zumindest mit den Covered-Bonds Inhabern pari passu eingestuft, ausser die Gegenpartei des mit der Emittentin bzw. dem Covered Pool des Covered Bonds eingegangenen OTC-Derivatgeschäfts ist die insolvente bzw. betroffene Partei;</u> <u>c. das OTC-Derivatgeschäft ist im Cover Pool gemäss anwendbarem Recht gemeldet bzw. registriert;</u> <u>d. das OTC-Derivatgeschäft dient lediglich zur Absicherung des Zinssatzes bzw. von Währungs-unterschieden des Covered Pools in Bezug auf den Covered Bond;</u> <u>e. das massgebliche Netting-Set beinhaltet nur OTC-Derivatgeschäfte, die in Zusammenhang mit dem Cover Pool des Covered Bonds stehen;</u> ¹⁰ <u>Werden das Gegenparteirisiko und die täglichen Mark-to-Market Bewegungen durch eine "Upfront" Prämie abgedeckt, ist bei solchen OTC-Derivatgeschäften die Gegenpartei, welche die Prämie empfängt, nicht verpflichtet, Ersteinschuss- und Nachschusssicherheiten zu empfangen.</u> ¹¹ <u>FINMA konkretisiert anhand internationaler Standards und Rechtsentwicklungen die</u></p> | <p>der vorgeschlagene Art. 97 Abs. 6 neu eine Freistellung für den Austausch von Ersteinschusszahlungen in Bezug auf das "FX-Leg" bei Cross Currency Swaps. Schwellenwerteberechnung für kollektive Kapitalanlagen: Das Second Consultation Paper ((13), S. 19) sieht eine Ausnahme für die Schwellenwerteberechnung für kollektive Kapitalanlagen vor. Dieser Besonderheit sollte auch in der Verordnung Rechnung getragen werden. OTC-Derivatgeschäfte in Bezug auf Covered Bonds mit einem Absicherungszweck: In Bezug auf Covered Bonds mit Absicherungszwecken sind gemäss Art. 8 GEN, Second Consultation Papers (S. 30) unter gewissen Bedingungen keine Sicherheiten auszutauschen. Art. 97 Abs. 8 und 9 (neu) enthalten Vorschläge für eine entsprechende Ausnahme. OTC-Geschäfte mit Zahlung einer Prämie: Bei OTC Geschäften, die die Zahlung einer Prämie voraussetzen (z.B. Optionen), sind unter gewissen Bedingungen sowohl Mark-to-Market Bewegungen als auch Gegenpartei Risiken durch die Prämie abgedeckt. Mangels Risiken, die durch den Austausch von Sicherheiten abzudecken wären, legt das ESA Second Consultation Paper ((6), S. 18) eine Ausnahme zum Austausch von Sicherheiten fest. Dieser Ausnahme zum Austausch von Si-</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|--|--|
| | <u>Kriterien und Modalitäten zum Austausch von Sicherheiten.</u> | cherheiten sollte auch in der Schweiz Rechnung getragen werden. Art. 97 Abs. 10 FinfraV beinhaltet eine entsprechend Anpassungsvorschlag. |
| <p>Art. 98 Zeitpunkt des Austauschs von Sicherheiten (Art. 110 FinfraG)</p> <p>¹ Die Ersteinschusszahlung ist erstmals innerhalb eines Geschäftstages nach Ausführungszeitpunkt des Derivategeschäfts auszutauschen. Sie ist regelmässig, mindestens jedoch alle 10 Geschäftstage neu zu berechnen und auszutauschen.</p> <p>² Der Austausch der Nachschusszahlungen findet täglich statt. Basis der Berechnung ist die Bewertung des ausstehenden Geschäfts gemäss Artikel 109 FinfraG.</p> | <p>2. Der Austausch der Nachschusszahlungen findet täglich statt. Basis der Berechnung ist die Bewertung des ausstehenden Geschäfts gemäss Artikel 109 FinfraG. <u>Die Frist verlängert sich um 2 Tage bei Derivatgeschäften, die von einem Netting-Set erfasst sind, das eine Ersteinschusszahlungsaustauschpflicht enthält.</u> Basis der Berechnung ist die Bewertung des ausstehenden Geschäfts gemäss Artikel 109 FinfraG</p> | <p>Die Formulierung von Art. 98 über den Zeitpunkt des Austauschs von Sicherheiten stellt höhere Anforderungen als das EU Recht. <u>Gemäss dem aktuellen Text des Second Consultation Paper sind in der EU längere Fristen vorgeschlagen.</u></p> |
| <p>Art. 99 Handhabung der Ersteinschusszahlung (Art. 110 FinfraG)</p> | | |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|---|--|
| <p>¹ Für die Ersteinschusszahlung darf keine gegenseitige Aufrechnung erfolgen.</p> <p>² Eine Weiterverwendung der Ersteinschusszahlung ist nicht zulässig.</p> <p>³ Die Gegenparteien haben die empfangenen Ersteinschusszahlungen von den eigenen Vermögenswerten zu trennen und eine Trennungsvereinbarung abzuschliessen. Diese sieht insbesondere vor, dass:</p> <p>a. die Ersteinschusszahlung für die empfangende Gegenpartei im Falle eines Konkurses oder einer Zahlungsunfähigkeit der leistenden Gegenpartei umgehend verfügbar ist; und</p> <p>b. die Ersteinschusszahlung leistende Gegenpartei im Falle eines Konkurses oder einer Zahlungsunfähigkeit der empfangenden Gegenpartei genügend abgesichert ist.</p> | <p>² Eine Weiterverwendung der Ersteinschusszahlung ist nicht zulässig. <u>Die FINMA kann für die Weiterverwendung von Ein-schusszahlungen als Bareinlagen Ausnahmen vorsehen.</u></p> <p>³ Die Gegenparteien haben die empfangenen Ersteinschusszahlungen von den eigenen Vermögenswerten zu trennen und eine Trennungsvereinbarung abzuschliessen. Diese sieht insbesondere vor, dass:</p> <p>a. die Ersteinschusszahlung für die empfangende Gegenpartei im Falle eines Konkurses oder einer Zahlungsunfähigkeit der leistenden Gegenpartei umgehend verfügbar ist; und</p> <p>b. die Ersteinschusszahlung für die leistende Gegenpartei im Falle eines Konkurses oder einer Zahlungsunfähigkeit der empfangenden Gegenpartei genügend abgesichert ist <u>umgehend verfügbar ist.</u></p> <p>⁴ <u>NEU Die Anforderungen, die Ersteinschusszahlung von den Vermögenswerten der empfangenden Gegenpartei getrennt zu halten, sind auch durch die Haltung der Sicherheiten auf einem Konto im Namen der</u></p> | <p><u>Art. 99 Absatz 3 lit. b. ist mit Art. 1.4 SEG - Segregation of initial margins, Second Consultation Paper, S. 48, in Einklang zu bringen</u> (<i>"The segregation arrangements shall ensure that the initial margins are available to the posting counterparty in a timely manner in case the other counterparty defaults).</i>"</p> <p><u>Art. 99 Absätze 4 und 5 beziehen sich auf einen grundlegenden Punkt der Antwort von ISDA (S. 14) auf das Second Consultation Paper (Question 6, S. 48) zu den Absonderungsmodalitäten der Vermögenswerte.</u></p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|--|-------------------|
| | <p><u>leistenden Gegenpartei erfüllt.</u> ⁵ <u>NEU Sollte die Ersteinschusszahlung von der empfangenden Gegenpartei bzw. von einem Dritten oder eines Verwahrers für Rechnung der empfangenden Gegenpartei gehalten werden, muss die empfangende Gegenpartei der leistenden Gegenpartei die Möglichkeit anbieten, ihre eigenen Sicherheiten von den Vermögenswerten anderer leistender Gegenparteien getrennt zu halten.</u></p> | |
| <p>Art. 100 Berechnung der Ersteinschusszahlung (Art. 110 FinfraG)</p> <p>¹ Die Ersteinschusszahlung berechnet sich als prozentualer Abschlag auf die Bruttonpositionen der einzelnen Derivatgeschäfte. Geschäfte, die Gegenstand einer zwischen den Gegenparteien abgeschlossenen Aufrechnungsvereinbarung bilden («Netting- Set»), können zusammengefasst werden.</p> <p>² Sie beträgt nach Derivatekategorien:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. 1 Prozent für Zinsderivate mit einer Restlaufzeit bis 2 Jahre; b. 2 Prozent für Kreditderivate mit einer Restlaufzeit bis 2 Jahre und Zinsderivate mit einer verbleibenden Restlaufzeit zwischen 2–5 Jahren; c. 4 Prozent für Zinsderivate mit einer Restlaufzeit von mehr als 5 Jahren; d. 5 Prozent für Kreditderivate mit einer Rest- | | |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|--------------------------------|--------------------------|
| <p>laufzeit zwischen 2–5 Jahren; e. 6 Prozent für Fremdwährungsderivate;</p> <p>f. 10 Prozent für Kreditderivate mit einer Restlaufzeit von mehr als 5 Jahren;</p> <p>g. 15 Prozent für Aktien-, Rohstoff-, Waren- und für alle übrigen Derivate;</p> <p>³ Fällt ein Geschäft in mehr als eine Derivatekategorie nach Absatz 2 so fällt es:</p> <p>a. in die Derivatekategorie des Hauptrisikofaktors, soweit dieser im betroffenen Geschäft eindeutig identifizierbar ist;</p> <p>b. in die Derivatekategorie mit dem höchsten prozentualen Abschlag, sofern im betroffenen Geschäft ein Hauptrisikofaktor nicht eindeutig identifizierbar ist.</p> <p>⁴ Die Ersteinschusszahlung für ein Netting-Set berechnet sich gemäss Anhang 3.</p> <p>⁵ Finanzielle Gegenparteien, die einen von der FINMA genehmigten Marktrisikomodellansatz nach Artikel 88 der ERV11 für die Berechnung der nach Risiko gewichteten Positionen oder ein von der FINMA genehmigtes Marktmodell nach den Artikeln 50a–50d der Aufsichtsverordnung vom 9. November 2005¹² zur Berechnung der Solvabilität im Rahmen des Schweizer Solvenztest (SST) verwenden, können der Ersteinschusszahlung nach einem Modellansatz berechnen, solange sich kein international harmonisiertes, branchenweit anerkanntes Standardmodell etabliert hat. Die FINMA konkretisiert die Kriterien,</p> | | |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|---|---|
| <p>die dieser Modellansatz erfüllen muss.</p> <p>⁶ Haben sich Gegenparteien einmal für die Methode der Berechnung nach Absatz 1 oder für diejenige nach Absatz 5 geeinigt, so dürfen sie diese nicht mehr wechseln.</p> | <p>⁶ Haben sich Gegenparteien einmal für die Methode der Berechnung nach Absatz 1 oder für diejenige nach Absatz 5 geeinigt, so dürfen sie diese nicht mehr wechseln.</p> | <p>Ein derartiges Verbot ist weder in dem Second Consultation Paper noch in den IOSCO Principles zu finden. <u>Die Risikokonstellationen eines Unternehmens können sich mit der Zeit ändern. Die Flexibilität, Modelle zu wechseln, sollte gewahrt bleiben.</u></p> |
| <p>Art. 101 Zulässige Sicherheiten für Erstein- schuss- und Nachschusszahlung (Art. 110 FinfraG)</p> <p>¹ Zulässige Sicherheiten sind:</p> <p>a. Bareinlagen bei der kreditgebenden Bank, einschliesslich Kassenobligationen oder vergleichbare Instrumente, die von der kreditgebenden Bank emittiert wurden;</p> <p>b. hochwertige Schuldverschreibungen, die von einer Zentralregierung, einer Zentralbank, einer öffentlichrechtlichen Körperschaft mit dem Recht zur Erhebung von Steuern, der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, dem Internationalen Währungsfonds, dem Europäischen Stabilitätsmechanismus und Multilateralen Entwicklungsbanken emittiert wurden;</p> <p>c. hochwertige Schuldverschreibungen von Unternehmen;</p> | <p>¹ Zulässige Sicherheiten sind:</p> <p>a. <u>Auf einem Konto gutgeschriebene Bareinlagen jeglicher Währung bei der kreditgebenden Bank</u>, einschliesslich Kassenobligationen oder vergleichbare Instrumente, die von der kreditgebenden Bank emittiert wurden.</p> <p>...</p> | <p><u>Das Second Consultation Paper enthält einen umfangreicheren Verzeichnis von zulässigen Sicherheiten. Die Liste gemäss Art. 101 enthält Ergänzungsvorschläge. Der Begriff "kreditgebende Bank" ist unklar und sollte im Einklang mit Art. 1 LEC, Eligible Collateral, ESA Second Consultation Paper, S. 38, angepasst werden.</u></p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|--|---|
| <p>d. hochwertige Pfandbriefe und gedeckte Schuldverschreibungen; e. Aktien eines Hauptindexes gemäss Artikel 4 Buchstabe b ERV13 einschliesslich Wandelanleihen f. Gold. ² Hochwertig sind Sicherheiten, die hochliquide sind, eine hohe Wertbeständigkeit auch in einer Stressperiode aufweisen und innerhalb einer angemessenen Frist monetarisiert werden können. ³ Wiederverbriefungspositionen sind nicht als Sicherheiten zugelassen. ⁴ Die Sicherheiten sind täglich neu zu bewerten.</p> | <p>g. NEU <u>Geldmarktfonds;</u> h. NEU <u>Andere Vermögenswerte, die gemäss international anerkannten Standards austauschfähig sind.</u></p> | |
| <p>Art. 102 Wertabschläge auf Sicherheiten (Art. 110 FinfraG)</p> <p>¹ Der Wert der Sicherheiten ist durch Abschläge auf dem Marktwert nach Anhang 4 zu reduzieren. ² Für Sicherheiten in Währungen, die von der Währung des zugrundeliegenden Derivategeschäfts abweichen, ist ein zusätzlicher Abschlag von 8 Prozent vorzunehmen. ³ Gegenparteien dürfen die Wertabschläge mittels eigener Schätzungen der Marktpreisvolatilität und der Wechselkursvolatilität ermitteln, wenn sie die qualitativen und quantitativen Mindeststandards in Anhang 5 erfüllen. ⁴ Sie treffen Massnahmen, um:</p> | <p>² Für Sicherheiten in Währungen, die von der Währung des zugrundeliegenden Derivategeschäfts abweichen, ist ein zusätzlicher Abschlag von 8 Prozent vorzunehmen, <u>ausser:</u> <u>a. NEU Die ausgetauschten Sicherheiten werden in bar geleistet.</u> <u>b. NEU Die ausgetauschten Sicherheiten werden von der jeweiligen Gegenpartei durch eine "Transfer"-Währung bezeichnet, die in der ver-</u></p> | <p>Der Wertabschlag um 8% gemäss Art. 102 Abs. 2 war in der Vernehmlassung zum Second Consultation Paper höchst umstritten, weil je nach anwendbaren Vorschriften (US, EU) unterschiedlichen Wertabschläge resultieren. <u>Entsprechend den Vorschlägen der ISDA (S. 19) im Rahmen der Vernehmlassung zum ESA Second Consultation Paper wird eine Anpassung von Art. 102 Abs. 2 vorgeschlagen.</u></p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|---|---|
| <p>a. Risikokonzentrationen auf bestimmten Arten von Sicherheiten auszuschliessen;</p> <p>b. auszuschliessen, dass die akzeptierten Sicherheiten vom Sicherungsgeber oder einem mit ihm verbundenen Unternehmen emittiert wurden;</p> <p>c. wesentliche Korrelationsrisiken aus erhaltenen Sicherheiten zu vermeiden</p> | <p><u>traglichen Dokumentation angegeben wurde;</u> ...</p> <p>⁵ <u>NEU Die FINMA kann die Bestimmungen zu den Wertabschlägen von Sicherheiten im Lichte internationaler Standards und Rechtsentwicklungen anpassen.</u></p> | <p>Zudem sollte unseres Erachtens eine Bestimmung aufgenommen werden, die es der FINMA erlaubt, im Einklang mit internationalen Entwicklungen die Bestimmungen zu Wertabschlägen anzupassen. Dies vor dem Hintergrund, dass die entsprechenden internationalen Bestimmungen noch im Entstehen begriffen sind und wir in der Schweiz eine international kompatible Regelung anstreben.</p> |
| <p>Art. 103 Grenzüberschreitende Geschäfte (Art. 94 Abs. 2 und Art. 107 FinfraG)</p> <p>¹ Es müssen bei grenzüberschreitenden Geschäften keine Sicherheiten ausgetauscht werden, sofern die ausländische Gegenpartei:</p> <p>a. ihren Sitz in einem Staat hat, dessen Recht von der FINMA als gleichwertig</p> | <p>¹ <u>Die Pflicht bei grenzüberschreitenden Geschäften Sicherheiten auszutauschen besteht auch dann, wenn die ausländische Gegenpartei der austauschpflichtigen Schweizer Gegenpartei austauschpflichtig wäre, wenn sie ihren Sitz in der Schweiz hätte.</u> Es müssen bei grenzüberschreiten-</p> | <p><u>Der in Absatz 1 eingebaute Textvorschlag trägt der in Art. 3 GEN – Transactions with third country counterparties, des Second Consultation Papers, S. 27 vorgeschlagenen Regelung Rechnung und ist im Einklang mit Art. 102 und 114 des Gesetzes.</u></p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|---|---|
| <p>anerkannt worden ist; und</p> <p>b. nach dem Recht dieses Staat keine Sicherheiten austauschen muss.</p> <p>² Die übrigen Risikominderungspflichten, die ein Mitwirken der Gegenpartei erfordern würden, können einseitig erfüllt werden, soweit dies internationalen Standards entspricht.</p> | <p>den Geschäften keine Sicherheiten ausgetauscht werden, sofern die ausländische Gegenpartei, <u>wenn sie ihren Sitz in der Schweiz hätte nicht austauschpflichtig wäre oder wenn sie:</u></p> <p>a. ihren Sitz in einem Staat hat, dessen Recht von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden ist; und</p> <p>b. nach dem Recht dieses Staates keine Sicherheiten austauschen muss.</p> <p>² Die übrigen Risikominderungspflichten, die ein Mitwirken der Gegenpartei erfordern würden, können <u>auf der Basis einer ausdrücklichen oder stillschweigenden Vereinbarung auch</u> einseitig erfüllt werden, <u>soweit dies internationalen Standards entspricht.</u></p> | <p>Der Verweis auf internationale Standards in Absatz 2 erscheint in diesem Zusammenhang wenig dienlich: Internationale Standards setzen sich mit dem Thema "einseitige Erfüllung" nicht direkt auseinander und die Umsetzung der internationalen Standards in den jeweiligen Staaten kann sehr unterschiedlich sein. Im Übrigen findet dieser Artikel gerade auf Pflichten Anwendung, die ein Mitwirken einer Gegenpartei erfordern. <u>Vielmehr als auf unklare internationale Standards abzustimmen, sollten die Parteien ausdrücklich oder stillschweigend vereinbaren können, dass die eine Partei die nötigen Handlungen vornimmt und die Gegenpartei nur dann aktiv werden muss, wenn sie Diskrepanzen festgestellt hat.</u> Der jetzige Text könnte zudem weitgehenden extraterritorialen Auswirkungen zeitigen, indem ausländische Gegen-</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|---|--|
| | | partien die Risikominderungspflichten erfüllen sollten. |
| 3. Titel: Marktverhalten 1. Kapitel: Handel mit Derivaten 6. Abschnitt: Dokumentation und Prüfung | | |
| Art. 110 Dokumentation (Art. 116 FinfraG) ¹ Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien regeln schriftlich die Abläufe, mit denen sie die Umsetzung der Pflichten sicherstellen, zur: a. Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei (Art. 97 FinfraG); b. Ermittlung der Schwellenwerte (Art. 100 FinfraG); c. Meldung an ein Transaktionsregister (Art. 104 FinfraG); d. Risikominderung (Art. 107 FinfraG); e. Handel über Handelsplätze und organisierte Handelssysteme (Art. 112 FinfraG). ² Nichtfinanzielle Gegenparteien, die nicht mit Derivaten handeln wollen, können diesen Be- | ² <u>Finanzielle und</u> Nichtfinanzielle Gegenparteien, die nicht mit Derivaten | Es ist nicht ersichtlich, weshalb Absatz 2 nur auf NFC und nicht auf FC Anwendung fin- |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|--|--|
| schluss schriftlich festhalten und sind dann von der Pflicht nach Absatz 1 befreit. | handeln wollen, können diesen Beschluss schriftlich festhalten und sind dann von der Pflicht nach Absatz 1 befreit. | den sollte. |
| 4. Titel: Übergangs- und Schlussbestimmungen | | |
| <p>Art. 126 Finanzmarkinfrastrukturen</p> <p>¹ Die Pflichten nach den Artikeln 26–29, 31 und 41–43 sind spätestens zwölf Monate nach ihrem Inkrafttreten zu erfüllen.</p> <p>² Die Ausnahme von der Meldepflicht nach Artikel 37 Absatz 4 kann bis zum 1. Januar 2017 ohne Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG in Anspruch genommen werden.</p> | <p>¹ Die Pflichten nach den Artikeln 26-29, 31 und 41-43 <u>Abschnitten 1-3</u> sind spätestens zwölf Monate nach ihrem Inkrafttreten zu erfüllen.</p> <p>² Die Ausnahme von der Meldepflicht..... <u>genommen werden.</u></p> | <p>Angesichts der noch ungeklärten Begriffe der multilateralen und bilateralen Handelssysteme sowie fehlender Präzisierungen hinsichtlich der organisatorischen Anforderungen braucht es unseres Erachtens eine angemessene Frist für die Umsetzung der Vorschriften. Die Betreiber allfälliger Handelssysteme müssen nach Klärung der genannten Begriffe zunächst eine Klassifizierung der bestehenden Systeme vornehmen, bevor die entsprechenden neuen Regulierungs- und Überwachungsorganisationen etabliert, die vorgeschriebenen Reglemente verfasst, die organisatorischen Massnahmen getroffen sowie die benötigten schriftlichen Verträge ausgehandelt werden können. Wir schlagen daher vor, Übergangsfristen für sämtliche Pflichten der Betreiber von Handelsplätzen sowie organisierten Handelssystemen in Art. 126 FinfraV vorzusehen.</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|--|--|
| | | Absatz 2 ist zu streichen, entsprechend unserem Änderungsantrag zu Art. 37 Absatz 4. |
| <p>Art. 128 Risikominderungspflichten</p> <p>¹ Die Pflichten zur rechtzeitigen Bestätigung, Portfolioabstimmung, Streitbeilegung und Portfoliokompression nach Artikel 108 Buchstaben a–d FinfraG gelten gerechnet ab dem Inkrafttreten dieser Verordnung:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. nach 6 Monaten: für zu diesem Zeitpunkt offene Derivatgeschäfte unter Gegenparteien, die nicht klein sind; b. nach 9 Monaten: für zu diesem Zeitpunkt offene Derivatgeschäfte mit einer kleinen Finanziellen Gegenpartei; c. nach 12 Monaten: für alle übrigen zu diesem Zeitpunkt offenen Derivatgeschäften. <p>² Die Pflicht zur Bewertung offener Derivatgeschäfte nach Artikel 109 FinfraG gilt gerechnet ab Inkrafttreten dieser Verordnung nach 6 Monaten für zu diesem Zeitpunkt offene Derivatgeschäfte.</p> <p>³ Die Pflicht zum Austausch von Sicherheiten nach Artikel 110 FinfraG gilt nicht für Derivatgeschäfte, die bei Inkrafttreten der Verordnung noch offen sind.</p> <p>⁴ Für nach Inkrafttreten der Verordnung abgeschlossene Derivatgeschäfte gilt die Pflicht</p> | <p>³Die Pflicht zum Austausch von Sicherheiten nach Artikel 110 FinfraG gilt nicht für Derivatgeschäfte, die bei Inkrafttreten der Verordnung noch offen sind.</p> | <p>Art 128 Abs. 3: Diesen Artikel würden wir grundsätzlich streichen. Sollte die Pflicht zum Austausch von Sicherheiten in Kraft treten, könnte man gleich alle offenen Geschäfte berücksichtigen.</p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|---|---|
| <p>zum Austausch von Nachschusszahlungen:</p> <p>a. für a. für Gegenparteien, deren aggregierte Monatsenddurchschnittsbruttoposition der nicht zentral abgerechneten OTC-Derivate auf Stufe Finanzgruppe oder Konzern für die Monate März, April und Mai 2016 jeweils grösser ist als 3000 Milliarden Franken: ab dem 1. September 2016;</p> <p>b. für alle anderen Gegenparteien: ab dem 1. September 2017 für alle Derivatgeschäfte, die nach dem 1. März 2017 abgeschlossen wurden.</p> <p>⁵ Die Pflicht zum Austausch der Ersteinsschusszahlung gilt für nach Inkrafttreten der Verordnung abgeschlossene Derivatgeschäfte für Gegenparteien, deren aggregierte Monatsend-Durchschnitts-bruttoposition der nicht zentral abgerechneten OTC Derivate auf Stufe Finanzgruppe oder Konzern:</p> <p>a. für die Monate März, April und Mai 2016 jeweils grösser ist als 3 000 Milliarden Franken: vom 1. September 2016 bis zum 31. August 2017;</p> <p>b. für die Monate März, April und Mai 2017 jeweils grösser ist als 2 250 Milliarden Franken: vom 1. September 2017 bis zum 31. August 2018;</p> | <p>⁴ Für nach Inkrafttreten der Verordnung den Fristen gemäss Abs. 1 lit. a und b abgeschlossene Derivatgeschäfte gilt die Pflicht zum Austausch von Nachschusszahlungen: ...</p> <p>b. für alle anderen Gegenparteien: ab dem 1. September März 2017 für alle Derivatgeschäfte, die nach dem 1. März 2017 abgeschlossen wurden.</p> <p>⁵ Die Pflicht zum Austausch der Ersteinsschusszahlung gilt für nach Inkrafttreten der Verordnung abgeschlossene Derivatgeschäfte für Gegenparteien, deren aggregierte Monatsend-Durchschnittsbruttoposition der nicht zentral abgerechneten OTC-Derivate für jede einzelne Gegenpartei auf Stufe Finanzgruppe oder Konzern:</p> | <p><u>Die Übergangsregelung für die Pflicht zum Austausch von Sicherheiten sollte sowohl mit dem Zeitplan von BCBS/IOSCO als auch mit der Regelung in der EU in Einklang stehen. Entsprechend sollte Abs. 4 lit. b angepasst werden.</u></p> <p>Die Formulierung von Abs. 4 beinhaltet eine Rückwirkung: Gegenparteien müssten ab dem 1. September 2017 Sicherheiten für nach dem ersten Januar abgeschlossenen OTC-Derivattransaktionen austauschen, <u>dies im Unterschied zur Regelung im ESA Second Consultation Paper (39, S. 25), das den Austausch von Sicherheiten nur für OTC-Derivatgeschäfte verlangt, die nach der Umsetzungsphase abgeschlossen wurden. Die Regelung in Art. 128 sollte entsprechend angepasst werden.</u></p> <p><u>Das ESA Second Consultation Paper (S. 88) sieht in Bezug auf die Übergangsfristen folgendes vor: "In other words, the exchange of collateral for initial margin is required only if both counterparties are above the threshold." Um dieser Bedingung Rechnung zu tragen, ist Art. 128 Abs. 5 leicht zu verändern.</u></p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|---|--|---|
| <p>c. für die Monate März, April und Mai 2018 jeweils grösser ist als 1 500 Milliarden Franken: vom 1. September 2018 bis zum 31. August 2019;</p> <p>d. für die Monate März, April und Mai 2019 jeweils grösser ist als 750 Milliarden Franken: vom 1. September 2019 bis zum 31. August 2020.</p> | <p><u>⁶ NEU Die FINMA kann die Fristen nach diesem Artikel erstrecken, um internationalen Standards und Rechtsentwicklungen Rechnung zu tragen.</u></p> | <p>Sodann ist es angesichts der Tatsache, dass sich die internationalen Anforderungen in diesem Bereich erst noch entwickeln angebracht, der FINMA die Möglichkeit zu geben, die Fristen zu erstrecken. <u>Das FinfraG wollte auf jeden Fall die neuen Pflichten nicht früher als gemäss internationalem Standard einführen.</u></p> |
| | <p>NEU Art. 128a Örtlicher Anwendungsbereich Bis zu einem Entscheid der FINMA betreffend Gleichwertigkeit eines ausländischen Rechtssystems finden die Bestimmungen des 1. Kapitels des 3. Titels des Gesetzes (Handel mit Derivaten) keine Anwendung auf Zweigniederlassungen von Schweizer</p> | <p>Die Derivatehandlungspflichten finden auch Anwendung auf ausländische Zweigniederlassungen von Schweizer Gegenparteien. Gewisse Schweizer Unternehmen verfügen über eine grosse Anzahl von ausländischen Zweigniederlassungen. <u>Es wird der FINMA kaum möglich sein, alle diese Jurisdiktionen innert kürzester Zeit betreffend</u></p> |

| <u>EFD Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|----------------------|---|--|
| | <p>Gegenparteien in diesen ausländischen Rechtssystemen. Die FINMA bestimmt bei der Publikation eines Entscheides betreffend Gleichwertigkeit angemessene Übergangsfristen.</p> | <p><u>Äquivalenz überprüfen zu können.</u> Andererseits ist es auch nicht angebracht in allen diesen Jurisdiktionen plötzlich zwei Rechtssysteme anzuwenden. <u>Entsprechend schlagen wir vor, dass bis zu einem Äquivalenzentscheid der FINMA die entsprechenden FinfraG-Pflichten auf diese Zweigniederlassungen keine Anwendung finden.</u></p> |

- **ANHANG 2:** Änderungsvorschlag im Zusammenhang mit der Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA, FinfraV-FINMA);

| <u>FINMA Vorschlag</u> | <u>SFAMA-Vorschläge</u> | <u>Kommentare</u> |
|--|--|---|
| <p>1.Kapitel: Aufzeichnungs- und Journalführungspflicht (Art. 38 FinfraG, Art. 15 BEHG)</p> | | |
| <p>Art. 5 Adressat der Meldung</p> <p>¹ Die Abschlüsse in Effekten sind dem Handelsplatz zu melden, an dem die Effekte zum Handel zugelassen ist.</p> <p>² Ist eine Effekte an mehreren von der FINMA bewilligten Handelsplätzen in der Schweiz zum Handel zugelassen, so können die Meldepflichtigen wählen, an welchem Handelsplatz sie die Meldepflicht erfüllen.</p> <p>³ Die Abschlüsse in Finanzinstrumenten nach Artikel 31 Absatz 2 BEHV⁹ und Artikel 37 Absatz 2 FinfraV¹⁰ sind dem Handelsplatz zu melden, an dem der Basiswert zum Handel zugelassen ist. Bezieht sich das Finanzinstrument auf mehrere Effekten als Basiswerte, ist wahlweise an den Handelsplatz zu melden, an dem einer der Basiswerte zum Handel zugelassen ist.</p> <p>⁴ Für die Entgegennahme und Verarbeitung</p> | <p>Abs. 2: Ist eine Effekte an mehreren von der FINMA bewilligten Handelsplätzen in der Schweiz oder im Ausland zum Handel zugelassen, so können die Meldepflichtigen wählen, an welchem Handelsplatz sie die Meldepflicht erfüllen.</p> <p>Abs. 3: Die Abschlüsse in Finanzinstrumenten nach Artikel 31 Absatz 2 BEHV⁹ und Artikel 37 Absatz 2 FinfraV¹⁰ sind dem Handelsplatz zu melden, an dem der Basiswert zum Handel zugelassen ist. Ist der Basiswert an mehreren Handelsplätzen in der Schweiz oder im Ausland zum Handel zugelassen, so können die Meldepflichtigen wählen, an wel-</p> | <p>Zu Abs. 2: Wenn eine Effekte nicht bloss in der CH an mehreren Handelsplätzen zugelassen ist, sondern z.B. in der CH und im Ausland, sollen da die Meldepflichtigen auch wählen können, an welchem Handelsplatz sie melden.</p> <p>Zu Abs. 3: Analog zu Abs. 2 soll bei Zulassung eines Basiswerts an mehreren Handelsplätzen gewählt werden können, wo zu melden ist.</p> |

| | | |
|--|---|--|
| <p>der Meldungen sehen Handelsplätze in ihrer Organisation eine besondere Stelle vor (Meldestelle).</p> <p>⁵ Die Meldestelle erlässt ein Reglement. Sie kann für die im Auftrag der FINMA zu erfüllenden Aufgaben eine angemessene Entschädigung verlangen. Die Tarife sind der FINMA zur Genehmigung zu unterbreiten.</p> | <p>chem Handelsplatz sie die Meldepflicht erfüllen. Bezieht sich das Finanzinstrument auf mehrere Effekten als Basiswerte, ist wahlweise an den Handelsplatz zu melden, an dem einer der Basiswerte zum Handel zugelassen ist.</p> | |
| <p>4. Kapitel: Schriftverkehr und Fristenberechnung</p> | | |
| <p>Art. 8 Schriftverkehr (Art. 123 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>¹ Per Telefax oder E-Mail übermittelte Meldungen und Eingaben betreffend die Offenlegung von Beteiligungen und betreffend Übernahmen sind im Schriftverkehr mit der FINMA, der Übernahmekommission und den Offenlegungsstellen zulässig und werden für die Einhaltung von Fristen anerkannt.</p> <p>² Empfehlungen der Offenlegungsstellen werden den Parteien, den Gesuchstellern und Gesuchstellerinnen sowie der FINMA grundsätzlich per Telefax oder E-Mail eröffnet.</p> <p>³ In Verwaltungsverfahren gilt die Verordnung vom 18. Juni 2010/11 über die elektronische Übermittlung im Rahmen des Verwaltungsverfahrens.</p> | <p>³-In Verwaltungsverfahren gilt die Verordnung vom 18. Juni 2010/11 über die elektronische Übermittlung im Rahmen des Verwaltungsverfahrens.</p> | <p><u>Ziffer 3:</u> Die Verordnung vom 18. Juni 2011 über die elektronische Übermittlung im Rahmen des Verwaltungsverfahrens verlangt, dass Eingaben mit einer anerkannten elektronischen Signatur im Sinne des Bundesgesetzes über Zertifizierungsdienste im Bereich der elektronischen Signatur versehen werden.</p> |

| | | |
|--|---|--|
| | | <p>Eine solche Regelung ist inkompatibel mit der aktuellen Praxis der UEK und der FINMA gemäss welcher der Schriftverkehr meistens informell, beispielsweise durch einfachen E-Mailverkehr erfolgt. Diese Praxis wurde gestützt auf Artikel 33b Abs. 5 und Artikel 33c Abs. 3 BEHG (übernommen in Artikel 139 Abs. 5 und Artikel 140 Abs. 3 FinfraG) deren Ziel, die Gewährleistung der Einfachheit und Schnelligkeit der Übernahmeverfahren ist, entwickelt. Die Erschwerung der Kommunikation zwischen den Parteien und den Behörden ist in einem Bereich, in welchem die Geschwindigkeit des Entscheidungsprozesses wesentlich ist, unangebracht und schädlich.</p> |
| <p>5. Kapitel: Offenlegung von Beteiligungen 1. Abschnitt: Meldepflicht</p> | | |
| <p>Art. 10 Grundsätze (Art. 120 Abs. 1 und 3, Art. 123 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>¹ Meldepflichtig sind die wirtschaftlich Berechtigten an Beteiligungspapieren nach Artikel 120 Absatz 1 FinfraG. Ist die wirtschaftlich berechtigte Person nicht identisch mit der zur Ausübung der Stimmrechte berechtigten Person, so ist zudem diejenige Person meldepflichtig, die über die Ausübung der Stimmrechte an solchen Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen entscheiden kann.</p> <p>² Keine Meldepflicht entsteht, wenn:</p> | <p>¹ Meldepflichtig sind die wirtschaftlich Berechtigten an Beteiligungspapieren nach Artikel 120 Absatz 1 FinfraG. <u>Als wirtschaftlich Berechtigter gilt, wer die aus einer meldepflichtigen Beteiligung fliessenden Stimmrechte kontrolliert und das wirtschaftliche Risiko aus der Beteiligung trägt.</u> Ist die wirtschaftlich berechtigte Person nicht identisch mit der zur Ausübung der Stimmrechte berechtigten Person, so ist zudem diejenige Person meldepflichtig, die über die Ausübung der Stimmrechte an solchen Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ent-</p> | <p>Der Entwurf der FinfraV-FINMA definiert den Begriff des wirtschaftlich Berechtigten nicht. Lediglich der Erläuterungsbericht der FINMA präzisiert den Begriff näher. In Anbetracht der Wichtigkeit des Begriffs des wirtschaftlich Berechtigten ist es von enormer Bedeutung, dass der Begriff in der Verordnung klar definiert wird.</p> <p>Umso wichtiger ist eine Klarstellung vor dem Hintergrund, <u>dass die im Erläuterungsbericht der FINMA genannte Definition</u> (welche sich auf die vom Bun-</p> |

| | | |
|---|-----------------------|---|
| <p>a. das Erreichen eines Grenzwerts gemeldet worden ist und dieser überschritten wird, ohne dass der nächsthöhere Grenzwert erreicht oder überschritten wird;</p> <p>b. das Erreichen oder Überschreiten eines Grenzwerts gemeldet worden ist und dieser von oben wieder erreicht wird, ohne dass der nächsthöhere Grenzwert erreicht oder überschritten worden ist;</p> <p>c. ein Grenzwert innerhalb eines Börsentages vorübergehend erreicht, über- oder unterschritten wird.</p> | <p>scheiden kann.</p> | <p>desgericht im Urteil 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013 verwendete Definition stützt) von der bisher verwendeten Definition abweicht. Bis zum genannten Bundesgerichtsurteil im Jahre 2013 wurde für die Definition des wirtschaftlich Berechtigten alleine auf die Fähigkeit, die Stimmrechte zu kontrollieren, abgestellt. So hat auch das Bundesverwaltungsgericht im Jahre 2012 noch festgehalten, dass als wirtschaftlich Berechtigter "<i>diejenige Person angesehen werden muss, welche die Ausübung der Stimmrechte massgeblich beeinflussen kann</i>"². Das Bestehen eines wirtschaftlichen Risikos für die berechnete Person wurde folglich nicht als entscheidend beurteilt. Diese Ergänzung (das Bestehen eines wirtschaftlichen Risikos) der Definition des wirtschaftlich Berechtigten ist neu und es ist daher wichtig, dass die Definition in der Verordnung ausdrücklich enthalten ist. Die Klarstellung ist im Weiteren wichtig, um die Meldepflicht des wirtschaftlich Berechtigten von der neuen Meldepflicht derjenigen Person, welche "<i>die Stimmrechte an Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben kann</i>" gemäss Artikel 117 Abs. 3 FinfraG abzugrenzen.</p> |
| <p>Art. 13 Entstehen der Meldepflicht (Art. 120 Abs. 1, 3 und 4, Art. 123 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>¹ Die Meldepflicht gemäss Artikel 120 Absatz 1 FinfraG entsteht mit der Begründung</p> | | |

² BVGer B-5217/2011 vom 6. Dezember 2012 Erwägung 4.1.1.

des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft), unabhängig davon, ob dieser Anspruch einer Bedingung unterliegt. Der Hinweis auf eine Erwerbs- oder eine Veräusserungsabsicht löst, sofern damit keine Rechtspflichten verbunden sind, keine Meldepflicht aus.

² Die Entstehung der Meldepflicht im Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts gemäss Absatz 1 und ein damit verbundenes Auseinanderfallen von wirtschaftlicher Berechtigung und Stimmrechtsausübung lösen weder für den Erwerber noch für den Veräusserer eine separate Meldepflicht gemäss Artikel 120 Absatz 3 FinfraG aus.

³ Bei der Übertragung von Stimmrechten zur Ausübung nach freiem Ermessen entsteht die Meldepflicht, sobald das Rechtsgeschäft, das die Übertragung der Stimmrechte begründet, vollzogen wird.

⁴ Beim Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwerts infolge einer Erhöhung, Herabsetzung oder Umstrukturierung des Gesellschaftskapitals entsteht die Meldepflicht für Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz mit der entsprechenden Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt. Für Gesellschaften mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz haupt- kotiert sind, entsteht die Meldepflicht im Zeitpunkt der Veröffentlichung gemäss Artikel 53b Absatz 3 BEHV .

Abs. 4

⁴ Beim Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwerts infolge einer Erhöhung, Herabsetzung oder Umstrukturierung des Gesellschaftskapitals entsteht die Meldepflicht für Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz mit der entsprechenden Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt. Für Gesellschaften mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz haupt- kotiert sind, entsteht die Meldepflicht im Zeitpunkt der Veröffentlichung gemäss ~~Artikel 112 Abs. 3 FinfraV 53b Absatz 3 BEHV~~ .

Abs. 4: Falsche verweise, korrekt: 112 Abs. 3 FinfraV.

Art. 14 Berechnung der zu meldenden Positionen

(Art. 120 Abs. 1 und 3, Art. 123 Abs. 1 FinfraG)

¹ Wer in einer oder in beiden der nachstehenden Positionen einen Grenzwert erreicht, über- oder unterschreitet, muss die Positionen einzeln und unabhängig voneinander berechnen sowie beide gleichzeitig melden:

a. Erwerbspositionen:

1. Aktien und aktienähnliche Anteile,
2. Wandel- und Erwerbsrechte (Art. 15 Abs. 2 Bst. a),
3. eingeräumte (geschriebene) Veräusserungsrechte (Art. 15 Abs. 2 Bst. b),
4. übrige Beteiligungsderivate (Art. 15 Abs. 2);

b. Veräusserungspositionen:

1. Veräusserungsrechte (Art. 15 Abs. 2 Bst. a),
2. eingeräumte (geschriebene) Wandel- und Erwerbsrechte (Art. 15 Abs. 2 Bst. b),
3. übrige Beteiligungsderivate (Art. 15 Abs. 2).

² Die zu meldenden Positionen sind bei Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz gestützt auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss dem Eintrag im Handelsregister zu berechnen. Bei Gesellschaften mit Sitz im Ausland ist zur Berechnung der zu melden-

² Die zu meldenden Positionen sind bei Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz gestützt auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss dem Eintrag im Handelsregister zu berechnen. Bei Gesellschaften mit Sitz im Ausland ist zur Berechnung der zu melden-

Art. 14, abs. 2: Falsche verweise, korrekt: 112 Abs. 3 FinfraV.

| | | |
|--|---|---|
| <p>den Positionen die Veröffentlichung gemäss Artikel 53b Absatz 3 BEHV¹³ massgebend.</p> | <p>den Positionen die Veröffentlichung gemäss Artikel 112 Abs. 3 FinfraV 53b-Absatz 3 BEHV massgebend.</p> | |
| <p>Art. 15 Beteiligungsderivate (Art. 120 Abs. 1, 4 und 5, Art. 123 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>¹ Beteiligungsderivate im Sinne dieser Verordnung sind Instrumente, deren Wert sich zumindest teilweise vom Wert oder der Wertentwicklung von in der Schweiz kotierten oder hauptkotierten Beteiligungspapieren mit Stimmrechten ableitet.</p> <p>² Zu melden sind der Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungsderivaten mit Realerfüllung oder Barausgleich, die Stimmrechte über die Beteiligungspapiere vermitteln oder im Ergebnis vermitteln können. Dies umfasst namentlich:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. der Erwerb oder die Veräusserung von Wandel- und Erwerbsrechten, insbesondere Call-Optionen, sowie von Veräusserungsrechten, insbesondere Put-Optionen, die eine Realerfüllung vorsehen oder zulassen; b. das Einräumen (Schreiben) von Wandel- und Erwerbsrechten, insbesondere Call-Optionen, sowie von Veräusserungsrechten, insbesondere Put-Optionen, die eine Realerfüllung vorsehen oder zulassen; und c. ausserbörslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen oder zulassen. | <p>¹ Beteiligungsderivate im Sinne dieser Verordnung sind Instrumente, deren Wert sich zumind <u>zumind</u> est teilweise <u>est teilweise hauptsächlich</u> vom Wert oder der Wertentwicklung von in der Schweiz kotierten oder hauptkotierten Beteiligungspapieren <u>im Sinne von Artikel 122 Abs. 1 FinfraG mit Stimmrechten</u> ableitet.</p> <p>² Keine Meldepflicht besteht</p> <p>[...]</p> <p>c. ausserbörslich gehandelte Beteiligungsderivate die einen Barausgleich vorsehen oder zulassen <u>und die nicht über eine Handelsplattform gehandelt werden sowie weitere Differenzgeschäfte (wie Contracts for difference, Financial Futures).</u></p> | <p>Abs. 1: <u>Definition von Beteiligungsderivaten</u>: Die Bezugnahme auf "in der Schweiz kotierte oder hauptkotierte Beteiligungspapiere" ist ungenau. Die Definition entspricht nicht exakt dem Anwendungsbereich von Artikel 120 FinfraG. In Analogie zu Artikel 10 Abs. 1 E-FinfraV-FINMA wäre es genauer, auf "Beteiligungspapiere im Sinne von Artikel 122 Abs. 1 FinfraG" zu verweisen.</p> <p><u>Ausnahme für an der Börse gehandelte Beteiligungsderivate</u>: Die FINMA rechtfertigt die Ausnahme für an der Börse gehandelte Beteiligungsderivate damit, dass "börslich gehandelte Beteiligungsderivate mit Barausgleich aufgrund standardisierter Kontraktspezifikationen und der Anonymisierung der Gegenpartei durch die zentrale Gegenpartei kaum geeignet sind, dem Erwerber Zugang zu den unterliegenden Beteiligungspapieren zu verschaffen" (Erläuterungsbericht FINMA, Abschnitt 10.2.6). Diese Argumentation trifft jedoch nicht nur auf die an einer Börse gehandelten Beteiligungsderivate, sondern auch auf Beteiligungsderivate, welche über ein mul-</p> |

| | | |
|---|---|--|
| <p>³ Es wird vermutet, dass börslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis keine Stimmrechte vermitteln oder vermitteln können, solange die Anrechte oder Anwartschaften aus solchen Beteiligungsderivaten zusammen mit den übrigen Erwerbspositionen nach Artikel 14 Absatz 1 Buchstabe a den Stimmrechtsanteil von 15 Prozent nicht erreichen oder überschreiten.</p> <p>⁴ Die Ausübung oder Nichtausübung von nach den Absätzen 2 und 3 gemeldeten Beteiligungsderivaten ist erneut zu melden, wenn dadurch einer der Grenzwerte nach Artikel 120 Absatz 1 FinfraG erreicht, über- oder unterschritten wird.</p> | <p>³ Es wird vermutet, dass <u>börslich über Handelsplattformen</u> gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis keine Stimmrechte vermitteln oder vermitteln können, solange die Anrechte oder Anwartschaften aus solchen Beteiligungsderivaten zusammen mit den übrigen Erwerbspositionen nach Artikel 14 Absatz 1 Buchstabe a den Stimmrechtsanteil von 15 Prozent nicht erreichen oder überschreiten.</p> | <p>tilaterales Handelssystem gehandelt werden, zu. Im Einklang mit der Terminologie von Artikel 26 FinfraG sollte Artikel 15 Abs. 2 und Abs. 3 E-FinfraV-FINMA daher auf "Handelsplattformen" und nicht nur auf "Börsen" Bezug nehmen. Die vorgeschlagene Klarstellung bringt zudem die in Artikel 15 verwendete Terminologie in Einklang mit der Terminologie von Artikel 17.</p> <p>Anpassung an aktuellem Art. 15 Abs. 1 und 3 BEHV-FINMA (nicht aber Art. 15 Abs. 2 BEHV-FINMA)</p> <p>Die neu konzipierte Meldepflicht für „Beteiligungsderivate“ legt die bisher geltenden Voraussetzungen für eine Meldepflicht von realerfüllten Finanzinstrumenten mit denjenigen für Finanzinstrumente mit Barausgleich zusammen. Es wird sowohl auf die Abhängigkeit von der Wertentwicklung eines Underlyings wie auch auf die Vermittlung von Stimmrechten abgestellt. Dieses zweite Kriterium scheint uns bei Derivaten mit Barausgleich wenig passend. Als Folge wird für diese Produkte die Fiktion, d.h. die unwiderlegbare Vermutung aufgestellt, dass ausserbörslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis Stimmrechte vermitteln können. Dies trifft in der Praxis - Missbrauchsfälle vorbehalten - nicht zu. Andererseits besteht die widerlegbare Vermutung, dass börslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis keine Stimmrechte vermitteln (sofern unter 15%). In welchen Fällen die Vermutung nicht greift, bleibt</p> |
|---|---|--|

dabei unklar. Auch wenn das Absehen von der Meldepflicht börslich gehandelter Derivate mit Barausgleich die Zahl der Meldepflichten reduzieren würde, gewichten wir eine konstante, einheitliche Praxis für die Meldepflicht von Finanzinstrumenten höher. Wie bereits einleitend erwähnt führt die Neuregelung - nur wenige Jahre nach Einführung einer Offenlegungspflicht sämtlicher Finanzinstrumente - zu einer erneuten Revision der Regelung betr. Meldepflicht von Derivaten. Dies führt zu erheblichen Kosten und Aufwänden - ohne ersichtlichen Grund. Wir würden es demzufolge begrüßen, wenn bei der Beurteilung einer Meldepflicht von Finanzinstrumenten mit Barausgleich nicht auf das Kriterium der Vermittlung von Stimmrechten resp. auf eine Unterscheidung zwischen börslich und ausserbörslich gehandelten Beteiligungsderivaten abgestellt würde. Wird daran festgehalten, sollte zumindest geklärt werden, dass es nicht darum geht, wie ein grundsätzlich kotiertes Finanzinstrument in einer konkreten Transaktion erworben wurde (börslich oder ausserbörslich), sondern darum, ob ein Finanzinstrument kotiert ist oder nicht.

Absatz 3: Die französische Version von Ziffer 3 enthält einen Fehler, da sie auf "ausserbörslich gehandelte Beteiligungsderivate" anstatt auf "börslich gehandelte" Beteiligungsderivate Bezug nimmt. Die deutsche Version ist in diesem Punkt korrekt ("*börslich gehandelte Beteiligungsderivate*").

| | | |
|---|---|--|
| | | <p>Im Einklang mit der hier vorgeschlagenen Anpassung sollte der Text dahingehend angepasst werden, dass nicht auf an einer Börse gehandelte Beteiligungsderivate, sondern auf über ein Handelssystem gehandelte Beteiligungsderivate Bezug genommen wird.</p> |
| <p>Art. 16 Weitere zu meldende Tatbestände (Art. 120 Abs. 1 , 4 Art. 123 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>1 Eine Meldepflicht besteht insbesondere auch, wenn einer der Grenzwert nach Artikel 120 Absatz 1 FinfraG erreicht, über oder unterschritten wird:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. als Folge einer Erhöhung, Herabsetzung oder Umstrukturierung des Gesellschaftskapitals; b. bei Erwerb und Veräusserung eigener Beteiligungspapiere durch eine Gesellschaft; c. bei Erwerb und Veräusserung von Beteiligungspapieren für interne Sondervermögen nach Artikel 4 des Kollektivanlagengesetzes vom 23. Juni 2006/14 (KAG); sie sind den eigenen Beständen der Bank oder des Effekthändlers zuzurechnen; d. durch den Stimmrechtsanteil der Aktien, allein, ob ausübbar oder nicht und unabhängig davon, ob der gesamte Stimmrechtsanteil unter Berücksichtigung der Beteiligungsderivate nach Ar- | <p>Abs. 1 NEU</p> <p><u>Die folgenden Änderungen der gemeldeten Angaben müssen innerhalb der Frist von Artikel 24 gemeldet werden:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> a) <u>Sofern der wirtschaftlich Berechtigte nicht berechtigt ist, die Stimmrechte auszuüben: der Anteil der Stimmrechte, deren Ausübung übertragen wurde (Artikel 22 Abs. 2 der vorliegenden Verordnung) sofern dieser Anteil aufgrund der Änderung eine Schwelle über- oder unterschreitet.</u> b) <u>Sofern es sich um ein Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe gemäss Artikel 12 handelt: die Änderungen in der Zusammensetzung des Personenkreises und der Art der Absprache oder der Gruppe (Artikel 12 Abs. 3).</u> c) <u>Im Falle des indirekten Erwerbs oder der indirekten Veräusserung (Artikel 11): die Angaben über die direkt erwerbende oder veräussernde Person (Artikel 22 Absatz 3)</u> | <p><u>Aktualisierung von bereits gemachten Meldungen:</u> Die Pflicht, sämtliche Änderungen der gemeldeten Angaben zu melden, ist nicht präzise. Interpretiert man Artikel 16 Absatz 2 E-FinfraV-FINMA nach seinem Wortlaut, ist der Inhaber von gemeldeten Beteiligungspapieren oder Beteiligungsderivaten bei jedem Kauf und Verkauf von Beteiligungspapieren oder Beteiligungsderivaten verpflichtet, eine entsprechende Meldung zu machen, da dies in einer "Änderung der gemeldeten Angaben resultiert". Gleiches gilt für Änderungen betreffend Titel, für welche die Stimmrechtsausübung übertragen wurde (Artikel 22 Abs. 2 E-FinfraV-FINMA). Ein Versäumnis kann Strafsanktionen gemäss Artikel 136 FinfraG, namentlich eine Busse bis zu CHF 10 Millionen zur Folge haben.</p> <p>Eine solche Regelung ist unrealistisch. Im Weiteren entbehrt sie einer gesetzlichen Grundlage. Artikel 110 FinfraG statuiert eine Meldepflicht nämlich lediglich für den Fall, dass ein Schwellenwert unter- oder überschritten wird. Im Weiteren steht eine solch vage Meldepflicht im Widerspruch zum Bestimmtheitsgebot, welches aus dem Grundsatz der gesetzlichen Be-</p> |

| | | |
|--|--|---|
| <p>tikel 15 einen Grenzwert erreicht, über- oder unterschreitet,</p> <p>e. bei Übertragung von Beteiligungspapieren von Gesetzes wegen oder aufgrund eines Gerichts- oder Behördenentscheides.</p> <p>2 Jede Änderung der gemeldeten Angaben löst erneut eine Meldepflicht aus.</p> | <p>2 Jede Änderung der gemeldeten Angaben löst erneut eine Meldepflicht aus.</p> | <p>stimmtheit von Tatbestand und Strafe abgeleitet wird. Um diesem Anspruch gerecht zu werden müssen die Ereignisse, welche die Pflicht auslösen, eine bereits erfolgte Meldung zu aktualisieren, abschliessend aufgezählt werden (siehe den Vorschlag in der Spalte nebenan).</p> |
| <p>Art. 17 Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte (Art. 120 Abs. 1, Art. 123 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>Leihgeschäfte und Geschäfte mit Rückkaufverpflichtungen sind nicht zu melden, sofern sie standardisiert über Handelsplattformen zum Zweck der Liquiditätsbewirtschaftung abgewickelt werden.</p> | <p>¹ Leihgeschäfte und vergleichbare Geschäfte wie insbesondere die Veräusserung von Effekten mit Rückkaufverpflichtungen (Repo-Geschäfte) oder Sicherungsübereignungen mit Eigentumsübertragung sind nicht zu melden., sofern sie standardisiert über Handelsplattformen zum Zweck der Liquiditätsbewirtschaftung abgewickelt werden.</p> <p>² <u>NEU Meldepflichtig ist nur die Vertragspartei, welche im Rahmen solcher Geschäfte die Effekten vorübergehend übernimmt, so</u> <u>a. bei Leihgeschäften: der Borger oder die Borgerin;</u> <u>b. bei Geschäften mit Rückkaufverpflichtung: der Erwerber oder die Erwerberin;</u> <u>sowie</u> <u>c. bei Sicherungsübereignungen: der Sicherungsnehmer oder die Sicherungsnehmerin.</u></p> <p>³ <u>NEU Bei Ablauf des Geschäfts entsteht für die zurückgebende Vertragspartei nach Absatz 2 bei Erreichen oder Unterschreiten</u></p> | <p>Art. 14, BEHV-FINMA sieht aktuell vor, dass Leihgeschäfte und Repo-Geschäfte zu melden sind, wobei nur die Vertragspartei meldepflichtig ist, welche im Rahmen solcher Geschäfte die Effekten vorübergehend übernimmt. Die entsprechende Bestimmung soll nicht in die FinfraV-FINMA übernommen werden. Dadurch entstehen Unklarheiten, welche Vertragspartei im Rahmen von Leihgeschäften wann meldepflichtig wird. Art. 10, Abs. 1 der FinfraV-FINMA regelt nur die Grundsätze bezüglich der Meldepflicht der wirtschaftlich Berechtigten und denjenigen, welche über die Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen entscheiden können.</p> <p>Die bisherige Bestimmung von Art. 14 BEHV-FINMA ist u.E. der neu vorgesehene Regelung vorzuziehen, da sie Klarheit geschaffen hat.</p> |

| | | |
|---|--|---|
| | <u>eine neuerliche Meldepflicht.</u> | <u>Vorschlag: Art. 14 Abs. 1 bis Abs. 3 der BEHV-FINMA in die FinfraV-FINMA übernehmen.</u> |
| 5. Kapitel: Offenlegung von Beteiligungen 2. Abschnitt: Meldung und Veröffentlichung | | |
| Art. 23 Ergänzende Angaben (Art. 123 Abs. 2 FinfraG) Gegenüber der Offenlegungsstelle und der Gesellschaft ist bei jeder Meldung die für diese Meldung zuständige Kontaktperson unter Angabe von Name, Vorname, Adresse, Telefonnummer und elektronischer Adresse zu benennen. | Gegenüber der Offenlegungsstelle und der Gesellschaft ist bei jeder Meldung <u>eine die für diese Meldung zuständige</u> Kontaktperson unter Angabe von Name, Vorname, Adresse, Telefonnummer und elektronischer Adresse zu benennen. | Der Ausdruck "für diese Meldung zuständig" ist ungeeignet, da der Begriff "zuständig" vermuten lässt, dass die genannte Person für eine verspätete oder falsche Meldung verantwortlich ist. Ziel der Bestimmung ist jedoch nicht, die in einem möglichen Verfahren für eine fehlerhafte oder verspätete Meldung verantwortlichen Personen im Vorfeld festzulegen, sondern lediglich, der OLS und der Gesellschaft eine Kontaktperson zu nennen. |
| Art. 24 Erfüllung der Meldepflicht (Art. 123 Abs. 1 FinfraG) ¹ Die Meldung ist innert vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht bei der Gesellschaft und der zuständigen Offenlegungsstelle unter Verwendung des von der Offenlegungsstelle zur Verfügung gestellten Formulars einzugehen. | ¹ Die Meldung ist innert vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht bei der Gesellschaft und der zuständigen Offenlegungsstelle <u>unter Verwendung des von der Offenlegungsstelle zur Verfügung gestellten Formulars einzugehen.</u> | <u>Zwingende Verwendung des von der OLS zur Verfügung gestellten Formulars:</u> In Anbetracht der Straffolgen, welche im Falle einer Verletzung verhängt werden können (Artikel 136 FinfraG), ist die Bestimmung, wonach zwingend das von der OLS zur Verfügung gestellte Formular für die Meldung verwendet werden muss, unangebracht. <u>Es ist schwer vorstellbar, weshalb einem Investor, welcher die Meldung vollständig und rechtzeitig gemacht hat, eine Strafe auferlegt</u> |

| | | |
|---|---|--|
| | | <u>werden kann, lediglich weil er nicht das von der OLS zur Verfügung gestellte Formular verwendet hat.</u> |
| | NEU ² Im Falle eines Erwerbs durch Erbgang beträgt die Frist für die Meldung bei der Gesellschaft und der zuständigen Offenlegungsstelle drei Monate. Die Frist beginnt im Zeitpunkt zu laufen, in welchem die Erben über ihre Erbenstellung und die Meldepflicht informiert werden. | Momentan enthält die BEHV-FINMA keine spezielle Frist für die Meldung im Falle eines Erwerbs durch Erbgang. Gemäss der Praxis der OLS der SIX Swiss Exchange ist die Erbgemeinschaft gehalten, die Beteiligung innerhalb einer Frist von vier Börsentage seit Eröffnung des Erbganges zu melden (Empfehlung A-11-12 wiedergegeben im Jahresbericht der OLS S. 56 ff.). Insbesondere vor dem Hintergrund der möglichen Strafsanktionen, welche im Falle einer nicht rechtzeitigen Meldung verhängt werden können (Artikel 136 FinfraG), ist eine solch kurze Frist in einer Phase der Trauer zu streng und unangebracht. Die Frist für die Meldung von durch Erbgang erworbenen Beteiligungspapieren sollte daher gelockert werden. |
| 8.Kapitel: Schlussbestimmungen | | |
| Art. 50 Offenlegung von Beteiligungen ¹ Offenlegungsmeldungen, die nach bisherigem Recht erstattet wurden, behalten ihre | ¹ Vorbehältlich Ziffer 2 behalten Offenlegungsmeldungen, die nach bisherigem Recht erstattet wurden, behalten ihre | Die vorgesehenen Übergangsbestimmungen (identisch mit den Übergangsbestimmungen gemäss Artikel 28 Absatz 1 und 2 |

Gültigkeit.

² Zu meldende Sachverhalte, die nach Inkrafttreten dieser Verordnung eintreten, können mit entsprechendem Hinweis bei der Meldung und Veröffentlichung bis zum 1. Juli 2016 nach bisherigem Recht gemeldet werden.

³ Verfügt eine Offenlegungsstelle bei Inkrafttreten dieser Verordnung nicht über eine elektronische Veröffentlichungsplattform, so hat sie eine solche bis spätestens am 1. Januar 2017 in Betrieb zu nehmen.

⁴ Bis zur Inbetriebnahme einer elektronischen Veröffentlichungsplattform gemäss Absatz 3 veröffentlicht die Gesellschaft die Meldungen im Schweizerischen Handelsamtsblatt sowie in mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, die Börseninformationen verbreiten. Für die Fristwahrung nach Artikel 24 Absatz 2 ist der Zeitpunkt der Übermittlung der Meldung an die elektronischen Medien massgebend. Die Veröffentlichung ist gleichzeitig der zuständigen Offenlegungsstelle zuzusenden.

Gültigkeit.

² Sachverhalte, welche aufgrund des Inkrafttretens der vorliegenden Verordnung eine Meldepflicht auslösen, müssen bis spätestens am 30. Juni 2016 gemeldet werden.

BEHV-FINMA) sind unangemessen, da sie nicht regeln, wie Beteiligungen gemeldet werden müssen, welche im Zeitpunkt des Inkrafttretens der Verordnung bereits gehalten wurden und welche unter neuem Recht, nicht aber unter altem Recht einer Meldepflicht unterstehen. Tatsächlich führt das Inkrafttreten des FinfraG und der FinfraV-FINMA nämlich dazu, dass zahlreiche Positionen gemeldet werden müssen, welche bisher keiner Meldepflicht unterstanden. Neue Meldepflichten entstehen insbesondere:

- für Personen, die Stimmrechte nach freiem Ermessen ausüben können und dadurch einen Schwellenwert überschreiten (Artikel 120 Abs. 3 FinfraG und Artikel 10 FinfraV-FINMA)
- für Personen, deren Beteiligung einen Schwellenwert aufgrund der neuen Regeln betreffend der Berücksichtigung von Beteiligungsderivaten (Artikel 15 FinfraV-FINMA) überschreiten
- Für Personen, die Eigentum an Titeln halten welche mehr als 3% der Stimmrechte repräsentieren; und
- Für Personen, die Titel leihweise halten, ohne die Stimmrechte nach freiem Ermessen ausüben zu können.

Die genannten Personen müssen nach

| | | |
|--|--|--|
| | | <p>Inkrafttreten der FinfraV-FINMA der Meldepflicht nachkommen. Gemäss Artikel 50 FinfraV-FINMA muss die Meldung innerhalb von vier Börsentagen nach Inkrafttreten d.h. bis zum 7. Januar 2016 gemacht werden³. Diese Situation ist nicht angebracht. In Anbetracht der Komplexität der Materie ist es wichtig, dass die Inhaber von Beteiligungen genügend Zeit haben, ihre Beteiligungen zu berechnen und die erforderlichen Meldungen zu machen. Wie bei der Einführung des neuen Schwellenwertes von 3% im Dezember 2007, muss daher eine spezielle Übergangsfrist vorgesehen werden. Damals profitierten die Inhaber von Beteiligungen, welche aufgrund der Einführung des neuen Schwellenwertes sowie der neuen Berechnung der Beteiligungen (Artikel 46a BEHV-EBK) eine Meldepflicht auslösten, von einer Übergangsfrist von drei Monaten. Die EBK hielt fest damals, dass die Frist notwendig sei, um den Meldepflichtigen zu ermöglichen, die Neuerungen fristgerecht und korrekt umzusetzen⁴. Die vorliegende Situation ist identisch und man kommt daher zur selben Schlussfolgerung. Das Bundesgericht hat die Rechtmässigkeit einer solchen Regelung ausdrücklich anerkannt (BGE 137 II 371 E. 5.4). Eine Übergangsfrist muss daher</p> |
|--|--|--|

³ Erläuterungsbericht für die Anhörung von Juni / Juli 2008 über die Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-FINMA; BEHV-FINMA).

⁴ "Die Übergangsbestimmung im neuen Art. 46a BEHV-EBK trägt den zahlreichen Änderungen vor allem in den Berechnungsgrundlagen Rechnung und soll es den Meldepflichtigen erlauben, die Neuerungen fristgerecht und korrekt umzusetzen". Teilrevision BEHV-EBK per 1. Dezember 2007 – Erläuterungsbericht der EBK für Anhörung vom 27. September 2007, S. 11.

| | | |
|--|--|--|
| | | <p>vorgesehen werden für die Meldung von Beteiligungen, die bereits vor dem 1. Januar 2016 gehalten wurden und die nach Inkrafttreten des neuen Rechts einer Meldepflicht unterliegen. Bei Fehlen einer solchen Regelung sind zahlreiche verspätete Meldungen zu erwarten, da die betroffenen Investoren ihren neuen Meldepflichten nicht rechtzeitig nachkommen konnten.</p> |
|--|--|--|

Submitted by e-mail to: regulierung@gs-efd.admin.ch

STSA position paper on the draft of a new Financial Market Infrastructure Ordinance (FinfraV)

STSA (Swiss Trading and Shipping Association) welcomes the opportunity to respond to the Federal Department of Finance regarding the consultation on the Financial Market Infrastructure Ordinance (FinfraV).

About STSA

STSA, the Swiss Trading and Shipping Association, is the nationwide professional association for the commodity trading and shipping industry in Switzerland. It unites under its roof the three regional industry associations GTSA (Geneva Trading and Shipping Association), ZCA (Zug Commodity Association) and LCTA (Lugano Commodity Trading Association).

STSA's membership base counts more than 170 enterprises based in Switzerland and spans the entire range from SMEs to MNCs. Among STSA's members are the Swiss-based market leaders of commodity trading, shipping, inspection and classification, trade-financing banks and related service providers. This industry contributes 3.5% of Switzerland's annual GDP, employs more than 12 000 people directly, and another 26 000 people indirectly, making this industry one of the main economic sectors in Switzerland.

STSA's comments and recommendations on the draft of FinfraV

1. Exclusion of particular derivatives from the scope of FinfraG via Article 94.4 FinfraG (Article 2 FinfraV)

a) Exclusion of physical forwards

Swiss commodity trading and shipping participants have their core business in physical dealing. Today, a large proportion of these physical contracts are concluded through third party brokers. The involvement of a broker does not affect the physical settlement of the contract and it does not add any risk nor sophistication to its execution. It may only facilitate the administration of the contract and the relationship with the customer (KYC – know your customer). For these reasons and in application of Art. 94.4 FinfraG, we would invite the Federal Council to clearly exclude all physically settled contracts, so intermediated or not, from the scope of FinfraG obligations.

We would thus recommend the following addition to Article 76 of the FinfraV ordinance:

“c. Commodity contracts that must be settled by physical delivery – whether concluded directly between a buyer and a seller or concluded through an intermediary such as an agent or broker that has brought the buyer in contact with the seller.”

b) Exclusion of freight / intangible commodities

Due to its specific nature (a service attached to a commodity, not a deliverable commodity in itself), freight should NOT be considered and treated as a commodity under FinfraG.

In Asia, the Monetary Authority of Singapore (MAS) defines and regulates only tangible commodities under Art. 289 and Art. 341 of the Security and Futures Act (SFA) and reserves the possibility to regulate intangible commodities at a later stage, if needed.

Within the consultation paper regarding the transfer of regulatory oversight for commodity derivatives, MAS made clear its intention to regulate only tangible derivatives contracts.

As far as US law is concerned, it is worth noting that intangible commodities may qualify for the “forward” exclusion in the definition of “swap” under the Commodity Exchange Act (CEA). This is at least the interpretation made by the Commodity Futures Trading Commission and the Securities Exchange Commission (SEC) in their Joint Final Rule of October 2012.

It is also worth noting that neither freight nor forward freight agreements (FFAs) are part of the “28 physical commodities” referenced by the CFTC in its proposed Regulations for Position Limit for Derivative (DFA supplement Nov. 2013).

We would thus recommend the following addition to Article 76 of the FinfraV ordinance:

“d. Transactions in derivatives related to freight operations (forward freight agreements - FFAs).”

c) Exclusion of commodity spot contracts

STSA also suggests extending the definition of spot contracts in Art. 2.4 FinfraV to “commodity spot contracts” so that it may be aligned with the definition set out in Art. 38.2.b of the EU Commission Regulation No 1287/2006.

We would thus recommend the following addition to Art. 2.4 FinfraV:

“d. Spot commodity contracts, meaning contracts for the sale of a commodity under the terms of which delivery is scheduled to be made within the longer of the following periods:

(a) two trading days;

(b) the period generally accepted in the market for that commodity as the standard delivery period.”

2. Treatment of branches (Article 74 FinfraV)

Art. 74 FinfraV deals with the application of the FinfraG to Swiss branches of non-Swiss counterparties. Based upon the drafting of Art. 74 FinfraV as well as the explanation provided in the Explanatory Report to the Ordinance, it appears that the intention of this article is to exempt branches from compliance with Articles 93 – 117 FinfraG if the relevant derivative trading activity is already being conducted in compliance with the regulation of another jurisdiction.

The STSA strongly supports this sensible and pragmatic approach to branches but requests that the drafting of Art. 74 FinfraV be amended to clarify its scope and application, as there appears to be some inconsistency between the Ordinance and the Explanatory Report.

In particular, we would like a clarification that:

- this exemption applies to the Swiss branches of *all* counterparties undertaking activity in scope of FinfraG, not just the Swiss branches of *financial* counterparties; and
- that Swiss branches can make use of this exemption without the prior confirmation from FINMA that the foreign regulation covering their respective activities corresponds with the key areas of FinfraG.

We would thus recommend that Article 74 FinfraV be amended as follows:

“1 A Swiss branch of any foreign counterparty will not be subject to the provisions of FinfraG that relate to the reporting, clearing and trading of derivatives (Articles 93–117 FinfraG) if such activity is already subject to the regulation of another jurisdiction. If FINMA determines that the regulation of another jurisdiction does not correspond to the statutory requirements of FinfraG in key areas, it shall subject the derivative activities of the branch in question to the provisions of FinfraG that relate to the reporting, clearing and trading of derivatives as necessary (Articles 93–117 FinfraG).

2 These provisions also apply to branches of Swiss counterparties located abroad.”

3. Phase-in in line with foreign jurisdiction recognition (Art. 77 FinfraV in relation to Art. 127 FinfraV)

STSA members are active in multiple jurisdictions around the globe. As such, Swiss commodity trading and shipping participants already comply with derivative regulations presently in force in those countries. Our members understand the necessity for the Swiss derivative regime to be deemed equivalent with other international derivative regimes (US, EU and Asia). Our main concern relates to temporary and unnecessary duplication of work and costs, in particular reporting the same information to different trade repositories / regulators for the period of time until equivalences are established between these jurisdictions. These unnecessary costs could be avoided if FinfraV defines a transitory period (Title 4 – Transitory and Final Requirements).

Art. 95 FinfraG envisages that derivative obligations contained in the first chapter of FinfraG are deemed fulfilled when a participant already complies with them under a foreign jurisdiction provided that this jurisdiction is recognized as equivalent by the FINMA.

We understand that the process for the FINMA to recognize foreign jurisdiction will take time (Art. 77 FinfraV), so it is crucial for our members that the FinfraV ordinance has an implementation phase-in aligned with the recognition of main foreign jurisdiction (US, EU, Singapore). In the absence of such aligned phase-in in FinfraV, Swiss trading and shipping participants will be pushed into unnecessary costly and temporary reporting solutions.

We would thus recommend that Article 127 FinfraV be extended accordingly:

“4 Pursuant to Article 94 FinfraG, FINMA sets a two-year transitory period for those transactions that are already subject to those obligations of a foreign jurisdiction that FINMA is in the process of recognizing.”

With regard to Art. 127 FinfraV, STSA would also like to suggest postponing the implementation of the duty to report to a trade repository as per Art. 104 FinfraG until at least two trade repositories are approved by FINMA.

Today SIX-Unavista is the only trade repository that has publicly declared itself to become an authorized trade repository for FinfraG reporting obligations. That situation is a concern to STSA members.

Art. 127.1 FinfraV in its current version creates a temporary, maybe permanent monopoly situation for trade repositories. The current proposal gives a significant advantage to the first trade

repository that FINMA will approve. Very likely, a large number of participants will then be locked with this trade repository as rebuilding interfaces to other trade repositories is very costly and time-consuming.

The first trade repository to be authorized will have a dominant position, which could be detrimental to the participants (see e.g. the current situation in Singapore where reporting fees have increased significantly). Following their experience, our members are of the view that it is up to the authorities to make access open and competitive for several trade repositories to be authorized. Our members are concerned that existing foreign trade repositories may not be approved or may be approved late.

We would therefore recommend that Article 127 FinfraV be amended in that sense:

“1 The duty to report to a trade repository as per Article 104 FinfraG applies by the following deadlines following the second authorisation or recognition of a trade repository by FINMA.”

4. Threshold calculation (Article 84 FinfraV)

A number of STSA members are actively trading with the EU in Euros. As such, they are already subject to EMIR threshold calculations and size classifications. We noted that the thresholds suggested under Art. 84 FinfraV are EMIR thresholds converted at a EUR/CHF rate of 1.10. By means of simplification, our participants would suggest that thresholds are also mentioned in Euro so that FinfraG and EMIR classifications can stay aligned at every point in time.

We would thus recommend that Article 84 FinfraV be amended accordingly:

“ 1 The following threshold values apply to the average gross positions in outstanding OTC derivative transactions of non-financial counterparties:

- a. Credit derivatives: CHF 1.1. billion or EUR 1 billion*
- b-e: analogously.”*

5. Derivative transactions intended to reduce risks (Article 83 FinfraV)

Art. 83.d FinfraV is going to be vital for commodity trading companies as they tend to operate and hedge numerous physical flows from Switzerland. Here the basis of this article is a plural, as it makes reference to international standards.

Under CSA, Canada has proposed a reasonable characterization of hedging: intent to offset or reduce the risk related to fluctuations in the value of an underlying position or to substitute it.

In its characterization of hedging, IOSCO also refers to the intent of reducing risk. The term “hedging” could mean entering into a derivative transaction or a series of derivative transactions if the intended effect is to:

- a) offset or reduce risk of an underlying position;
- b) substitute a risk to another provided the substitution reduces risk.

We would therefore recommend that the Canadian and IOSCO standards are taken into consideration as references for the purpose of Article 83.d FinfraV.

6. Obligation to exchange collateral (Art. 97 FinfraV) and initial margin calculation (Art. 100 FinfraV)

The margin regime as set out in Articles 97 and 100 FinfraV does not reflect the market conditions as currently applied by international actors. In fact, these actors sign an ISDA Credit Support Annex that uses a threshold agreed between parties in order to manage/limit the credit risk of the parties (and not the initial margin mechanism). While margin mechanisms have been proposed in the US, Singapore and the EU, they are still in consultation. Margin mechanisms as per the FinfraV represent a very significant departure from current market conditions and will cause the loss of significant business to Swiss commodity traders. It is therefore essential that any margin mechanism enforced in Switzerland is not more constraining as to its terms or as to its implementation schedule than those of other key markets such as US, EU and Singapore.

We therefore request that the Federal Council only sets and implements a margin regime when final rules have been issued in other key markets and on a basis that is not putting Swiss commodity traders at a competitive disadvantage (level playing field).

7. Audit requirement (Article 111 FinfraV)

Section 6 FinfraV should clearly limit the perimeter of the audit to derivative activities conducted by Swiss legal entities. The audit requirements set out by Art. 111 FinfraV are not reflective of international standards. At this stage, the Dodd-Frank Act in US, the SFA in Singapore and almost all National Competent Authorities in Europe have not included such requirements.

Furthermore, the STSA's concern is that the nature and the extent of the audit review are still unclear and the compliance assessment will not be easy.

We therefore recommend having this requirement as a limited review rather than a full audit.

* * * * *

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Generalsekretariat EFD
Rechtsdienst
regulierung@gs-efd.admin.ch

Bern, 1. Oktober 2015

Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin,
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit, im Rahmen des Anhörungsverfahrens zur Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel Stellung nehmen zu können, die wir im Folgenden gerne ergreifen.

swisselctric ist die Organisation der schweizerischen Stromverbundunternehmen und setzt sich aus den Mitgliedern der Axpo Gruppe (Axpo Power AG, Axpo Trading AG, CKW), Alpiq und BKW zusammen.

Allgemeine Bemerkungen

Wie bereits bei mehreren Gelegenheiten durch swisselctric dargelegt, beschränken sich die Handelsaktivitäten der Schweizer Elektrizitätswirtschaft nicht allein auf nationale oder grenzüberschreitende Geschäfte. Vielmehr sind die Mitgliedsunternehmen von swisselctric heute mit mehreren Tochtergesellschaften in verschiedenen Ländern Europas präsent und handeln sowohl auf bestehenden Plattformen als auch direkt mit Gegenparteien.

Es ist eines der Hauptanliegen von swisselctric, dass die Schweiz insbesondere im Handel mit Derivaten eine möglichst EU-konforme Regulierung schafft. Dies bedeutet ebenfalls, dass die schweizerische Regulierung nicht weiter gehen sollte als die entsprechenden EU-Bestimmungen, um eine Diskriminierung von und damit Wettbewerbsnachteile für Schweizer Unternehmen zu vermeiden und eine Äquivalenz mit dem EU-Recht zu gewährleisten.

Der Entwurf der FinfraV wird diesem Anliegen aus unserer Sicht in weiten Teilen gerecht. Insbesondere nehmen wir gerne zur Kenntnis, dass die für unsere Mitgliedsunternehmen sehr wichtige Ausnahmebestimmung für physisch erfüllte, über OTF gehandelte Rohwarenderivate an prominenter Stelle Aufnahme gefunden hat (Art. 2 Abs. 3 Bst. b).

Im Folgenden gehen wir auf einzelne Bestimmungen des vorliegenden Verordnungsentwurfs ein, die uns besonders wichtig erscheinen und/oder wo aus unserer Sicht noch Präzisierungen oder Ergänzungen angebracht sind.

Anmerkungen zu den einzelnen Bestimmungen der FinfraV

Art. 2 Abs. 3 Bst. b

Antrag: Präzisierung

Derivatgeschäfte in Bezug auf Strom und Gas, die

1. auf einem organisierten Handelssystem gehandelt werden
 2. physisch erfüllt geliefert werden müssen, und
 3. nicht nach Wahl einer Partei bar abgerechnet werden können.
-

Begründung

Wie eingangs bereits erwähnt, ist diese Ausnahmebestimmung für unsere Mitgliedsunternehmen von zentraler Bedeutung. Ohne diese Regelung würden sie hierzulande in einem für die Bewirtschaftung der Energieportfolien wichtigen Tätigkeitsbereich deutlich stärker reguliert als in der EU. Aus Gründen der Einheitlichkeit schlagen wir vor, in Analogie zu Art. 94 Abs. 3 Bst. b FinfraG «physisch geliefert» anstelle von «physisch erfüllt» zu schreiben.

Art. 2 Abs. 4

Antrag: Ergänzung

Als Kassageschäft gelten Geschäfte, die unmittelbar oder nach Ablauf der aufgeschobenen Abwicklungsfrist innerhalb von zwei Geschäftstagen abgewickelt werden sowie;

[...]

d. Käufe oder Verkäufe von Waren, die innerhalb der vom Markt für diese Ware akzeptierten Standardlieferfrist abgewickelt werden.

Begründung

Für Spotgeschäfte in Rohwaren wird in gewissen Fällen im Markt sowie nach EU-Gesetzgebung eine Lieferfrist von mehr als zwei Geschäftstagen akzeptiert. Diesem Umstand sollte hier Rechnung getragen werden, um zu vermeiden, dass in der Schweiz faktische Kassageschäfte rechtlich als Derivate eingestuft werden und es zu Abweichungen mit der Definition auf EU-Ebene kommt. Die vorgeschlagene Formulierung orientiert sich an Art. 38 Abs. 2

Bst. b der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006. Diese für MiFID I gültige Ausführungsbestimmung wird von der ESMA in dieser Form auch für MiFID II vorgeschlagen.¹

Art. 60

Antrag: Präzisierung/Ergänzung

Das Transaktionsregister gewährt folgenden Behörden unter Vorbehalt von Absatz 2 Zugang:

[...]

f. der Elektrizitätskommission zu Transaktionsdaten über Derivatgeschäfte, deren Basiswert Energie Strom ist.

[...]

² Das Transaktionsregister legt die Schnittstelle und das Format für den Datenzugang entsprechend marktüblicher technischer Standards und mit dem Ziel einer kosteneffizienten Lösung fest.

Begründung

Der Zugang der Behörden ist auf jene Daten zu beschränken, die sie für die Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Im Falle der Elektrizitätskommission sind dies Transaktionsdaten über Derivatgeschäfte in Bezug auf Strom im Speziellen und nicht auf Energie im Allgemeinen.

Der Aufbau und Betrieb von Datenlieferschnittstellen zu Behörden verursacht Kosten, die ein Transaktionsregister grundsätzlich in Form von Gebühren auf seine Kunden, d. h. die Marktteilnehmer bzw. Gegenparteien, abwälzen wird. Es wäre stossend, wenn diese Gebühren davon abhängig würden, an welche und wie viele Behörden die Daten schliesslich gemeldet werden. Der Zugang aller Behörden zu den Registerdaten sollte daher grundsätzlich über eine standardisierte Schnittstelle und in einem einheitlichen Format erfolgen. Angesichts der Tatsache, dass die Behörden gemäss Art. 77 FinfraG kostenlos auf die Daten zugreifen können, darf erwartet werden, dass das Transaktionsregister in der Ausgestaltung der Schnittstelle frei ist, so lange es sich an Kommunikationsprotokolle, Datenaustausch-Normen und Referenzdaten hält, die auf internationaler Ebene gebräuchlich sind. Eine ähnliche Bestimmung ist auch im EU-Recht enthalten.²

¹ Siehe ESMA's Technical Advice to the Commission on MiFID II and MiFIR vom 19. Dezember 2014

² Siehe Artikel 4(1) der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 151/2013 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für die von Transaktionsregistern zu veröffentlichenden und zugänglich zu machenden Daten sowie operationelle Standards für die Zusammenstellung und den Vergleich von Daten sowie den Datenzugang

Art. 76

Antrag: Präzisierung/Ergänzung

Neben den in Artikel 94 Absatz 3 FinfraG und Art. 2 Absatz 3 FinfraV bezeichneten Derivaten sind ...

Begründung

Der Klarheit und Lesbarkeit würde es dienen, hier auch auf die zusätzlichen Ausnahmen in Art. 2 Abs. 3 FinfraV zu verweisen.

Art. 84 Abs. 1

Antrag: Ergänzung

Für die Durchschnittsbruttopositionen ausstehender OTC-Derivategeschäfte von Nichtfinanziellen Gegenparteien ~~gelten die~~ gilt der jeweils höhere der folgenden Schwellenwerte:

- a. Kreditderivate: 1,1 Milliarden Franken oder 1 Milliarde Euro
 - b. Aktienderivate: 1,1 Milliarden Franken oder 1 Milliarde Euro
 - c. Zinsderivate: 3,3 Milliarden Franken oder 3 Milliarden Euro
 - d. Devisenderivate: 3,3 Milliarden Franken oder 3 Milliarden Euro
 - e. Rohwarenderivate und sonstige Derivate: 3,3 Milliarden Franken oder 3 Milliarden Euro
-

Begründung

Die jüngere Vergangenheit hat gezeigt, dass sich der Wechselkurs zwischen Euro und Franken rasch und stark ändern kann. Um für Nichtfinanzielle Gegenparteien, die aufgrund ihrer Aktivitäten sowohl der EMIR wie auch dem FinfraG unterliegen, Planungssicherheit zu schaffen und Wettbewerbsnachteile gegenüber ausländischen Unternehmen zu verhindern, sollten die Schwellenwerte explizit an die Vorgaben in der EU und somit auch an den Euro gekoppelt werden. Sonst kann es sein, dass bei einer Abwertung des Frankens gegenüber dem Euro Unternehmen hierzulande clearingpflichtig werden, die es in der EU nicht sind. Dies gilt insbesondere für den Handel mit Stromderivaten, die – auch für Lieferungen in der Schweiz – in der Regel in Euro pro Megawattstunde notiert sind.

Art. 111 Abs. 2

Antrag: Ergänzung

² Sie trägt bei der Prüfung den Grundsätzen der risikoorientierten Prüfung ~~und~~ sowie der Wesentlichkeit und Verhältnismässigkeit Rechnung.

Begründung

Die Prüfung durch Revisionsgesellschaften sollte so ausgestaltet werden, dass sie für die Marktteilnehmer möglichst geringe Zusatzkosten verursacht. Nebst der Risikoorientierung und der Wesentlichkeit sollte sie auch dem Grundsatz der Verhältnismässigkeit Rechnung tragen, da eine umfassendere Prüfung keinen Zusatznutzen bringen würde.

Art. 127 Abs. 1

Antrag: Präzisierung

1 Die Pflicht zur Meldung an ein Transaktionsregister nach Artikel 104 FinfraG gilt gerechnet ab der ersten Bewilligung oder Anerkennung eines Transaktionsregisters durch die FINMA ab dem Zeitpunkt, an dem mindestens zwei Transaktionsregister von der FINMA bewilligt oder anerkannt worden sind.

[...]

Begründung

Zwischen den Transaktionsregistern, die Schweizer Gegenparteien zur Meldung von Derivatetransaktionen zur Verfügung stehen, sollte ein Mindestmass an Wettbewerb herrschen. Mit der vorgeschlagenen Präzisierung soll die Situation vermieden werden, in der ein einziges Transaktionsregister rasch anerkannt wird und so faktisch eine Monopolstellung erhält, weil die Fristen zu laufen beginnen, bevor andere Transaktionsregister als Alternativen zur Verfügung stehen.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen und stehen für Rückfragen und weitere Erläuterungen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

swisselectric



Beat Moser
Geschäftsführer



Michael Beer
Public Affairs / Finanzmarktregulierung

2. Oktober 2015

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernernhof
3003 Bern
regulierung@gs-efd.admin.ch.

Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV); Anhörung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin Widmer-Schlumpf
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Publikation des Entwurfs zu einer "Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)" und der Eröffnung der entsprechenden Anhörung am 20. August 2015 haben Sie die interessierten Kreise zur Stellungnahme eingeladen. Wir danken Ihnen dafür bestens und nehmen diese Gelegenheit in Bezug auf den vorgeschlagenen Verordnungsentwurf gerne wahr.

| | | |
|---|---|---|
| 1 | Einleitung | 1 |
| 2 | Grundsätzliche Beurteilung..... | 2 |
| 3 | Vernehmlassung im Einzelnen | 2 |
| | 1. und 2. Titel: Allgemeine Bestimmungen und Finanzmarktinfrastrukturen | 2 |
| | 3. Titel: Marktverhalten..... | 2 |
| | 4. Titel: Übergangs- und Schlussbestimmungen..... | 6 |

1 Einleitung

SwissHoldings ist ein branchenübergreifender Wirtschaftsverband. Sie vertritt die Interessen der grossen, in der Schweiz ansässigen Industrie- und Dienstleistungskonzerne und engagiert sich für gute Rahmenbedingungen und ein liberales Wirtschaftsumfeld auf nationaler und internationaler Ebene. SwissHoldings setzt sich für Effizienzverbesserung und Innovation im Bereich der Finanzmärkte, namentlich bei den Rahmenbedingungen zur Nutzung der Finanzinfrastruktur durch Nicht-Finanzgesellschaften, ein, um die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen und des Wirtschaftsstandortes Schweiz langfristig sicherzustellen.

Wir anerkennen die Bemühungen des Finanzdepartements, die meistbetroffenen Anspruchsgruppen, so auch die Nicht-Finanzgesellschaften, bereits im Voraus in gewisse Arbeiten einzu beziehen, bedauern es aber, dass die Hauptbetroffenen der geplanten Neuerungen, nämlich die (Nicht-Finanz-)Unternehmen selbst und ihr reichlich vorhandenes Wissen als Experten nicht direkt einbezogen wurden.

2 Grundsätzliche Beurteilung

SwissHoldings **begrüss**t grundsätzlich die vorgeschlagene Verordnung (mit gewissen Vorbehalten).

Hingegen sind wir der Ansicht, dass insbesondere die folgenden Anliegen zu beachten sind:

- Es ist in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorgaben klar festzuhalten, dass Unternehmen, die bereits die Derivathandels-Verpflichtungen unter einer anderen, als **gleichwertig anerkannten Regulierung** (z.B. die EU-Regulierung) einhalten, **keine zusätzlichen Verpflichtungen gemäss FinfraG** beachten müssen.
- Betriebsnahe **Pensionskassen** sind angesichts der oft limitierten Ressourcen, dem niederen Risikoprofil und der ohnehin bestehenden Aufsicht im BVG-Bereich **spezifisch zu behandeln** und von den Derivathandels-Verpflichtungen weitestgehend auszunehmen.
- Auf die überschüssende Formalisierung der allfälligen **Berichtspflicht der Revisionsgesellschaften** gegenüber dem EFD ist gänzlich zu **verzichten**.
- Soweit Bestimmungen des aktuellen **Börsenrechts** in den Entwurf übernommen werden, hat dies **materiell unverändert** zu erfolgen.
- Kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien muss generell eine **Übergangsfrist von mindestens 18 Monaten** eingeräumt werden.

Ferner weisen wir darauf hin, dass diese Anhörungsantwort unter dem ausdrücklichen Vorbehalt steht, dass **die FINMA bei Inkrafttreten in Anwendung von Art. 95 FinfraG (a) das für die EU-/EWR-Staaten geltende Recht und (b) die entsprechende Finanzmarktinfrastruktur als gleichwertig anerkannt** hat oder anerkennen wird. Solange dies nicht der Fall ist, ist mit dem Inkraftsetzen des FinfraG **zuzuwarten** bzw. sind zumindest die Derivatverpflichtungen auf unbestimmte Zeit **auszusetzen** (E-Art. 126 ff FinfraV).

3 Vernehmlassung im Einzelnen

1. und 2. Titel: Allgemeine Bestimmungen und Finanzmarktinfrastrukturen

<...>

3. Titel: Marktverhalten

1. Kapitel: Handel mit Derivaten

E-Art. 74 FinfraV

Absatz 2 geht über die Bestimmung auf Gesetzesstufe in Art. 93 FinfraG hinaus. Er ist damit nicht gesetzmässig und zu streichen.

E-Art. 75 FinfraV

Bereits im erläuternden Bericht zum Vernehmlassungsvorschlag zu Art. 91 Vorentwurf-FinfraG wurde ausgeführt, dass die systemischen Risiken primär von den Derivat-Geschäften unter Grossbanken ausgehen, andere Einflüsse seien marginal. (Betriebs-)Pensionskassen sind deshalb in Anwendung von Art. 94 Abs. 2 FinfraG ausdrücklich vom Geltungsbereich des Kapitels „Handel mit Derivaten“ auszunehmen. Zumindest aber ist in Analogie zur EU die Anwendung auf (Betriebs-)Pensionskassen vorläufig auszusetzen; siehe dazu auch hinten zu E-Art. 129 FinfraV.

E-Art. 77 FinfraV

Gemäss Art. 95 lit. FinfraG können die Derivathandelspflichten des FinfraG auch durch Einhaltung gleichwertigen ausländischen Rechts erfüllt werden (sog. *Substitute Compliance*). Der Erläuternde Bericht hält hierzu deutlich fest (S. 32), dass die Unternehmen, die bereits die Derivat-handels-Verpflichtungen unter einer anderen, als gleichwertig anerkannter Regulierung (z.B. die EU-Regulierung) einhalten, keine zusätzlichen Verpflichtungen gemäss FinfraG beachten müssen. E-Art. 77 FinfraV ist in diesem Sinne zu präzisieren.

Ferner müsste wohl aus Konsistenzgründen in E-Art. 77 FinfraV nicht nur die Äquivalenz ausländischen Rechts, sondern auch diejenige ausländischer Transaktionsregister angesprochen werden.

Schliesslich sei erwähnt, dass eine Anerkennung sowohl ausländischen Rechts als auch ausländischer Transaktionsregister im Sinne der Rechtssicherheit nur integral erfolgen kann, d.h. die Anerkennung darf weder an Bedingungen geknüpft sein noch dürfen inhaltliche Zusatzanforderungen aufgestellt werden. Hierzu wäre eine Klarstellung wünschenswert.

E-Art. 78 FinfraV

Diese Bestimmung ist angesichts der genügend klaren Gesetzesbestimmung (Art. 96 FinfraG) zu streichen oder aber auf den gesetzlichen Gehalt einzuschränken („[...] *alle zur unmittelbaren Erfüllung dieser Pflichten notwendigen Informationen auszutauschen, ohne dass es [...]*“).

E-Art. 79 FinfraV

Der Erläuternde Bericht stellt zu Absatz 1 richtig und präzise fest (S. 32 f.): *“Absatz 1 stellt klar, dass die Erklärung über die Parteieigenschaft nicht allein für die spezifische Derivathandelspflicht gilt, in deren Zusammenhang sie einer Gegenpartei gegenüber allenfalls offengelegt worden ist, sondern – entsprechend dem System des Gesetzes – für alle Derivathandelspflichten. Die Erklärung schliesst Angaben über Ausnahmen der Unterstellung (Art. 94 FinfraG), über die Qualifizierung als Finanzielle oder Nichtfinanzielle Gegenpartei sowie als kleine Gegenpartei ein.“* Absatz 2 zu E-Art. 77 FinfraV ist damit ein unnötiger Eingriff in die Privatautonomie der Parteien und entsprechend zu streichen.

E-Art. 80 FinfraV

Art. 101 Abs. 3 lit. b stellt fest, dass Währungsswaps und Währungstermingeschäfte von der Abrechnungspflicht, den Risikominderungspflichten sowie der Handlungspflicht ausgenommen werden, soweit sie „Zug um Zug abgewickelt“ werden; denn damit wird das Settlementrisiko eliminiert. Die Passage „realer Ausgleich“ in Art. 80 E-FinfraV schafft nun Unklarheit. Es soll grammatikalisch beim klaren FinfraG geblieben werden:

„[...] gelten unabhängig von der jeweiligen Abwicklungsmethode alle Geschäfte zum Austausch von Währungen, die Zug um Zug abgewickelt werden.“

E-Art. 83 FinfraV

In der Definition der Hedging-Geschäfte sollte Folgendes klargestellt werden:

- Es ist sicherzustellen, dass Hedging immer konsolidiert für die Gesamtgruppe beurteilt wird, denn eine Transaktion muss auch dann unter die Hedging-Definition fallen, wenn sie für eine Einzelgesellschaft nicht risikomindernd oder gar spekulativ ist, aber konsolidiert das Risiko vermindert.

- Die Hedging-Definition ist noch zu stark auf die Absicherung von Bilanzpositionen fokussiert. Risikomindernde Absicherungsgeschäfte sind aber nicht auf Aktiven und Passiven beschränkt. Vielmehr sichern gerade die Mitgliedfirmen von SwissHoldings ebenfalls zukünftige Cash-flows (Erträge und/oder Ausgaben) ab. Es dürfte unbestritten sein, dass solche Absicherungsgeschäfte durch lit. d („Bewirtschaftung von Geschäftsrisiken“) abgedeckt sind, würden aber eine ausdrückliche Klarstellung bevorzugen.
- In lit. d wird auf „internationale Standards“ verwiesen. Sofern dieser Querverweis ein Verweis auf anerkannte Rechnungslegungsstandards sein soll, wäre der Querverweis falsch, denn die von den Rechnungslegungsstandards anerkannten (*Hedge Accounting*) Risikominderungstransaktionen sind bereits ausdrücklich von lit. c erfasst und es müssen klarerweise auch Transaktionen als risikomindernd qualifiziert werden können, die nicht unter die enge Hedge Accounting Definition der Rechnungslegungsstandards fallen. Sollte der Querverweis auf „internationale Standards“ dagegen offen formuliert sein und nicht spezifisch auf Rechnungslegungsstandards hinweisen, wäre der Verweis u.E. zu unbestimmt und würde zu Rechtsunsicherheit führen. Da diesfalls unklar ist, welche internationalen Standards gemeint sind, wäre die Qualifikation im Einzelfall schwierig. Entsprechend sollte hier auf das kaufmännisch vernünftige Ermessen des Rechtsanwenders abgestellt werden und eine Transaktion, die dieser als risikomindernd einstuft, sollte entsprechend auch eine Hedging Transaktion sein. Zudem gehen wir davon aus, dass der Begriff „Bewirtschaftung von Geschäftsrisiken“ in lit. d auch die Bewirtschaftung von Liquiditätsrisiken sowie generelle Risiken der Finanzbewirtschaftung miteinschliesst. Entsprechend soll Lit. d. lauten:

„d. als pauschale Absicherungsgeschäfte im Rahmen einer Bewirtschaftung von Geschäfts- und Liquiditätsrisiken sowie generelle Risiken der Finanzbewirtschaftung, einschliesslich (Portfolio- oder Macrohedging) oder sowie mittels Näherungsverfahren (Proxy Hedging), nach internationalen Standards abgeschlossen werden.“

E-Art. 84 FinfraV

Die Bestimmung hat sicherzustellen, dass grundsätzlich wertmässig Parallelität zu den vergleichbaren Bestimmungen unter der EU-Regulierung besteht. Bei substantieller Veränderung des Wechselkurses zwischen EUR und CH hat eine entsprechende Anpassung automatisch zu erfolgen. Soweit das EFD begleitend einzelne Bestimmungen der FinfraV weiter erläutert, wäre es zumindest wünschenswert, wenn eine entsprechende Präzisierung erfolgen würde.

E-Art. 85 FinfraV

Art. 85 lit. b, wonach Positionen aus OTC-Derivatgeschäften eingerechnet werden, die freiwillig zentral abgerechnet werden, ist in dem Sinne zu präzisieren, dass diese Bestimmung keine Anwendung auf vollständig ausgenommene Hedging-Transaktionen findet. Ansonsten würde diese zum unerwünschten Ergebnis führen, dass Hedging-Transaktionen zwar grundsätzlich ausgenommen wären, aber dann mitzuberechnen wären, wenn sie freiwillig abgerechnet würden. Dies würde einen völlig falschen Anreiz setzen. Sodann stellt sich die Frage, ob auch in Art. 85 noch generell klarzustellen wäre, dass die ausgenommenen Hedging-Transaktionen hier nicht mitgezählt werden.

E-Art. 87 FinfraV

Soweit das EFD begleitend einzelne Bestimmungen der FinfraV weiter erläutert, ist in diesen Erläuterungen sicherzustellen, dass der Begriff „zentrale Tresorerie“ auch dann erfüllt ist, wenn in einer Gruppe die Tresorerie-Funktion zwar lokal an unterschiedlichen Orten, aber unter einheitlicher Leitung ausgeübt wird. Der im FinfraG verwendete Begriff „zentralisierte“ Tresorerie wäre deshalb angemessener.

E-Art. 97 FinfraV

Der Schwellenbetrag in Absatz 3 („500 000 Franken“) ist im Kontext des Derivat Handels sehr gering und ist deshalb substantiell höher zu bemessen.

E-Art. 110 und 111 FinfraV

Die Bestimmungen in E-Art. 110 und 111 sind mit Blick auf nicht dem Finanzsektor zuzurechnende Unternehmen angesichts der ausreichenden gesetzlichen Regelung in Art. 116 Abs. 1 FinfraG überschüssend und systemfremd.

E-Art. 110 FinfraV greift zu weitgehend in die Organisationsautonomie der Nichtfinanziellen Gegenparteien ein. U.E. gibt es keinen Grund im Derivatbereich – im Unterschied zu anderen Regelungsbereichen – einen derart detaillierten Schriftlichkeitszwang einzuführen. Nichtfinanzielle Gegenparteien sind nicht reguliert. Während selbstverständlich ist, dass auch Nichtfinanzielle Gegenparteien Gesetz und Verordnung einhalten, ist nicht einzusehen, weshalb hierzu eine interne Verschriftlichung gefordert werden muss, auch dann nicht, wenn moderat mit Derivaten gehandelt wird; eine solche Formalisierung ist nicht regulierten Marktteilnehmern fremd und gerade kleinere und mittlere Marktteilnehmer wären hiermit überfordert. E-Art 110 FinfraV ist u.E. daher – zumindest für Nichtfinanzielle Gegenparteien – zu streichen und soll – für den Fall, dass (Betriebs-)Pensionskassen entgegen unseren Anträgen vollumfänglich als Finanzielle Gegenparteien gelten – auch auf diese keine Anwendung finden. Zudem unterstehen Revisionsstellen bezüglich ihrer Tätigkeit im Übrigen der Kontrolle durch die Revisionsaufsichtsbehörde. Insbesondere im Anwendungsbereich von Art. 95 FinfraG (Erfüllung von Pflichten unter ausländischem Recht) könnte dies in der Praxis sodann zu gravierenden Schwierigkeiten oder Kollisionen mit ausländischem Recht führen.

E-Art. 111 ist ebenfalls unnötig und zu streichen. Die FinfraV ist der falsche Ort, um Anweisungen an die Revisionsstelle zu formulieren. Vielmehr sollten auch im Bereich der Derivat Handelspflichten die allgemeinen Anforderungen an Prüfungsinhalt, Prüfverfahren und Berichterstattung gelten und es dürfen in der FinfraV – zumindest für das Nichtfinanzgeschäft – keine darüber hinausgehenden Anforderungen verlangt werden (keine eigentliche „Finanz-Compliance“ im Nichtfinanzgeschäft). Querverweise auf das OR sind schliesslich der Rechtssicherheit nicht dienlich.

Ein übertriebener Swissfinish ist nicht zum Vorteil schweizerischer Unternehmen. Augenfällig sind schon (a) die Verpflichtung zur "schriftlichen" Regelung (E-Art. 110 Abs 1 FinfraV), (b) der "umfassende[n] Bericht an den Verwaltungsrat" (E-Art. 111 Abs 3 FinfraV) und (c) die gesonderte schriftliche Information der Revisionsstellen (E-Art. 111 Abs 4 FinfraV) sicher überschüssend und jedenfalls zu streichen. Aber auch sonst sollen die Revisionsstellen ihr Prüfprogramm und die Berichterstattung, wie vom Gesellschaftsrecht bereits abschliessend geregelt, einzelfallbezogen festlegen.

Vorbemerkung zu den Kapiteln 2. - 4.

Das FinfraG übernimmt inhaltlich prinzipiell die Bestimmungen des aktuellen Börsenrechts. Soweit der Bundesrat begleitend die ganze Verordnung oder einzelne Bestimmungen der FinfraV weiter erläutern wird, ist als Interpretationshilfe ausdrücklich festzuhalten, dass mit der Übernahme und Neufassung materiell prinzipiell der Status Quo beibehalten wird.

2. Kapitel: Offenlegung von Beteiligungen

<...>

3. Kapitel: Öffentliche Kaufangebote

<...>

4. Kapitel: Ausnahmen vom Verbot des Insiderhandels und der Marktmanipulation

<...>

4. Titel: Übergangs- und Schlussbestimmungen

Vorbemerkungen

Sofern die FINMA wider Erwarten nicht innert nützlicher Frist in der Lage ist, in Anwendung von Art. 95 FinfraG sowohl (a) das für die EU-/EWR-Staaten geltende Recht als auch (b) die entsprechende Finanzmarktinfrastruktur als gleichwertig zu anerkennen, ist die Anwendung des FinfraG bzw. sind die Pflichten gemäss E-Art. 126 - 129 FinfraV bis auf Weiteres auszusetzen. Sollte schliesslich das für EU-/EWR-Staaten geltende Recht definitiv nicht als äquivalente ausländische Rechtsordnung anerkannt werden können, müsste die Verordnung ab dem Negativentscheid nochmals ausreichend Zeit einräumen, um die entsprechenden Compliance-Strukturen anzupassen, denn gestützt auf den gesetzgeberischen Entscheid, die Substitute Compliance zuzulassen, werden viele Nichtfinanzielle Gegenparteien ihre Systeme auf EMIR ausrichten werden; dies in der berechtigten Erwartung, dadurch auch die Anforderungen des FinfraG zu erfüllen.

E-Art. 127

Die Inkraftsetzung hat stufenweise zu erfolgen, damit insbesondere Kleine Finanzielle Gegenparteien über genügend Zeit verfügen, eigene Compliance-Strukturen aufzubauen. Zur Abwicklung des Derivatehandels sind bereits heute mächtige ICT-gestützte Systeme im Einsatz. Deren Aufbau bzw. geeignete Umbau erfordert beträchtlichen Aufwand, besonders, wenn dies ausserhalb des ordentlichen Release-Zyklus erfolgen muss. Generell sind die Zeiträume für das Inkrafttreten deshalb entsprechend weit zu wählen, sodass alle notwendigen technischen Einrichtungen/Schnittstellen dann bereits existieren und in technischer Hinsicht funktionieren. Das grosse Durcheinander mit voreiliger Implementierung der Derivatregelungen in den USA und auch Europa hat diesbezüglich die unerwünschten Folgen einer überhasteten Implementierung überdeutlich gezeigt. Zudem müssen auch erst FINMA-seits bzw. EU-seits die notwendigen Anerkennungen vorliegen. Entsprechend ist die Übergangsfrist für Kleine Finanzielle Gegenparteien generell auf 18 Monate, in jedem Fall aber auf mindestens 12 Monate, festzulegen.

E-Art. 129

In Analogie zur EU ist die Anwendung der Derivatehandelsverpflichtungen für Pensionskassen vorläufig vollständig auszusetzen.

E-Art. 131

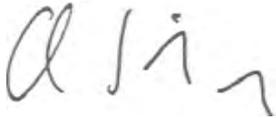
Um sicherzustellen, dass die für die grenzüberschreitend tätigen Marktteilnehmer äusserst wichtige, gemäss Art. 95 FinfraG gesetzlich garantierte Möglichkeit zur *Substitute Compliance* Wirkung entfalten kann, ist ein dritter Absatz einzufügen:

„³ Solange entweder das ausländische Recht oder die ausländische Finanzmarktinfrastruktur an einem für eine grosse Gruppe schweizerischer Finanzmarktteilnehmer bedeutenden ausländischen Finanzplatz nicht als gleichwertig anerkannt ist (Art. 95 FinfraG), gelten die Pflichten gemäss [E-]Art. 126 - 129 als ausgesetzt.“

Wir danken Ihnen für die wohlwollende Prüfung unserer Eingabe.

Mit freundlichen Grüßen

SwissHoldings
Geschäftsstelle



Christian Stiefel
Vorsitzender der Geschäftsleitung



Jacques Beglinger
Mitglied der Geschäftsleitung

cc SH-Vorstand

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Generalsekretariat
Rechtsdienst
Bundesgasse 3
3003 Bern

UBS AG
Postfach
8098 Zürich
Tel. +41-44-234 11 11

Corporate Center
Legislative & Regulatory Initiatives

Thomas Bischof
GHGS HP 23
Talacker 30, Grünenhof Süd
P.O. Box
8098 Zürich
Tel. +41-234-20 76
Fax +41-234-32 45
thomas.bischof@ubs.com

www.ubs.com

zugestellt per Mail an:
regulierung@gs-efd.admin.ch

Zürich, den 5. Oktober 2015

UBS Stellungnahme zum Entwurf der Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung - FinfraV)

Sehr geehrter Herr Roth

Gerne unterbreiten wir Ihnen hiermit unsere Stellungnahme zum Entwurf der obigen Verordnung. Zu Ihrer Kenntnis senden wir Ihnen separat auch die damit verbundene Stellungnahme zum Verordnungsentwurf der FINMA zu (FinfraV-FINMA).

Unsere wichtigsten Bemerkungen betreffen folgende Bereiche:

- **Organisiertes Handelssystem:** Da dieses – im Vergleich zu den Regeln in der EU - weiter geht und insbesondere auch den bilateralen Handel umfasst, erscheint es uns aus praktischen Gründen notwendig, das OHS gegenüber rein internen Systemen abzugrenzen. Zudem ist es aus Gründen der Rechtsicherheit angezeigt, die Definition und die einhergehenden Pflichten zu konkretisieren.
- Weil mit dem OHS **neue Pflichten** eingeführt werden, bedarf es auch einer **angemessenen Übergangsfrist**. Dies erscheint uns auch aus Gründen der Rechtsgleichheit angezeigt, weil für Börsen und andere Handelsplätze solche Übergangsbestimmungen bereits bestehen.
- Die Regeln zur **Vor- und Nachhandelstransparenz** sollten nicht über den aktuell im Gesetz vorgeschlagenen Rahmen ausgedehnt werden, denn die in der EU vorgeschlagene Lösung steckt noch in ihren Kinderschuhen und wirft grosse Fragen in der Praxis auf. Die Umsetzung wäre zudem in der Schweiz praktisch gar nicht machbar. Die Einführung erscheint uns daher als verfrüht und kann bei Bedarf auch später und alsdann in angemessener Weise erfolgen. Gerade deshalb wurde ja die Verordnungskompetenz des Bundesrates geschaffen, d.h. damit rasch auf internationale Entwicklungen reagiert werden kann, wenn sich dafür eine zwingende Notwendigkeit ergibt (z.B. aus Äquivalenzgründen).
- Die **Meldepflicht** wurde entgegen der gesetzlichen Vorlage zu weit ausgedehnt und in eine Art Transaction Reporting umgewandelt. Dafür besteht unserer Ansicht nach keine Notwendigkeit; ebenso wenig ist der Vorschlag unseres Erachtens insoweit durch das Gesetz abgedeckt.
- Beim **Derivatehandel** machen wir in Bezug der **Sicherheiten** materielle Vorschläge, welche insbesondere den gegenwärtigen Stand internationaler Bestrebungen wiedergeben wollen. Allerdings sind auf internationaler Ebene diese Vorschläge noch nicht umgesetzt. Man könnte daher auch dafür eintreten, diesen Bereich erst im Einklang mit dem internationalen Fahrplan umzusetzen. Soll schon jetzt legiferiert werden, erscheint es uns wichtig, inhaltliche Kongruenz zu den Vorschlägen in den USA und der EU ohne grössere Abweichungen herzustellen. Ferner würde auch

hier eine Weiterdelegation gewisser Regulierungsbefugnisse es erlauben, rasch auf internationale Entwicklungen zu reagieren.

- Bei den vorgeschlagenen **Äquivalenzregelungen** besteht die Befürchtung, dass aus Sicht Industrie notwendige Anerkennungsentscheide nicht rechtzeitig vorliegen. Hier braucht es weitere Erleichterungen oder besondere Übergangsfristen insbesondere für ausländische Niederlassungen von Schweizer Gegenparteien.
- Für die Umsetzung der umfangreichen Pflichten aus Gesetz und Verordnung bedarf es aus Sicht der Industrie im Generellen **Übergangsfristen** in weiterem Umfang.
- Neu hinzugekommen ist der Vorschlag von **Art. 12 2bis BankV** zur vertraglichen Durchsetzung der **Aufhebung von Beendigungsklauseln**. Wir unterstützen den Vorschlag und dessen Stossrichtung, sind aber der Auffassung, dass dieser einerseits auf eine gesetzliche Basis gestellt und andererseits inhaltlich eingegrenzt werden sollte. Die Ausdehnung wie vorgeschlagen würde bedeuten, dass sämtliche Verträge, auch mit IT Providern und sonstigen Lieferanten, welche solche Klauseln enthalten angepasst werden müssten und dies auch jene der ausländischen Tochtergesellschaften. Wir haben im Rahmen der RRP Umsetzung erfahren müssen, dass weit nicht alle Drittlieferanten und auch Finanzintermediäre zu Vertragsanpassungen bereit sind. Nach dem Vorschlag könnte mit solchen Parteien keine Verträge und kein Geschäft mehr abgeschlossen werden. Beendigungsklauseln gibt es auch in vielen andere Vertragsarten, ohne dass damit ein Bail-in gefährdet wäre, so etwa die Investment Management Verträge unserer WM Americas Branches mit den Kunden betroffen, weil auch diese Verträge Beendigungsklauseln enthalten. Der Katalog lässt sich weiter führen, so werden auch ausländische CCPs solche Klauseln nicht akzeptieren, usw. Das gilt auch für Auflagen an ausländische Tochtergesellschaften für Vertragsgestaltungen, die keine direkte Rückwirkung (z.B. Cross-default) auf die schweizerische Bank haben. In vielen Fällen würde die Verpflichtung unseres Erachtens deshalb zu weit gehen, weil diese Verträge nicht geeignet sind, die Massnahmen der FINMA in Bezug auf eine schweizerische Bank zu gefährden. Wir haben dies im Detailkommentar weiter aufgeführt. Die Beispiele zeigen unseres Erachtens, dass die ganze Problematik noch eingehender analysiert und diskutiert werden sollte, bevor eine formellrechtliche Regelung erlassen wird. Diese müsste alsdann inhaltlich und auch zeitlich international koordiniert werden. In jedem Fall sollte eine überschüssende Regulierung vermieden werden. In diesem Zusammenhang möchten wir anregen, die Fragen im Rahmen einer Ad-hoc Arbeitsgruppe, auch mit Experten aus der Industrie, zu diskutieren.

Wir würden unsere wichtigsten Vorbringen gerne mit Ihnen im Gespräch weiter darlegen, am besten im Rahmen einer kleinen Delegation von Banken (UBS, CS, ZKB) und stehen Ihnen in diesem Sinne jederzeit gerne zur Verfügung. Dies besonders auch in Bezug auf die Ausformulierung des letzten Punkts.

Mitt freundlichen Grüssen

UBS AG

Dr. Steve Hottiger
Head Group Governmental Affairs

Dr. Thomas Bischof
Head Legislative & Regulatory Initiatives

Beilage erwähnt

Bemerkungen zu den einzelnen Bestimmungen

Art. 2 Begriffe

1. Kommentar

In Absatz 1 wird Art. 4 BEHV repliziert. Angesichts der umfassenden Definition im Gesetz erscheint es uns fraglich, ob es dieser Übernahme weiterhin bedarf. Zudem dient der Begriff "öffentliches Anbieten" der Festlegung der Prospektspflicht und gehört deshalb nicht in den Regelungsbereich des FinfraG und der FinfraV, sondern wäre im FIDLEG zu regeln (Art. 38 VE-FIDLEG). Falls Absatz 1 dennoch beibehalten wird, sollte zumindest in Bezug auf die Anzahl der Kundinnen und Kunden eine Angleichung an internationale Verhältnisse erfolgen, wie dies auch im VE-FIDLEG vorgeschlagen wurde (Art. 38 Abs. 1 lit. b: 150 Anlegerinnen und Anleger).

2. Änderungsvorschlag

Art. 2 Begriffe

¹ Als vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Effekten gelten Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten, die in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als ~~20~~ 150 Kundinnen und Kunden platziert werden, sofern sie nicht für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen werden.

Art. 3 Wesentliche Gruppengesellschaften

Siehe Kommentar zu Art. 2bis BankG.

Art. 22 Begriffe

1. Bemerkungen

2. örtlicher Anwendungsbereich

Angesichts der internationalen Natur der Finanzmärkte erscheint es uns notwendig, die Handelsplätze und Handelssysteme örtlich und territorial klarer zu umgrenzen, um einerseits Rechtsunsicherheit bei der Frage der Anwendbarkeit zu reduzieren und andererseits eine ungewollte überschüssende Wirkung der Regulierung zu vermeiden.

Territoriale Umgrenzung: Insbesondere in globalen Konzernstrukturen sind die Handelssysteme im Ausland von ausländischen Regulierungen erfasst. Eine gleichzeitige Anwendung von in- und ausländischen Vorgaben, die naturgemäss unterschiedlich sind, wäre wohl eine unbeabsichtigte Folge. Wir denken nicht, dass beabsichtigt ist, dass das Gesetz auch eine primäre Regelung von im Ausland und dort regulierten Handelsplattformen erfassen sollte, z.B. solche, die vollumfänglich von ausländischen Zweigniederlassungen, die für ihre eigene Kundenpopulation und für entsprechende Preisstellungen verantwortlich sind, betrieben werden. Solche Systeme unterstehen lokalen Anforderungen an Management, Interessenkonflikte, Wohlverhaltensregeln, usw. Art. 93 sieht denn auch für die Derivatehandelspflichten eine spezifische Sondernorm vor, welche die ausländischen Zweigniederlassungen von Schweizer Gegenparteien umfasst, Schweizer Zweigniederlassungen von ausländischen Gegenparteien aber grundsätzlich nicht (vgl. Ausnahme in Art. 93 Abs. 5). Auch daraus lässt sich schliessen, dass das Gesetz die im Ausland befindlichen Systeme nicht primär regulieren will, den eine solche Spezialnorm wäre nicht notwendig, wenn es eine entsprechende extraterritoriale Wirkung hätte. Der Klarheit halber sollte dieser Umstand aber in der Verordnung festgehalten werden.

Die Frage der territoriale Abgrenzung, was eine Schweizer Finanzmarktinfrastruktur ist oder nicht, muss unterschieden werden von der Frage nach der Anerkennung, wenn eine ausländische Finanzmarktinfrastruktur Schweizer Teilnehmern Zugang zum Handel gewährt (Art. 41 FinfraG). Eine technische Einrichtung in der Schweiz liegt etwa vor, wenn ein Betreiber eines Handelsplatzes hier Datenverarbeitungsanlagen unterhält, auf welchen er Schweizer Teilnehmern Zugriff gewährt und wenn der Schwerpunkt des Handelsplatzes in der Schweiz ist. Demgegenüber genügt unseres Erachtens das bloße Zuverfügungstellen von spezialisierten Computerterminals in der Schweiz, die den Zugang zu einem ausländischen Handelssystem erlauben, nicht zur Qualifizierung als schweizerischer Handelsplatz. So ist etwa Bloomberg mit seinen Terminals in der Schweiz ein ausländischer Handelsplatz, der allenfalls eine Bewilligung nach Art. 41 FinfraG benötigt.

3. Änderungsvorschlag örtlicher Anwendungsbereich

Art. 22a Ausländische Handelsplätze und Handelssysteme

Als ausländische und nicht als schweizerische Handelsplätze oder Handelssysteme gelten Handelssysteme:

(a) die in der Schweiz keine technische Einrichtung zum Handel in Effekten oder anderen Finanzinstrumenten unterhalten; oder

(b) bei denen die mit der Preisstellung betrauten Personen ihren Arbeitsort ausserhalb der Schweiz haben.

4. Weitere Bemerkungen zu den Begriffen

Wir schlagen vor, die Abgrenzung diskretionär zu nichtdiskretionär positiv zu umschreiben.

Eine Unklarheit ergibt sich ferner aufgrund des Bezugs auf "Effekten" in Art. 22, während das OHS gemäss Gesetz (Art. 42 lit. b) gerade für den multilateralen Handel mit "Effekten" "und anderen Finanzinstrumenten" nach nichtdiskretionären Regeln gilt. Entsprechend schlagen wir in Absatz 1 eine Präzisierung vor.

Zudem sollte auch beim OHS der territoriale Anwendungsbereich positiv umgrenzt werden. Eine Abgrenzung ist schon unter geltendem Recht für börsenähnliche Einrichtungen nicht immer leicht vorzunehmen. Mit der Einführung des OHS wird dies noch schwieriger. Dabei geht es auch um die Vermeidung von Kompetenzkonflikten und Doppelunterstellungen.

Der Begriff des bilateralen Handels sollte unseres Erachtens ebenfalls weiter definiert werden, gerade weil der OHS verschiedene Funktionen umfasst, insbesondere (aber nicht nur) auch die Figur des Systematischen Internalisierers gemäss MiFID.

Ebenfalls als bilateraler Handel gilt der Fall, in welchem wie im FX Markt verschiedene Banken Liquidität zur Verfügung stellen, in dem sie Preise für FX Forwards auf einer Plattform stellen (im Sinne einer Aufforderung zur Angebotsstellung). Benutzer der Plattform sehen diese Preise; den besten kann der Benutzer „nehmen“, d.h. er schickt ein Angebot an den betreffenden Preissteller. Der Preissteller nimmt nun wiederum dieses Angebot an (diese Schritte erfolgen zwar in Sekundenbruchteilen, sind in rechtlicher Hinsicht aber dennoch zu trennen). Weil das Angebot vom Benutzer kommt und sich somit nur an eine Partei richtet (den Preissteller), liegt ebenfalls bilateraler Handel vor. Das sollte hier klar gestellt werden.

Von der Handelspflicht nach Art. 112 FinfraG ausgenommen sind Währungsswaps und Währungstermingeschäfte; ferner sind auch Kassageschäfte vom Derivatebegriff generell ausgenommen. Entsprechend muss der Handel in diesen Instrumenten auch vom Anwendungsbereich der Handelssysteme ausgenommen sein.

Wir sind ferner der Auffassung, dass die Regelung der Handelssysteme lediglich den Bereich des Sekundärmarkts abdecken soll. Regelungen über den Primärmarkt werden über das FIDLEG erfolgen und betreffen dort in erster Linie die Prospektpflicht. Deshalb sollte in der Verordnung ausdrücklich

festgehalten werden, dass die Regelungen für die Handelssysteme nur den Sekundärmarkt erfassen (neu Absatz 3).

2. Änderungsvorschlag

Art. 22 Begriffe

¹ Als multilateral gilt der Handel, der die Interessen einer Vielzahl von Teilnehmern am Kauf und Verkauf von Effekten innerhalb des Handelssystems zu einem Vertragsabschluss zusammenführt.

² Als ~~nicht~~ diskretionär gelten Regeln, die dem Handelsplatz-Betreiber des Organisierten Handelssystems bei der Zusammenführung von Angeboten ~~keinen~~ Ermessensspielraum einräumen.

³ Als bilateraler Handel im Sinne von Art. 42 des Gesetzes gilt der in organisierter und systematischer Weise ausgeführte Handel für eigene Rechnung ausserhalb eines Handelsplatzes oder eines anderen organisierten Handelssystems. Ebenfalls bilateral ist ein Handel, bei welchem Preise für den Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments auf einem organisierten Handelssystem durch mehrere Parteien gestellt werden und gestützt darauf ein Angebot durch einen Benutzer des organisierten Handelssystems erfolgt, welches die preisstellende Partei akzeptieren kann.

⁴ Das Angebot von Effekten, Wertpapieren, Wertrechten, von als Bucheffekten emittierten Produkten sowie Derivaten zur Zeichnung oder zum Kauf bei Emission an eine Vielzahl von Interessenten (Primärmarkt) gilt nicht als Handelstätigkeit über ein Handelssystem. Das Gleiche gilt in Bezug auf den Handel in Währungsswaps und Währungstermingeschäften sowie Kassageschäften nach Art. 2.

Art. 23 Regulierungs- und Überwachungsorganisation

1. Kommentar

Wie bereits im Rahmen der Erarbeitung von FinfraG ausgeführt, erachten wir es als nicht angebracht, gewisse Anforderungen für Börsen ohne Anpassungen auf multilaterale Handelssysteme (MTF) anzuwenden. Insbesondere braucht ein MTF keine Stelle für die Zulassung, weil die Effekten nicht im börsenrechtlichen Sinn zugelassen, sondern lediglich auf die Handelsplattform 'aufgeschaltet' werden. Über einen MTF werden Effekten gehandelt, die bereits an einem anderen geregelten Markt kotiert und zugelassen sind. Ausserdem erfolgt die Aufschaltung der Effekten zum Handel ohne Zustimmung oder Mitwirkung des Emittenten. Insoweit bedarf ein MTF auch keiner eigentlichen Regulierungsstelle, weil die Emittenten gegenüber dem MTF und dessen Betreiber keine Rechte und Pflichten haben. Entsprechend erfolgt auch keine Regulierung der Emittenten durch den Betreiber des MTF und keine Rechtsprechung im Sinne von Art. 35 Abs. 1. Demgegenüber unterstehen Emittenten einem Sanktionsregime der Börsen, weshalb diese die Aufrechterhaltung einer Kotierung sicherstellen müssen. Aufgrund der gesetzlichen Anforderung und für die Regelung der Rechte und Pflichten der Teilnehmer (im Gegensatz zu den Emittenten)– wäre eine vom operativen Geschäft unabhängige Stelle zu fordern (z.B. Compliance Funktion), an welche sich die Teilnehmer wenden können.

Diese Unterscheidung zwischen MTF und Börsen entspräche auch dem EU Recht. Wir möchten deshalb noch einmal anregen, diese Fragen in der Verordnung klarzustellen, sehen aber aufgrund der Vorgeschichte von der nochmaligen Unterbreitung von konkreten Vorschlägen ab.

Vor- und Nachhandelstransparenz

1. Allgemeine Bemerkungen

Wie im Rahmen der Vernehmlassung zum Vorentwurf des FinfraG von der Branche vorgeschlagen, sollten die Transparenzvorschriften zur Zeit zurückgestellt werden, bis einerseits effektive Erfahrungen in

der EU gesammelt worden sind und andererseits auch Analysen über die Auswirkungen von möglichen Erweiterungen der Transparenzregeln auf andere Finanzinstrumente als Aktien auf Märkte und Kunden in der Schweiz vorliegen.

Gemäss Botschaft FinfraG "... wird (vorläufig) faktisch keine umfassende, sondern nur eine grundsätzlich auf Aktien beschränkte Vorhandelstransparenz für Börsen und multilaterale Handelssysteme eingeführt" (Botschaft, S. 7501). Der Bundesrat hat gestützt auf Absatz 3 die Möglichkeit der Anpassung an internationale Standards und die ausländische Rechtsentwicklung (Art. 29 Abs. 3 FinfraG).

Die Pflicht zur Nachhandelstransparenz besteht auch für den Handel auf einem OHS (Art. 46 FinfraG). Auch hier ist die Möglichkeit zur Erweiterung auf weitere Instrumente durch den Bundesrat und die Erweiterung auf Vorhandelstransparenz vorgesehen (Art. 46 Abs. 3). Mit der Regelung soll Transparenz erreicht werden, "*ohne dass die Schweiz eine in ihrer Tragweite zurzeit noch sehr unklare Regelung der EU übernimmt*" (Botschaft, S. 7502). In der Begründung zu Art. 46 betont der Bundesrat in Bezug auf OHS nochmals, die Vorhandelstransparenz werde noch nicht eingeführt, "*da mit dieser international noch keine Erfahrungen gesammelt werden konnten...*" (Botschaft, S. 7541).

Die Ausführungen des Bundesrates in der Botschaft finden wir weiterhin zutreffend. Wir sind nicht der Auffassung, dass sich die Sach- und Rechtslage bereits derart geklärt hätte, dass die Regeln von MiFIR/MiFID über Vor- und Nachhandelstransparenz auch in der Schweiz für andere Effekten und Finanzinstrumente eingeführt werden könnten und sollten. Wir glauben, dass der Bundesrat in diesem Fall das Parlament während der erst kürzlich vorgenommenen Debatte zum FinfraG über eine solche Absicht informiert hätte, wenn diese Pflichten schon jetzt hätte eingeführt werden sollten.

Tatsächlich ist die Rechtsentwicklung im Ausland keineswegs genügend fortgeschritten und ebenso wenig bestehen Erfahrungen damit, gestützt auf welche die ausländischen Regelungen beurteilt und für die Anwendung in der Schweiz überprüft werden könnten.

Insbesondere in der EU ist – und damit die "ausländische Rechtsentwicklung" im Sinne von Art. 29 Abs. 3 FinfraG – die Regelung keinesfalls ausgereift, sondern muss sich erst noch etablieren. Es ist unbedingt zu vermeiden, Fehlkonstruktionen in der EU Regulierung ohne Not auf den schweizerischen Markt zu übertragen. Das Transparenzregime der EU basiert in wesentlichen Belangen auf dem Konzept der Liquidität. Im Nicht-Aktien Bereich gibt es aber anerkanntermassen wenig liquide Instrumente (dies insbesondere im Schweizer Markt). Hinzu kommt, dass mit diesem Ansatz für jedes Instrument bestimmt werden muss, ob es liquide ist oder nicht, was einen enormen Aufwand für alle Beteiligten zur Folge hat (Regulator und Industrie). Das Kriterium der Liquidität ist aber nicht statisch und kann sich rasch verändern, mit dem Ergebnis, dass Instrumente laufend unter die Transparenzvorschriften fallen oder daraus herausfallen können. Damit geht die Regelung am eigentlichen Zweck der Transparenzvorschriften, Transparenz über die Preisfindung zu schaffen, vorbei. Liquidität sollte im Non-Equities Bereich nicht oder nicht in diesem Umfang als Kriterium verwendet werden.

Die gegenwärtigen Diskussionen in der EU zeigen, dass es auch bei enormem Aufwand und dem Versuch, alle Instrumenteklassen richtig einzuteilen, unmöglich ist, das liquiditätsbasierte Konzept in zutreffender Weise umzusetzen. Ebenso wenig erscheint die Methode der Volumecaps in der Praxis umsetzbar. Das wurde auch von der ESMA indirekt zugegeben. So hat sogar der ESMA Chair am 15 Juli 2015 vor dem ECON Komitee des Europäischen Parlaments folgendes ausgesagt:

"Setting adequate thresholds for liquidity assessments and large transactions across those asset classes is an important and technically extremely difficult task for ESMA but essential to ensure that the future system works in practice.

As already stressed at our last hearing, we will not be able to find the ideal system balancing transparency and liquidity and at the same time satisfy the preferences of all stakeholders."

Die "episoden" Diskussionen in der EU zeigen, dass die Regelung noch nicht ausgegoren ist. Umso weniger bestehen damit praktische Erfahrungen, das wird sich auch in den nächsten Jahren nicht ändern, wird MiFID II und MiFIR ja erst in Zukunft umgesetzt. Die Übernahme eines derart instabilen und nicht austarierten Regelwerks mit den einhergehenden sehr hohen Kosten wäre auch bei Einführung einer Übergangsfrist in keiner Weise verhältnismässig und würde den Aussagen in der Botschaft unseres Erachtens nicht Rechnung tragen. Der Ende September 2015 von der ESMA publizierte Final Report zu diesem Thema bestätigt diese Einschätzung und zeigt unseres Erachtens eindrücklich auf, wie ein

bestehendes und funktionierendes System überkompliziert werden kann. Es wird erst zu sehen sein, wie sich dieses System in der EU auswirkt. Für die Schweiz wird sich erst dann die Frage stellen, welche Anpassungen notwendig wären, um eine verhältnismässige und angepasste Umsetzung in der Schweiz an die Hand nehmen zu können.

Erschwerend kommt hinzu, dass für den Schweizer Markt keinerlei Erhebungen vorliegen, auf welche sich eine solche Regelung abstützen könnte. Ebenso fehlt eine Abschätzung der Auswirkungen einer solchen Regulierung auf die Märkte.

Es sind auch keine Fälle von Marktversagen bekannt oder werden geltend gemacht, die in diesem Bereich eine dringende Anpassung notwendig machen würden.

Zum Thema Transparenz sollte in der Schweiz - wie in der Botschaft ausgeführt - daher zugewartet werden, und die Vorschläge zur Einführung einer Vorhandelstransparenz für andere Effekten als Aktien sollte gestrichen werden. Aus den vorgenannten Gründen würde auch das Vorsehen einer Übergangsfrist keine Abhilfe schaffen.

Abschliessend sei angemerkt, dass mit der vorgesehenen Kompetenz des Bundesrates, auf Ebene Verordnung die Transparenzpflichten falls angezeigt auszudehnen, genügend Flexibilität besteht, rasch zu legiferieren, falls sich aus Gründen der Rechtsentwicklung (auch Stichwort Gleichwertigkeitsprüfung der schweizerischen Regulierung unter MiFID II) Handlungsbedarf ergibt. Insoweit ist die Sachlage auch hier gleich wie in anderen Bereichen, z.B. der Regelung der Positionslimiten - wie dort besteht auch im vorliegenden Zusammenhang keine Notwendigkeit für ein regulatorisches "Vorpellen".

Art. 27 Vorhandelstransparenz für andere Effekten (Handelsplätze)

1. Kommentar

Gestützt auf die oben genannten Ausführungen sollte die Vorhandelstransparenz im Bereich anderer Effekten derzeit nicht eingeführt werden. Wir beantragen daher die Streichung von Art. 27.

2. Änderungsvorschlag

Art. 27 Vorhandelstransparenz für andere Effekten (Handelsplätze)

[Streichen](#)

Art. 28 Nachhandelstransparenz (Handelsplätze)

1. Kommentar

Die Nachhandelstransparenz sollte sich unserer Ansicht nach auf Effekten beschränken, wie in Art. 29 Abs. 2 und Art. 39 FinfraG vorgesehen. Für von Effekten abgeleitete Instrumente besteht keine derartige Pflicht im Gesetz und kann daher nicht über die Verordnung eingeführt werden. Davon abgesehen hat der Handel z.B. in einem Index keinen Einfluss auf die Preisbildung in dem unterliegenden Titel. Die Handelsplätze könnten solche Informationen auch in keiner Weise sinnvoll publizieren.

Ferner bestehen wie ausgeführt grosse Bedenken in Bezug auf das Kriterium der Liquidität. Wir empfehlen, einfachere Kriterien oder zumindest einfachere Indizien der Liquidität zu verwenden. Zudem sollen die Nachhandelstransparenzanforderungen und entsprechende Ausnahmen insbesondere sicherstellen, dass die für Kleinkunden relevanten Informationen zur Preisbildung innert nützlicher Frist erhältlich sind, ohne dass ein Marktteilnehmer gestützt darauf Rückschlüsse auf Positionen von anderen Marktteilnehmern vornehmen kann. Die Handelsplätze sollen die dafür notwendigen Untersuchungen zur angemessenen Kalibrierung vornehmen.

Bei nicht-liquiden Effekten erfolgt die Preisbildung nicht über die Transparenzvorschriften, weshalb in jenem Bereich sowie bei grossen Transaktionen die Möglichkeit von Verzögerungen und generellen

Ausnahmen besonders relevant sind. ESMA hat für die EU eben erst eine Liste publiziert, welche Transaktionen nach ihrer Ansicht nicht zur Preisbildung beitragen (ESMA Final Report, Draft Regulatory and Implementing Technical Standards MiFID II/MiFIR, 28. September 2015, S. 38). Bei der Definition der illiquiden Effekten sollen die Handelsplätze auf einfach umsetzbare Kriterien abstellen können. Bei Aktien erscheint die Teilnahme in einem Index wie dem SMI ein taugliches Kriterium. Bei Unternehmensanleihen soll der Handelsplatz auch eine umfassende Ausnahme vorsehen können, da dort zurzeit weder aus Gründen der Preisfindung noch aus der Sicht der Marktüberwachung ein erweitertes Bedürfnis nach Transparenz ersichtlich ist.

In der Botschaft gibt es ferner keine Hinweise, gestützt auf welche das Nachhandelstransparenzregime des geltenden Rechts (Art. 5 Abs. 3 BEHG) derart grundlegend geändert und an MiFID angepasst werden sollte. Wie auch aus der Begründung zur Meldepflicht von Art. 39 FinfraG in der Botschaft (S. 7537) erhellt, bestand gerade nicht die Absicht, das bestehende Regime so zu ändern. Die Meldepflicht ist zudem auf Effekten beschränkt (s. auch unten).

Schliesslich wurde auch nicht geltend gemacht, dass im bestehenden Nachhandelstransparenzsystem Lücken bestünden oder Mängel behoben werden müssten.

Art. 28 Abs. 3 geht mit dem Verweis auf "Abschlüsse ausserhalb des Handelsplatzes" teilweise über den Gesetzeswortlaut von Art. 29 Abs. 2 FinfraG hinaus. Gemäss Gesetz geht es nur um Abschlüsse in Effekten ausserhalb des Handelsplatzes, die am Handelsplatz zum Handel zugelassen sind. Die Veröffentlichungspflicht hängt ferner mit der Meldepflicht nach Art. 39 FinfraG zusammen, welche wie soeben erwähnt gemäss Botschaft nicht ausgeweitet werden sollte. Dies entspricht dem geltenden Recht (vgl. BSK-BEHG, Watter/Kägi, N. 53 [2. Lemma] zu Art. 5 BEHG).

Wir sehen auch keinen Mehrwert darin, für alle im Ausland kotierten Instrumente, die in der Schweiz bloss zum Handel zugelassen sind, einen wichtigsten Markt zu definieren.

Daher ist an der bestehenden Regelung festzuhalten. Entsprechend schlagen wir vor, Art. 28 anzupassen und wesentlich zu kürzen.

2. Änderungsvorschlag

Art. 28 Nachhandelstransparenz (Handelsplätze)

¹ Der Handelsplatz veröffentlicht die Informationen zur Nachhandelstransparenz über die am Handelsplatz getätigten Abschlüsse in Effekten gemäss seinen Reglementen. Er kann darin Verzögerungen oder Ausnahmen vorsehen, insbesondere bei grossen Transaktionen, Transaktionen, die nicht zur Preisbildung beitragen, sowie in Bezug auf nicht-liquide Effekten.

~~² Nachhandelsinformationen über Abschlüsse, die an einem Handelsplatz ausserhalb der üblichen Geschäftszeiten getätigt wurden, sind vor Beginn des nächsten Handelstages an dem Handelsplatz zu veröffentlichen, an dem das Geschäft getätigt wurde.~~

~~³ Absatz 1 gilt auch für Abschlüsse, die ausserhalb des Handelsplatzes getätigt werden, sofern diese während eines Handelstages an dem für die betreffende Effekte wichtigsten Markt oder während der üblichen Handelszeiten des Handelsplatzes getätigt werden. Andernfalls sind die Informationen unmittelbar vor Beginn der üblichen Handelszeiten des Handelsplatzes oder spätestens vor Beginn des nächsten Handelstages auf dem wichtigsten Markt dieser Effekte zu veröffentlichen.~~

⁴ Der Handelsplatz kann in seinen Reglementen eine spätere Veröffentlichung vorsehen bei:

- a. Geschäften mit grossem Volumen nach Artikel 26 Absatz 4 Buchstabe d;
- b. Geschäften:

1. die über einen für die Effekte typischen Umfang hinausgehen,
2. bei denen ein Liquiditätsgeber unangemessenen Risiken ausgesetzt würde, und
3. bei denen berücksichtigt wird, ob es sich bei den Vertragsparteien um Klein- oder Grossanleger handelt;

c. Geschäften, die mit Effekten im Zusammenhang stehen, für die kein liquider Markt besteht.

Art. 29 Ausnahmen von der Vor- und Nachhandelstransparenz (Handelsplätze)

1. Kommentar

Nach Absatz 2 können Transaktionen mit ausländischen Zentralbanken von den Transparenzvorschriften befreit werden. Ob eine Transaktion im Rahmen von "öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken" erfolgt, hängt vom ausländischen Recht ab. Für die Gegenpartei ist dies nicht erkennbar; sie muss auf die jeweilige Erklärung der ausländischen Behörde abstellen. Praktisch wird die Behörde immer erklären, dass die Transaktion im Rahmen öffentlicher Aufgaben erfolgt, womit die Einschränkung von geringer Relevanz sein dürfte. Es erscheint zweckmässiger, die Einschränkung "auf öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken" zu streichen. Damit erfolgt inhaltlich auch eine Gleichstellung mit der SNB und der BIZ (Art. 94 Abs. 1 FINFRAG), unter Vorbehalt des Gegenrechts. (vgl. auch Kommentar zu Art. 75). Wir empfehlen daher die Streichung dieses Erfordernisses.

2. Änderungsvorschlag

Art. 29 Ausnahmen von der Vor- und Nachhandelstransparenz (Handelsplätze)

² Von den Bestimmungen zur Vor- und Nachhandelstransparenz ausgenommen werden können Effektengeschäfte, die von folgenden Stellen getätigt werden, vorausgesetzt ~~die Geschäfte erfolgen im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken~~, es wird Gegenrecht gewährt ~~und eine Ausnahme steht nicht im Widerspruch zum Gesetzeszweck~~:...

Art. 31 Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel

1. Kommentar

Weil der algorithmische Handel und der Hochfrequenzhandel nicht definiert werden, ist es unseres Erachtens wichtig, dass zumindest zwischen reinen Market-Making Strategien und dem algorithmischen Handel bzw. dem Hochfrequenzhandel unterschieden wird. Das Market Making, d.h. das kontinuierliche Stellen von Geld und Brief Kursen durch einen Teilnehmer zum Zwecke der Zurverfügungstellung von Liquidität am Handelsplatz, fällt unseres Erachtens nicht unter Artikel 31. Diesbezüglich gilt Artikel 30 Absatz 3, wonach der Handelsplatz und die Teilnehmer die wesentlichen Rechte und Pflichten in einer separaten Vereinbarung regeln sollen.

2. Änderungsvorschlag

Art. 31 Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel

⁴ Nicht als algorithmischer Handel gilt das kontinuierliche Stellen von Geld und Brief Kursen durch einen Teilnehmer (Market-Making).

Art. 36/37 Aufzeichnungs- und Meldepflichten - Allgemeine Überlegungen

Laut dem Vorschlag des Bundesrates soll die bestehende Aufzeichnungs- und Meldepflicht mittels der beiden entsprechenden Verordnungen (FinfraV, FinfraV-FINMA) wesentlich ausgeweitet werden. Dem ist unseres Erachtens nicht zuzustimmen:

A) Mangelnde gesetzliche Grundlage

Gemäss Botschaft zu Art. 38 FinfraG soll die bestehende Aufzeichnungspflicht weitergeführt werden (vgl. Botschaft, S. 7537). Die Anpassung soll sich auf die Erfassung sämtlicher Teilnehmer an einem Handelsplatz, mithin auf die Anpassung blosser Begrifflichkeiten beschränken (Botschaft, S. 7537).

Mit der vorgeschlagenen Regelung würde aber über die gesetzgeberischen Absichten hinausgegangen:

Die Meldepflicht nach Art. 39 Abs. 1 FinfraG bezieht sich schon nach ihrem Wortlaut ausschliesslich auf die *Transparenz des Effektenhandels*. Gemäss Botschaft soll die heute geltende Regelung (Art. 15 Abs. 2 und 3 BEHG) im Wesentlichen beibehalten werden (Botschaft, S. 7537). Eine Ausdehnung der Meldepflicht auf den ungleich weiteren und nicht klar eingrenzbaeren Bereich der Finanzinstrumente (s. dazu unten) ist weder durch den Wortlaut noch Sinn und Zweck des Gesetzes abgedeckt. Eine andere Auslegung ergibt sich auch nicht aus den Behandlungen in den Räten.

Gleiches gilt für die Meldung der Identifizierung des Kunden, welche eine Durchbrechung des Bankgeheimnisses ohne gesetzliche Grundlage darstellen würde.

Der Botschaft zu Art. 39 FinfraG ist weiter zu entnehmen, dass der FINMA lediglich eine Ausführungskompetenz zur Konkretisierung der Bestimmung aufgrund der technischen Natur der Sache übertragen wurde. Eine derart massive Ausdehnung des Anwendungsbereichs gegenüber der heute geltenden Regelung lässt sich unseres Erachtens daher nicht auf das Gesetz stützen.

Die Meldepflicht in Art. 37 ist die Grundlage, damit die Handelsplätze die Pflichten betreffend Nachhandelstransparenz in Art. 28 einhalten können. Die Meldepflicht dient somit der Preisfindung (BSK-BEHG, Studer/Stupp, N. 3 zu Art. 15 BEHG; Art. 5 Abs. 3 BEHG;BSK-BEHG, Watter/Kaegi N. 49). Es geht dabei also nicht um eine Meldepflicht zur Regelung von Fragen der Marktüberwachung und Aufdeckung von Marktmissbrauch im Sinne eines Transaction Reporting, wie es die EU kennt. Im Verordnungsvorschlag scheinen die beiden Themen aber vermischt worden zu sein. Dies ist entsprechend dringend zu klären, denn wie gesagt war auch gemäss Botschaft eine solche Ausdehnung und Einführung einer Meldepflicht im Sinne eines "EU-Style" Transaction Reporting nicht angedacht.

Davon abgesehen ist zu beachten, dass die beiden Instrumente aufgrund ihrer unterschiedlichen Zwecksetzungen sich auch in der zeitlichen Anwendung massgeblich unterscheiden: Die Nachhandelstransparenz erfolgt praktisch real time, da wesentlich für Preisbildung, was eine entsprechende Meldepflicht voraussetzt. Das Transaction Reporting, welches eben gerade nicht der Preisbildung und der Nachhandelstransparenz in diesem Sinne dient, erfolgt demgegenüber zeitlich viel später (z.B. auf das Ende des oder am nächsten Handelstag). Würde auf diesen Zeitpunkt abgestellt, würden die für die Preisbildung notwendigen Information offensichtlich nicht rechtzeitig zur Verfügung stehen und die Preisbildung wäre verfälscht.

Die unterschiedliche Zwecksetzung hat auch Unterschiede in Bezug auf den Inhalt der Meldung zur Folge: Die Meldung muss für die Nachhandelstransparenz die Informationen zum Instrument, dem Preis, das Volumen und den Zeitpunkt des Abschlusses enthalten, da diese wesentlich sind für die Preisbildung. Informationen über die Partei, welche den Abschluss getätigt hat, sind hierfür nicht relevant. Beim Transaction Reporting, wo es um die Aufdeckung von Marktmissbrauch geht, ist demgegenüber vor allem wesentlich, wer die Transaktion getätigt hat. Daher wird auch im EU Recht hierfür die Identifikation des Kunden verlangt. Obwohl Artikel 37 Abs. 1 lit. d die Meldung für die Nachhandelstransparenz spezifiziert, wird dort auch noch die Identifizierung des Kunden verlangt, was nur für ein Transaction Reporting, nicht aber die Nachhandelstransparenz benötigt wird.

Aus dem Vorstehenden ergäbe sich zudem das wohl kaum beabsichtigte Resultat, dass der Handelsplatz alsdann auch die Informationen in Bezug auf den Kunden veröffentlichen müsste: Art. 28 schreibt vor dass der Handelsplatz die an ihn gemeldeten Informationen veröffentlicht, mithin auch die Informationen in Bezug auf den Kunden.

Das Vorstehende zeigt, dass es notwendig ist, den Regelungsvorschlag anzupassen, um eine Vermischung von Meldepflicht für die Nachhandelstransparenz mit Elementen des Transaction Reportings zu vermeiden. Nur das Erstere ist zu regeln, nicht das Zweite, was wohl auch gar nicht beabsichtigt war.

B) Verwendung des unbestimmten Begriffs des Finanzinstruments (Art. 37 E-FinfraV)

Der Begriff des Finanzinstruments ist im Gesetz und nicht definiert und unbestimmt. Er soll zwar im FIDLEG eingeführt werden, doch darauf kann nicht verwiesen werden, da noch nicht Gesetz. Davon abgesehen wird dort diese Definition anderen Zwecken dienen, weshalb die Definition umfassend ist und Derivate in jeglicher Form, inklusive OTC Derivate, erfasst. Für Letztere sieht das Gesetz neu ein Transaction Reporting an das Transaktionsregister vor (Art. 103 ff. FinfraG). Es besteht keine Grundlage für die Annahme, der Gesetzgeber habe nebst dem Transaction Reporting für OTC Derivate an das Transaktionsregister auch noch – obwohl im Gesetz gar nicht ausdrücklich vorgesehen – ein weiteres Transaction Reporting für solche Instrumente an Handelsplätze oder Handelssysteme vorsehen wollen.

Der Begriff des Finanzinstruments wird zwar im EU Recht verwendet. Der Verweis darauf ist aber nicht zielführend, weil das Gesetz im vorliegenden Zusammenhang den Begriff der Effekte verwendet und diesen auch definiert (vgl. auch Bemerkungen sogleich zur Aufzeichnungspflicht).

Art. 36 Aufzeichnungspflicht der Teilnehmer

In Bezug auf die Aufzeichnungspflicht stellt der Verordnungsentwurf zu Recht auf den Begriff der Effekte ab und verwendet den Begriff des "Finanzinstruments" nicht. Für die erforderlichen Anpassungen auf Stufe FinfraV-FINMA verweisen wir auf unsere separate Eingabe.

Die gleichen Bemerkungen gelten für die Journalführungspflicht der Effektenhändler in Art. 30 BEHV.

Art. 37 Meldepflicht der Teilnehmer

1. Kommentar

Wie oben ausgeführt muss sich die Meldepflicht wie nach bestehendem Recht auf die Informationen zur Preisbildung und dem Zweck der Nachhandelstransparenz hierfür beschränken.

Entsprechend sollte der Verweis auf "Finanzinstrumente" im Verordnungstext gestrichen werden, ebenso wie die entsprechende Ausweitung der Meldepflicht an den OHS. Auch in Bezug auf Letzteres fehlt es an einer gesetzlichen Grundlage. Art. 38 und 39 FinfraG, auf welchen die Aufzeichnungs- und Meldepflicht basieren, beziehen sich gemäss Wortlaut allein auf Handelsplätze. Das wird durch eine systematische Auslegung unterstützt: Art. 38 und 39 sind im Abschnitt über die Pflichten der Teilnehmer an Handelsplätzen aufgeführt.

Art. 37 Abs. 1 lit. d verlangt „Angaben zur Identifizierung der Kunden“. Das würde eine sehr bedeutende Ausweitung der Meldepflicht bedeuten, wofür es unseres Erachtens einer ausdrücklichen gesetzlichen Grundlage bedürfte. Wie dargelegt war eine solche Ausweitung vom Gesetzgeber auch gar nicht beabsichtigt, sondern die bestehende Regelung von Art. 15 Abs. 2 und 3 BEHG sollte beibehalten werden (vgl. Botschaft FinfraG, Art. 39, S. 55/7537). Somit ist dieser Passus zu streichen und allenfalls durch "Angaben zur Kundenart" zu ersetzen. Damit kann auch das Risiko minimiert werden, dass andere Marktteilnehmer die Information zu Risikopositionen ausnutzen können.

Art. 37 sollte ferner dergestalt geändert werden, dass Abschlüsse in Effekten nur dann zu melden sind, wenn die betreffende Effekte an einem Handelsplatz *in der Schweiz* zum Handel zugelassen ist. Damit würde der Status Quo abgebildet. Die Marktteilnehmer sollen wie heute auf die Zulassung zum Handel (vgl. Art. 2 Abs. 1 BEHV FINMA) abstellen können, welche aufgrund eines Entscheids des Handelsplatzes erfolgte. Bloss im Ausland zum Handel zugelassene Effekten werden schon nach dem dortigen ausländischen Regime gemeldet.

Es sollte unseres Erachtens auch klar gestellt werden, dass blosser Auftragsweiterleitungen innerhalb von vollkonsolidierten Gruppengesellschaften sowie die Übernahme ("Take-Up") oder Weitergabe ("Give-Up") von an und für sich meldepflichtigen Abschlüssen in Effekten von der Meldepflicht ausgenommen sind. Die Meldepflicht ist bereits erfüllt, wenn ein Teilnehmer eines Handelsplatzes für die Abwicklung der Transaktion das entsprechende Handelssystem verwendet, womit die Nachvollziehbarkeit sichergestellt ist. Um Doppelmeldungen zu vermeiden, schlagen wir einen neuen Absatz 5 vor.

Wir gehen nicht davon aus, dass es je Vereinbarungen gemäss Art. 32 Abs. 3 FinfraG geben wird, Es bestehen keine Anzeichen, dass Handelsüberwachungsstellen Interesse an solchen Vereinbarung hätten, würden sie damit doch weitere öffentliche Aufgaben übernehmen (ohne dafür entschädigt zu werden), Vor diesem Hintergrund bliebe Abs. 4 toter Buchstabe. Wir schlagen deshalb vor, diesen Zusatz zu streichen. FINMA wird wie bisher den Amts- oder Rechtshilfekanal verwenden müssen, wenn sie Informationen über Transaktionen im Ausland einholen will.

Die gleichen Bemerkungen gelten für die Meldepflicht der Effektenhändler (Art. 31 BEHV).

2. Änderungsvorschlag

Art. 37 Meldepflicht der Teilnehmer

¹ Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmern haben mit Bezug auf alle Abschlüsse in Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind, insbesondere zu melden:

- a. die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräusserten Effekten;
- b. Volumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses;
- c. den Kurs; und
- d. Angaben zur ~~Identifizierung der Kunden~~art.

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

³ Eine Delegation der Meldung ist zulässig.

~~⁴ Besteht mit dem betreffenden Handelsplatz oder dem ausländischen organisierten Handelssystem eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG, so müssen die nachfolgenden, im Ausland getätigten Abschlüsse müssen nicht gemeldet werden:~~

- a. in Effekten ~~und Finanzinstrumenten~~ nach Absatz 1 ~~und 2~~, wenn
 1. sie von der Zweigniederlassung eines schweizerischen Effektenhändlers oder von an einem ausländischen zugelassenen Teilnehmer getätigt werden, und
 2. die Zweigniederlassung oder der ausländische Teilnehmer von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und im betreffenden Staat oder

im Heimatstaat meldepflichtig ist;

b. in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind ~~oder Finanzinstrumenten, mit einer oder mehreren in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert~~, sofern die Abschlüsse an einem ausländischen, von der Schweiz anerkannten Handelsplatz oder einem organisierten Handelssystem getätigt werden.

⁵ Weiter sind von der Meldepflicht bloss Auftragsweiterleitungen innerhalb von vollkonsolidierten Gruppengesellschaften sowie die Übernahme ("Take-Up") sowie Weitergabe ("Give-Up") von grundsätzlich meldepflichtigen Abschlüssen in Effekten ausgenommen.

Art. 31 E-BEHV ist gleichermassen anzupassen.

Art. 38 Organisierte Handelssysteme

1. Kommentar

Im 2. Abschnitt fehlen Definitionen des organisierten Handelssystems (OHS). Eine solche Präzisierung ist unserer Ansicht nach aber besonders geboten, da das Gesetz mit dem OHS nicht nur den multilateralen, sondern auch den bilateralen Handel erfasst, der sowohl nach diskretionären wie auch nach nichtdiskretionären Regeln erfolgen kann. Solche Einrichtungen für den *bilateralen* Handel werden in der EU demgegenüber unter dem gesonderten Begriff des systematischen Internalisierers (SI) erfasst. Eine klare Abgrenzung innerhalb des Begriffs des OHS, insbesondere für den bilateralen Handel, erscheint daher unseres Erachtens angezeigt.

Im Weiteren setzt der Begriff des OHS voraus, dass es sich um eine "Einrichtung" handelt (Art. 42 Abs. 1 FinfraG). Der Entwurf der FinfraV spezifiziert nicht weiter, welche Tätigkeiten unter den Begriff der "Einrichtung" fallen. Der Begriff ist schon im heutigen Recht unklar und in der Börsenverordnung nicht weiter detailliert. Im Entwurf bleibt offen:

- Ob der Begriff der "Einrichtung" in allen Fällen von Art. 42 lit. a bis c FinfraG voraussetzt, dass diese bestimmte qualitative Kriterien erfüllt.
- Ob der Begriff der "Einrichtung" für Tätigkeiten des bilateralen Handels entsprechend der Regelung der EU unter MiFID II voraussetzt, dass bestimmte Schwellenwerte überschritten werden (bspw. gemessen an einer minimalen Anzahl abgeschlossener Geschäfte bzw. an einem minimalen Marktanteil).

Das Betreiben eines OHS ein Mindestmass an Einrichtung, Organisation, Systemen etc. voraus (objektives Regelwerk). Der Verordnungsentwurf enthält jedoch keine weitere Detaillierung. Wir schlagen deshalb vor, insbesondere in Bezug auf den bilateralen Handel über ein OHS in Anlehnung an die europäische Regelung qualitative und quantitative Anforderungen für Einrichtungen zum bilateralen Handel vorzusehen.

In quantitativer Hinsicht fehlen für Einrichtungen zum bilateralen Handel Einschränkungen, wie sie unter MiFID II bestehen, wo nur solche Einrichtungen als EU SI erfasst werden, die "in systematischer Weise häufig" und "in erheblichem Umfang" tätig sind. Ohne die Einführung von Kriterien zur Begrenzung der unter Art. 42 lit. c FinfraG fallenden Sachverhalte wären die als bilaterale OHS erfassten Sachverhalte viel zahlreicher als jene für SIs nach MiFID. Banken und Effekthändler müssten unter dem FinfraG für gewisse Tätigkeiten Pflichten nachkommen (bspw. bezüglich Organisation und Vermeidung von Interessenkonflikten, bezüglich Sicherstellung des geordneten Handels sowie bezüglich Vor- und Nachhandelstransparenz), die nach MiFID II nicht bestehen oder darüber hinausgehen. Eine solche ungewollt überschüssige Regelung ist zu vermeiden.

2. Änderungsvorschlag

Art. 38 neu Begriffe

1 Als Einrichtung zum organisierten Handel gilt ein technisches System, welches über ein objektives Regelwerk betreffend Benutzung, Handelsaufnahme sowie den Handel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten verfügt und Handel in systematischer Weise und erheblichem Umfang umfasst.

2 Nicht als organisiertes Handelssystem gelten:

- a) Einrichtungen mit indikativen Preisangaben;
- b) Einrichtungen für Angebote auf dem Primärmarkt;
- c) Elektronische Systeme, welche Kunden und Finanzintermediären die direkte Auftragserteilung, Preisstellung oder den Vertragsabschluss ermöglichen (E-Banking);
- d) Einrichtungen zur Auftragsweiterleitung (Order Routing).

Art. 42: Vorhandelstransparenz für Effekten (organisierte Handelssysteme)

1. Kommentar

Gemäss Wortlaut und Systematik ist das OHS nicht wie ein Handelsplatz, sondern gesondert geregelt. Wenn mittels der Rechtstechnik des Vergleichs bzw. "sinngemäss" gearbeitet wird, besteht die Gefahr, dass diese Unterscheidung verwischt wird, was zu vermeiden ist. Dies würde dazu führen, dass die Verordnung sich nicht mehr auf eine genügende gesetzliche Grundlage stützen könnte. Die Transparenzvorschriften für Börsen und MTF von Art. 26-29 können deshalb unseres Erachtens nicht "sinngemäss" auf das OHS angewendet werden, das wäre durch den Gesetzeswortlaut nicht gedeckt.

Beim OHS gibt es somit keine Vorhandelstransparenz. Wir verweisen auf unsere obenstehenden allgemeinen Bemerkungen zur Vor- und Nachhandelstransparenz.

2. Änderungsvorschlag

Art. 42: Vorhandelstransparenz für Effekten (organisierte Handelssysteme)

streichen

Art. 43: Nachhandelstransparenz für Effekten (organisierte Handelssysteme)

1. Kommentar

Bei der Nachhandelstransparenz für OHS ist wiederum den Besonderheiten dieser Plattformen Rechnung zu tragen. Die für Börsen und MTF anwendbaren Anforderungen können nicht sinngemäss übernommen werden. Da die Nachhandelstransparenz wichtig ist für Preisfindung und Überwachung, stellt sich zudem die Frage, ob es sinnvoll wäre, wenn jede Plattform ihre eigene Transparenzplattform betreiben würde.

Zudem wäre im Bereich des bilateralen Handels eine Meldung "an sich selber" sowie die Offenlegung der eigenen bilateralen Transaktionen nicht sinnvoll. Im Bereich des bilateralen Handels ist es wesentlich, dass nur Banken oder Effekthändler einen OHS betreiben können (wir gehen davon aus, dass ein MTF, der bilateralen Handel betreibt, zum Effekthändler würde). Die Effekthändler unterstehen

aber für ihre ausserbörslichen Abschlüsse bereits der Journal- und Meldepflicht gemäss BEHG 15 sowie Art. 39 FinfraG (der ja über die Teilnehmer hinaus auf alle Effektenhändler beibehalten werden soll). Nach heutigem Recht sind derartige Transaktionen in Effekten gemäss BEHV-FINMA als ausserbörsliche Abschlüsse der Börse zu melden.

Sodann sind wir der Ansicht, dass es im Bereich des bilateralen Handels von anderen Instrumenten als Aktien an der Grundvoraussetzung für eine Nachhandelstransparenz fehlt. Derartige Transaktionen sind in keiner Weise wesentlich für die Preisbildung, auch nicht am Ende eines Handelstages. Hier ist auch auf Art. 11(3) und 21 MiFIR zu verweisen, der einen Aufschub während eines verlängerten Aufschubzeitraums, respektive gar unbefristeten Zeitraums, erlaubt. Vor diesem Hintergrund erscheint uns der vorgeschlagene Absatz 2 nicht zutreffend.

2. Änderungsvorschlag

Art. 43: Nachhandelstransparenz für Effekten (organisierte Handelssysteme)

~~² Bei bilateralem Handel genügt eine aggregierte Publikation am Ende eines Handelstages. Die Nachhandelstransparenz besteht für den bilateralen Handel in Aktien.~~

³ Der Betreiber eines organisierten Handelssystems, der kein eigenes Nachhandelstransparenzregister führt, leitet die ihm gemeldeten Informationen zu den am OTF getätigten Abschlüssen in Aktien zwecks Veröffentlichung an einen schweizerischen Handelsplatz weiter, an welchem die entsprechende Aktie zum Handel zugelassen ist.

Art. 43a Interessenkonflikte

1. Kommentar

Art. 44 FinfraG schreibt vor, dass ein OHS getrennt von den übrigen Geschäftstätigkeiten betrieben werden muss. Kriterien für die Trennung des OHS wären auf der Ebene der Verordnung wünschenswert. Im Hinblick auf den Zweck von Art. 44 FinfraG, Kundeninteressen zu wahren und Interessenkonflikte zu vermeiden, schlagen wir die folgende Formulierung eines neuen Artikels vor:

2. Änderungsvorschlag

Art. 43a (neu)

Getrennt ist der Betrieb des organisierten Handelssystems von der übrigen Geschäftstätigkeit, wenn Kundeninteressen umfassend gewahrt sind und wirksame Massnahmen getroffen sind, um Interessenkonflikte zu vermeiden oder offenzulegen. Zudem muss der Betreiber des organisierten Handelssystems sicherstellen, dass Personen, die für die Preisstellung verantwortlich sind, keinen Zugriff auf Kundeninformationen von Aufträgen ausserhalb des organisierten Handelssystems erhalten.

Art. 49: Übertragbarkeit

1. Kommentar

Um die Übertragbarkeit von Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen eines Teilnehmers auf einen anderen Teilnehmer sicher zu stellen, wäre es wünschenswert, gewisse Fragen auf Verordnungsebene zu klären, wie etwa:

- *Haftungsausschluss*: Die Übernahme eines gesamten Kundenstamms einer untergehenden Bank wäre für die übernehmende Bank mit grossen Risiken verbunden. So ist die übernehmende Bank in hohem Ausmass von den Risikomodellen der konkursiten Bank (z.B. betreffend Bewertung, Sicherheiten, etc.) abhängig und muss auf das Vorhandensein und die Vollständigkeit der vertraglichen Dokumentation abstellen können.
- *Informationspflicht*: Der übernehmende Teilnehmer ist abhängig vom rechtzeitigen Vorhandensein der vollständigen und korrekten Dokumentation betreffend der übertragenen Positionen, Sicherheiten und Forderungen.
- *Übernahme der Kundenbeziehung*: Der übernehmende Teilnehmer müsste innerhalb kürzester Zeit eine grosse Anzahl Kunden übernehmen und muss deshalb darauf abstellen können, dass die durch Gesetz und Selbstregulierung vorgeschriebenen Abklärungs-, Identifikations- und Dokumentationspflichten durch den übertragenden Teilnehmer beim Eingehen der Kundenbeziehung erfüllt worden sind (z.B. Geldwäschereibestimmungen, PEP-Bestimmungen, VSB, FATCA, Reputationsrisiken, etc.).

Diese und andere Fragen zur Operationalisierung der Übertragbarkeit sind unseres Erachtens noch offen. Da auch die entsprechende internationale Diskussion noch im Fluss ist, sehen wir zur Zeit jedoch von konkreten Vorschlägen ab. Die Fragen werden aber in Zukunft einmal geregelt werden müssen.

Art. 49a Segregierung

1. Kommentar

Es ist zu begrüessen, dass der Gesetzgeber in Art. 90 und 91 zugunsten des Kunden ein Absonderungsrecht eingeführt hat und diesen damit einen echten Schutz im Konkurs des Teilnehmers bietet. Eine blosser Einzelkundenkontotrennung, wie sie EMIR vorsieht, bietet dem Kunden demgegenüber keinen derart effektiven Schutz, wenn sie nicht insolvenzrechtlich unterstützt wird (was in der EU gerade fraglich ist). Obwohl das Gesetz nun entgegen EMIR in Art. 90 und 91 ein Absonderungsrecht vorsieht, lässt sich Art. 59 FinfraG immer noch so auslegen, dass der Teilnehmer einer CCP auch den indirekten Teilnehmern sowohl Einzelkundenkontotrennung als auch Omnibus-Kunden-Kontotrennung anbieten müsste. Nach der Gesetzesänderung und Einführung des Absonderungsrechts zugunsten des Kunden würde dies einer überschüssenden Interpretation entsprechen, die sich nur noch aufgrund des alten Gesetzestextes, der sich vollständig an EMIR anlehnte, rechtfertigen liesse: Besteht eine Absonderung, braucht es nicht noch eine Einzelkundenkontorechnung. Erstere sieht zudem bereits einen effektiveren Schutz vor als die Zweite. Auf Ebene Verordnung sollte deshalb klar gestellt werden, dass sich die Pflicht von Art. 59 nur auf den direkten Teilnehmer von zentralen Gegenparteien bezieht, weil die Rechtslage unter dem FINFRAG in diesem Punkt nun anders ist als unter EMIR. Weil aber EMIR insoweit anders ist, bedarf es einer Klärung auf Stufe Verordnung.

Diese Auslegung lässt sich im Übrigen auch auf den Wortlaut des Gesetzes stützen. Das Gesetz definiert als Teilnehmer in Art. 2 lit. d nur den *direkten* Teilnehmer. Indirekte Teilnehmer fallen nicht unter diesen Begriff und sind entsprechend nicht verpflichtet, dem Kunden eine Einzelkundenkontotrennung anzubieten.

2. Änderungsvorschlag

Art. 49a Segregierung

Der indirekte Teilnehmer kann seinen Kundinnen und Kunden die Möglichkeit anbieten, die Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen gemeinsam mit denjenigen anderer indirekter Teilnehmer (Omnibus-Kunden-Kontotrennung) oder gesondert (Einzelkunden-Kontotrennung) zu halten und aufzuzeichnen.

Art. 51 Nebendienstleistungen

1. Kommentar

Nach Art. 10 FINFRAG sind die Finanzmarktinfrastrukturen in der Erbringung von Nebendienstleistungen grundsätzlich frei, mit den Einschränkungen gemäss Art. 10 Abs. 1 bis 2 bzw. allfälliger Auflagen der FINMA nach Art. 10 Abs. 3. Eine weitergehende Einschränkung auf Verordnungsstufe würde mithin einer gesetzlichen Grundlage bedürfen, weshalb die Auflistung nicht abschliessen sein kann. Dies soll mit dem Ausdruck "unter anderem" im Einleitungssatz klar gestellt werden.

Die Aufnahme in Buchstabe c erfolgt zur Klarstellung, dass z.B. die treuhänderische Verwaltung und Übertragung von Schuldbriefen durch einen Zentralverwahrer - wie sie die SIX SIS AG im Rahmen des SIX Nominee Systems für hypothekenbasierte Refinanzierungen von Banken (Covered Bonds und Verbriefungen) betreibt - zulässig ist, und zwar unabhängig davon, ob es sich bei dieser Dienstleistung selber um ein Effektenabwicklungssystem oder um eine Nebendienstleistung handelt.

2. Änderungsvorschlag

Art. 51 Nebendienstleistungen (Art. 10 FinfraG)

Der Zentralverwahrer kann unter anderem auch folgende Dienstleistungen erbringen:

...

- c. die treuhänderische Verwaltung und Übertragung von Effekten und anderen Finanzinstrumenten.

Art. 60 Anerkennung ausländischer indirekter Teilnehmer

1. Kommentar

Nach Art. 60 FinfraG können ausländische CCPs anerkannt werden, wenn sie Schweizer Teilnehmern *direkt* Zugang zu ihrer Einrichtung gewähren. Eine strikte Auslegung dieser Bestimmung könnte so verstanden werden, dass gar kein Anerkennungsverfahren möglich wäre, wenn Schweizer Finanzmarktteilnehmer bloss *indirekte* Teilnehmer der zentralen Gegenpartei sind. Da zur Zeit die allermeisten zentralen Gegenparteien im Ausland sind (in gewissen Produktklassen, wie Derivaten, sogar alle), ist es möglich, dass es gar keine Schweizer direkten Teilnehmer an diesen ausländischen zentralen Gegenparteien geben wird. Ohne Schweizer zentrale Gegenpartei und ohne anererkennungsfähige ausländische zentrale Gegenpartei könnte die FINMA aber auch keine Abrechnungspflicht anordnen. Vor diesem Hintergrund sollte in der Verordnung festgehalten werden, dass eine Anerkennung auch möglich ist, wenn Schweizer Unternehmen bloss indirekte Teilnehmer einer ausländischen zentralen Gegenpartei sind.

2. Änderungsvorschlag

Art. XX Anerkennung ausländischer indirekter Teilnehmer

Eine nach ausländischem Recht organisierte zentrale Gegenpartei kann in Bezug auf die Abrechnung von Derivatgeschäften auch dann anerkannt werden, wenn sie beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern nur indirekten Zugang zu ihren Einrichtungen gewährt.

4. Kapitel: Zentralverwahrer

Art. 61 FinfraG :Zentralverwahrer

1. Kommentar

Unserer Ansicht nach bedarf es einer Abgrenzung zwischen der Tätigkeit einer Depotbank und der Funktion des Zentralverwahrers. Der Gesetzgeber hatte nicht die Absicht, die hier als Ausnahmen vorgeschlagenen Tätigkeiten einer zusätzlichen Bewilligung und Beaufsichtigung zu unterstellen. Das Gleiche gilt für das von der SIX SIS betriebene SIX Nominee System.

2. Änderungsvorschlag

Art. XX Zentralverwahrer

Ein Emittent, der selbst ausgegebenen Effekten oder anderen Finanzinstrumente zentral verwahrt, gilt nicht als zentrale Verwahrungsstelle. Ebenso wenig gilt eine Bank, die als Depotbank im Sinne des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen oder als Zahlstelle für einen Emittenten von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten ähnliche Aufgaben unternimmt, oder Systeme zur treuhänderischen Verwaltung und Übertragung von Schuldbriefen als zentrale Verwahrungsstelle oder als Effektenabwicklungssystem.

6. Kapitel: Zahlungssysteme

1. Kommentar

Gestützt auf Art. 82 FinfraG kann der Bundesrat spezifische Pflichten für Zahlungssysteme festlegen, soweit dies zur Umsetzung anerkannter internationaler Standards notwendig ist (Art. 82 FinfraG). Dies wird auch im Erläuterungsbericht FinfraV zu Art. 64 so festgehalten. Diese Verordnungskompetenz hat der Bundesrat mit Einführung der Art. 64 – 66 FinfraV in Anspruch genommen und die "Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI)" umgesetzt.

Die PFMI-Prinzipien wurden ausschliesslich für Finanzmarktinfrastrukturen von *systemischer* Bedeutung entworfen (siehe Ziff. 1.2 und 1.20 PFMI). Dies sollte auch in den Art. 64 – 66 FinfraV entsprechend umgesetzt werden. Der Vorschlag gilt jedoch uneingeschränkt für *alle* Zahlungssysteme, inklusive interne und bankeigene Zahlungssysteme von Banken. Wir sind der Auffassung, dass es nicht die Absicht des Gesetzgebers und auch nicht des Ordnungsgebers ist, auch bankinterne Systeme zu erfassen. Mit den Vorschriften würden damit für Banken ganz neue Pflichten geschaffen, die auch einen sehr erheblichen Aufwand mit sich brächten und kaum umsetzbar wären.

Gestützt auf die Ausführungen in der Botschaft zum FinfraG (§ 7517) ebenso wie im Erläuterungsbericht zur Verordnung (S. 27, erster Absatz zu Art. 64 " ...Finalität einer Zahlung sind ein wichtiges Element des *Systemschutzes*, vgl. Art. 25a NBV") ist davon auszugehen, dass tatsächlich auch nur die Regelung von systemrelevanten Zahlungssystemen im Fokus ist. Zahlungssysteme sollen den Bestimmungen des FinfraG nur unterstehen, wenn es die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer erfordert. Ausser dem von der SIX Interbank Clearing im Auftrag der SNB betriebenen Interbanken-Zahlungssystem SIC ist kein anderes Zahlungssystem in der Schweiz von systemischer Relevanz (besonders nicht die verschiedenen Person-to-Person Zahlungssysteme). Eine unbeabsichtigte Überregulierung des Zahlungsverkehrsmarktes könnte die Innovation und den gewünschten Wettbewerb im Zahlungsverkehr erheblich beeinträchtigen. Auch die NBV soll nur für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen und damit systemrelevante Zahlungssysteme gelten (vgl. Art. 1c, Art. 18(1)(a), Art. 19, 20 & 21 NBV; Erläuterungsbericht zur Revision der Nationalbankverordnung, 20. August 2015, S. 1f.).

Gemäss NBV Revision vom Juni 2013 sollten bankinterne Zahlungssysteme durch die Begriffsumschreibung in Art. 2 Abs. 1 NBV vom Anwendungsbereich ausgenommen sein. Der Fokus auf gemeinsame Regeln und Verfahren schliesst solche Inhouse Systeme aus, da bei diesen die bilateralen

Beziehungen zwischen dem Betreiber und den einzelnen Teilnehmern im Vordergrund stehen¹. Gemäss Botschaft FinfraG wurde diese Begriffsdefinition übernommen (S. 74). Entsprechend sollte die Beschränkung auf systemrelevante Zahlungssysteme vorgenommen werden, mindestens aber auf solche Zahlungssysteme, die den Schutzzweck des Gesetzes tangieren.

1. Arten von Zahlungssystemen

Ausser dem von der SIX Interbank Clearing im Auftrag der SNB betriebenen Interbanken Zahlungssystem SIC wird wohl kein anderes Zahlungssystem die erforderliche Relevanz aufweisen, insbesondere Zahlungssysteme für Zahlungen von Privatpersonen (verschiedene Peer-to-Peer sowie Peer-to-Merchant Zahlungssysteme) für Kleinbeträge oder für nicht zeitkritische Zahlungen, bei denen nicht die Finanzintermediäre, sondern die Privatpersonen selber Teilnehmer sind. Die Nachfrage nach alternativen Zahlungssystemen ist hoch, wie der Erfolg von Paymit belegt. Für solche Zahlungssysteme wären diese Bestimmungen überschüssiger Natur, so etwa die Anforderung an die Abwicklung einer Zahlung in Echtzeit, spätestens aber am Ende des Valutatages oder das Erfordernis der Abwicklung von Zahlungen durch Übertragung von bei einer Zentralbank gehaltenen Sichtguthaben. Diese Anforderungen würden sich direkt und in erheblichem Masse auf die Infrastrukturkosten und folglich auf die Wettbewerbsfähigkeit dieser neuen Zahlungsmethoden auswirken.

2. Principles for Financial Market Infrastructure (PFMI)

Die Delegationsnorm in Art. 82 FinfraG bezieht sich einzig auf spezifische Pflichten für Zahlungssysteme, sofern diese zur Umsetzung anerkannter internationaler Standards notwendig sind (Art. 82 FinfraV). Dies wird auch im Erläuterungsbericht zu Art. 64 so festgehalten. Die PFMI-Prinzipien wurden ausschliesslich für Finanzmarktinfrastrukturen von systemischer Bedeutung entworfen (siehe Ziff. 1.2 und 1.20 PFMI). Dies ist auch in den Art. 64 – 66 zu berücksichtigen, die derzeit ihrem Wortlaut nach uneingeschränkt auf sämtliche Zahlungssysteme anwendbar sind.

2. Änderungsvorschlag

Antrag zum Titel von Kapitel 6: Zahlungssysteme

6. Kapitel: **Systemisch bedeutsame** Zahlungssysteme

Art. 64 Grundsätze der Abrechnung und Abwicklung

1. Kommentar

Es sollte klargestellt werden, dass der Valutatag im Einklang mit den Regeln des entsprechenden Zahlungssystems zu bestimmen ist, um Valutatage ausserhalb der Betriebszeiten des Zahlungssystems zu vermeiden.

Im Übrigen sind Art. 64 Absätze 2 und 3 in Einklang mit der sich ebenfalls in Vernehmlassung befindlichen NBV zu bringen, wo in Art. 25a die Finalität für systemisch bedeutsame Zahlungssysteme ebenfalls geregelt ist.

2. Änderungsvorschlag

Art. 64 Grundsätze der Abrechnung und Abwicklung

¹ Das **systemisch bedeutsame** Zahlungssystem gewährleistet eine sachgerechte und rechtskonforme

¹ Gemäss Erläuterungsbericht zur Nationalbankverordnung vom 10. Juni 2013 sind "in-house Zahlungssysteme" von der Verordnung und der Offenlegungspflicht ausgenommen, S. 9)

Abrechnung und Abwicklung von Zahlungsverpflichtungen.

² Es legt den Zeitpunkt fest, ab dem:

- a. eine Weisung für eine Zahlung nicht mehr abgeändert oder widerrufen werden kann;
- b. eine Zahlung abgewickelt ist.

³ Es wickelt Zahlungen so weit wie möglich in Echtzeit ab, spätestens aber am Ende des [gemäß den Regeln des Zahlungssystem gültigen](#) Valutatages.

Art. 65 Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen

1. Kommentar

Der Begriff "Zahlungsmittel" in Art. 65 Abs. 2 sollte gemäss den "Key Considerations" von Principle 9 PFMI ausgelegt werden. Darin wird klargestellt, dass als "Settlement Assets" zur Abwicklung von Zahlungen nicht bloss Zentralbankguthaben, sondern auch "Commercial Bank Money" verwendet werden kann. Die Verordnungsbestimmung sollte der Klarheit halber darauf verweisen.

2. Änderungsvorschlag

Art. 65 Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen

³ [Die Definition als Zahlungsmittel im Sinne dieser Bestimmung richtet sich nach internationalen Standards.](#)

Art. 66 Sicherheiten und Liquidität

1. Kommentar

Wir verweisen auf unsere obenstehenden Bemerkungen.

2. Änderungsvorschlag

Art. 66 Sicherheiten und Liquidität

Artikel 64 und 67 FinfraG sowie Artikel 53 und 56 gelten sinngemäss [für systemisch bedeutsame Zahlungssysteme.](#)

Art. 72 Kollektive Kapitalanlagen

1. Kommentar

Gemäss Absatz 2 lit. b obliegt die Pflicht für die kollektive Kapitalanlage zu handeln, bei der Gesellschaft selbst. Demgegenüber erwähnt Absatz 2 lit. a neben der Fondsleitung auch den Vermögensverwalter, wenn die Pflichten beim Handeln mit Derivaten an ihn delegiert wurden. Die Formulierung ist insoweit missverständlich, als auch bei einer Delegation stets nur die Fondsleitung (handelnd für den vertraglichen Fonds) Gegenpartei und somit Adressatin der Pflichten ist. Insbesondere wäre klarzustellen, dass der Vermögensverwalter selber (sofern er nicht eine Transaktion in eigenem Namen auf eigene Rechnung als Eigenhändler eingeht) nicht den Pflichten untersteht. Da eine Delegation der Pflichten ohnehin in jedem Fall zulässig ist, entstehen unseres Erachtens Unsicherheiten, wenn der Fall in lit. a explizit erwähnt ist, in lit. b aber fehlt.

Zu klären ist ferner die Bedeutung von Artikel 84 Absatz 2, wonach der Schwellenwert für Finanzielle Gegenparteien auf Stufe Finanzgruppe zu berechnen ist. Die Fondsleitung sollte mit den einzelnen

Sondervermögen keine Finanzgruppe bilden. Entsprechend sollten bei der Berechnung der Schwellwerte derartige Geschäfte dem Sondervermögen, nicht der Fondsleitung, angerechnet werden.

2. Änderungsvorschlag

Art. 72 Kollektive Kapitalanlagen

² Die Pflicht, für die kollektive Kapitalanlage zu handeln obliegt:

a. bei vertraglichen kollektiven Kapitalanlagen: der Fondsleitung ~~oder dem mit Pflichten beim Handel mit Derivaten betrauten Vermögensverwalter;~~

.....

³ Für die Berechnung der Schwellenwerte für Fondsleitungen oder Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen sind diejenigen Geschäfte massgeblich, welche sie auf eigene Rechnung abschliessen.

Art. 73 Unternehmen

1. Kommentar

Da ausländische Trusts oder ähnliche Konstruktionen typischerweise keine operative Tätigkeit im Wirtschaftsverkehr ausüben, wäre es unseres Erachtens gerechtfertigt, diese gar nicht als ausländische Unternehmen zu erfassen. Zumindest sollten ausländischen Unternehmen auf jene Einheiten beschränkt sein, die eine eigentliche wirtschaftliche Tätigkeit im Güter- oder Dienstleistungsverkehr ausüben. Würden etwa Trusts in jedem Fall vom Unternehmensbegriff erfasst, würde dies eine substantielle Ausweitung des Anwendungsbereichs etwa im Vergleich zu EMIR bedeuten. Dies würde einen klaren Wettbewerbsnachteil für den schweizerischen Finanzplatz mit sich bringen, werden doch solche Vehikel gerade in der Vermögensverwaltung eingesetzt.

2. Änderungsvorschlag

Art. 73 Unternehmen

² Als Unternehmen gelten auch ausländische Unternehmen, die nach dem auf sie anwendbaren Recht juristische Personen sind, sowie ferner Trusts oder ähnliche Konstruktionen, wenn sie im Wirtschaftsverkehr Güter oder Dienstleistungen anbieten.

Art. 74 Niederlassungen

1. Kommentar

Artikel 74 ist eine rein extraterritoriale Bestimmung und sollte daher in ihrem Anwendungsbereich eingeschränkt sein. Die FINMA sollte die Möglichkeit haben, eine Schweizer Niederlassung eines ausländischen Finanzmarktteilnehmers im Missbrauchsfall dem Gesetz zu unterstellen. Die automatische Unterstellung hätte demgegenüber zur Folge, dass sämtliche Niederlassungen von ausländischen Gesellschaften mit Sitz in Staaten, welche noch keine vergleichbare Regelung kennen, dem Gesetz unterstellt werden müssten. Damit ginge der Anwendungsbereich über jenen von EMIR hinaus, wonach Transaktionen zwischen ausländischen Gegenparteien nur erfasst werden, wenn sie eine "direkte, wesentliche und vorhersehbare Auswirkung" auf die EU haben. Niederlassungen in der EU von ausländischen Gesellschaften werden grundsätzlich nur erfasst, wenn sie eine Transaktion mit einer anderen EU-Niederlassung eines Drittstaatunternehmens abschliessen oder wenn mindestens eine Gegenpartei durch eine finanzielle Gegenpartei in der EU in substantieller Form garantiert wird. Wir schlagen hier deshalb eine "kann" Formulierung vor.

Art. 74 Abs. 2 erscheint uns in seiner Bedeutung unklar. Der zweite Absatz sollte quasi spiegelbildlich zu Absatz 1 (Unterstellung schweizerischer Niederlassungen ausländischer Gegenparteien unter FinfraG) verstanden werden. Somit sollte es auch möglich sein, ausländische Niederlassungen von Schweizer Gegenparteien vom Anwendungsbereich von FinfraG auszunehmen. Dies in Fällen, wo die ausländische Niederlassung ihren Sitz in einer von der FINMA als gleichwertigen anerkannten Rechtsordnung hat und dort bereits vergleichbaren lokalen Pflichten untersteht. Das wäre auch ganz im Sinne der ursprünglichen G-20 Commitments.

2. Änderungsvorschlag

Art. 74 Niederlassungen

¹ Stellt die FINMA fest, dass eine Schweizer Niederlassung eines ausländischen Finanzmarktteilnehmers einer Regulierung untersteht, welche den gesetzlichen Anforderungen in wesentlichen Teilen nicht entspricht, so ~~unterstellt~~ kann sie die Niederlassung für die von dieser getätigten Derivatgeschäfte den Bestimmungen FinfraG über den Handel mit Derivaten (Art. 93–117) unterstellen.

² Die FINMA kann eine ausländische Niederlassung einer Gegenpartei mit Sitz in der Schweiz von den Bestimmungen über den Handel mit Derivaten (Art. 93-117) befreien, sofern diese Niederlassung einer gleichwertigen Rechtsordnung untersteht.

Art. 75 Ausnahmen für weitere öffentliche Einrichtungen

1. Kommentar

Nach Absätzen 2 und 3 können Transaktionen mit ausländischen Zentralbanken von der Meldepflicht befreit werden. Ob eine Transaktion im Rahmen "öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken" erfolgt, hängt vom ausländischen Recht ab. Für die Gegenpartei ist dies nicht erkennbar, d.h. sie muss auf die jeweilige Erklärung der ausländischen Behörde abstellen. Praktisch wird die Behörde immer erklären, dass die Transaktion im Rahmen öffentlicher Aufgaben erfolgt, womit die Einschränkung darauf von geringer Relevanz sein dürfte. Es erscheint zweckmässiger, die Einschränkung "auf öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken" zu streichen. Damit erfolgt inhaltlich auch eine Gleichstellung mit der SNB und der BIZ (Art. 94 Abs. 1 FINFRAG), unter Vorbehalt des Gegenrechts. Auch dies erscheint uns gerechtfertigt.

2. Änderungsvorschlag

Art. 75 Ausnahmen für weitere öffentliche Einrichtungen...

² Von der Meldepflicht ausgenommen werden können Derivatgeschäfte mit ausländischen Zentralbanken, soweit ~~sie im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken erfolgen~~ und der SNB Gegenrecht gewährt wird.

Art. 76 Ausgenommene Derivate

1. Kommentar

Die grundsätzliche Übertragbarkeit ist dem Wesen des Wertpapiers und Wertrechts inhärent. Die Erwähnung der Übertragbarkeit als zusätzliches Kriterium kann jedoch zu Unklarheiten führen, da es gewisse Einschränkungen bzw. verschiedene Abstufungen der Übertragbarkeit gibt. Dabei variiert das Spektrum von der formellen Zession bis hin zu Wertpapieren mit Wertpapierkennnummern, die mittels einfacher Buchung übertragen werden können. Die Begrifflichkeit lehnt sich zwar an MiFID an ("transferable securities"), einen solchen Begriff gibt es aber im schweizerischen Recht nicht. Zudem

zeigt die Praxis in Europa, dass der Begriff unklar ist, was eine einheitliche Abgrenzung erschwert. Wir beantragen deshalb, "übertragbar" zu streichen.

Insbesondere mit Blick auf den gegenwärtigen EMIR Anpassungsprozess schlagen wir vor, der FINMA die Kompetenz einzuräumen, im Einklang mit internationalen Standards weitere Derivate von den Bestimmungen des Gesetzes auszunehmen. Nur so kann sichergestellt werden, dass auf internationale Entwicklungen zeitgerecht reagiert werden kann.

2. Änderungsvorschlag

Art. 76 Ausgenommene Derivate

a. Derivate, die in Form eines ~~übertragbaren~~ Wertpapiers oder eines Wertrechts begeben sind; oder

...

² Die FINMA kann weitere Derivate von den Bestimmungen über den Handel mit Derivaten ausnehmen, sofern dies internationalen Standards entspricht.

Art. 77 Erfüllung von Pflichten unter ausländischem Recht

1. Kommentar

Wir begrüßen die Aufteilung der Prüfung nach den unterschiedlichen Pflichten. Wir gehen davon aus, dass in Bezug auf Regulierungen von Drittstaaten, die von der EU oder US-Behörden anerkannt wurden, auch in der Schweiz ohne aufwendige Prüfung durch die FINMA anerkannt werden.

Bei der Meldepflicht sollte klargestellt werden, dass mit dem Verweis auf Art. 105 der Katalog in Abs. 2 lit. a-g gemeint ist und nicht auch Abs. 3 von Art. 105 des Gesetzes. Insbesondere kann nicht gemeint sein, dass über den Verweis auf das Format der Meldung in Absatz 3 von Art. 105 des Gesetzes der gesamte Katalog in Anhang 2 der Verordnung zu verstehen ist.

Aufgrund der Anerkennung ausländischen Aufsichtsrechts ist es grundsätzlich möglich, dass zwei schweizerische Gegenparteien ihre Transaktion und die entsprechenden Pflichten dem entsprechenden ausländischen Recht unterstellen. Dies ist dann sicherlich gerechtfertigt, wenn die Transaktion abrechnungspflichtig ist und dafür nur eine anerkannte CCP im Ausland zur Verfügung steht. Um Umgehungstatbestände zu vermeiden, schlagen wir jedoch vor, dass eine solche Wahl ausländischen Aufsichtsrechts nur möglich sein soll, wenn die Transaktion oder zumindest eine Gegenpartei zur ausländischen Jurisdiktion eine sachliche Beziehung aufweist, was etwa der Fall ist, wenn es sich um eine ausländische Niederlassung einer schweizerischen Gegenpartei handelt, weil die Transaktion im ausländischen, FINMA anerkannten Transaktionsregister gemeldet werden soll oder, weil sich etwa die CCP dort befindet, usw. Der blosse Umstand, dass die Parteien das ausländische Recht ohne weitere sachliche Beziehung gewählt haben, um ihre Pflichten zu erfüllen, würde alleine nicht genügen.

Die Regelung erscheint uns auch deshalb wichtig, weil sonst die FINMA wie schon angezeigt aufgrund der Rechtswahlmöglichkeit des Gesetzes gegebenenfalls in ihren Anerkennungsentscheiden zurückhaltend agieren könnte. Dies gilt es unserer Ansicht nach zu vermeiden, weil dies nicht im Interesse des schweizerischen Finanzplatzes als Zentrum für internationale Vermögensverwaltung wäre.

International tätige Marktteilnehmer sind auf die Anerkennung ausländischen Rechts durch die FINMA angewiesen, um ihr Geschäft betreiben zu können. Gemäss FinfraV-Entwurf liegt die Entscheidung darüber, welche Rechtsordnungen in diesen Prozess einbezogen werden sollen, allein bei der FINMA. Aufgrund der Konsequenzen, welche diese Entscheidung auf das Geschäftsmodell einzelner Akteure haben kann, erscheint es sachgemäss, dass jene, die ein schutzwürdiges Interesse geltend machen, eine entsprechende Feststellungsverfügung erwirken können. Damit würde die Pflicht der FINMA justiziabel. Gemäss der vorgeschlagenen Lösung würden die Kosten des Verfahrens nach den im Verwaltungsverfahren üblichen Grundsätzen verteilt.

2. Änderungsvorschlag

Art. 77 Erfüllung von Pflichten unter ausländischem Recht

² Diese Voraussetzung ist erfüllt mit Bezug auf die:

...

b. die Meldepflicht nach Artikel 104 FinfraG, wenn die Meldung mindestens die Angaben nach Artikel 105 [Abs. 2 lit. a-g](#) FinfraG enthält;

...

³ Eine schweizerische Gegenpartei kann ihre Transaktion bzw. entsprechenden Pflichten mit einer anderen schweizerischen Gegenpartei nach einem von der FINMA anerkannten ausländischen Aufsichtsrecht erfüllen, sofern die Transaktion oder eine der Gegenparteien zum ausländischen Aufsichtsrecht eine sachliche Beziehung aufweisen. Die blossе Rechtswahl schafft keine hinreichende Beziehung.

⁴ Auf Antrag erlässt die FINMA eine Feststellungsverfügung über die Gleichwertigkeit ausländischen Rechts nach Abs. 1 und 2, sofern der Antragsteller ein schutzwürdiges Interesse geltend macht.

Abrechnungspflicht

Art. 81: Beginn der Pflicht

1. Kommentar

Im Hinblick auf eine Harmonisierung mit der EU Regulierung sollte der Beginn der Abrechnungspflicht zeitlich gleich oder zumindest ähnlich gestaffelt werden. Dabei gilt in der EU die folgende Staffelung: Zinsswaps: 6 Monate, 12 Monate, 18 Monate, drei Jahre. Zudem soll klargestellt werden, dass nur Gegenparteien, die nicht klein sind, erfasst sind (siehe Ziff. 1 lit. b).

Der vorgeschlagene neue Absatz 2 soll weitere Unklarheiten beseitigen: Kompressionen (das Zusammenfügen einzelner Geschäfte) sowie der blossе Austausch einer Vertragspartei sollen nicht als neue Abschlüsse gelten. Für die in der Praxis wichtigen sogenannten Life-Cycle Events bestehender Trades bedarf es ebenfalls der Klarstellung, dass diese nicht per se eine neue Transaktion darstellen (Beispiel: Bei einer "Swaption", die ausgeübt wird, bleibt nur noch der Swap bestehen. Dieser Swap ist nicht als neue Transaktion zu qualifizieren und untersteht somit nicht der Abrechnungspflicht).

2. Änderungsvorschlag

Art. 81: Beginn der Pflicht

¹ Die Pflicht, Derivatgeschäfte über bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenparteien abzurechnen gilt, gerechnet ab dem Zeitpunkt, an dem die FINMA die Abrechnungspflicht für die betreffende Derivatekategorie bekannt macht:

a....;

b. nach Ablauf von ~~12~~9 Monaten: für Derivatgeschäfte, die

1. Teilnehmer an einer bewilligten oder anerkannten zentralen Gegenpartei mit anderen finanziellen Gegenparteien, die nicht klein sind, neu abschliessen; oder
2. übrige Finanzielle Gegenparteien, die nicht klein sind, neu untereinander abschliessen;

c. nach Ablauf von ~~18~~12 Monaten: für alle übrigen Derivatgeschäfte, die neu abgeschlossen werden.

² Nicht als neu abgeschlossene Transaktionen gelten Kompressionen (Zusammenführung von

Transaktionen zu einer Transaktion), die Auswechslung einer Vertragspartei oder der Eintritt marktüblicher Vorgänge während der Laufzeit einer Transaktion (sog. Life-Cycle Events).

Art. 85 Durchschnittsbruttoposition

1. Kommentar

Lit. c. übernimmt im Wesentlichen die Berechnungsmethode von EMIR. Allerdings kennt EMIR keine kleine finanziellen Gegenparteien. Deshalb braucht es eine separate Regelung in Art. 85 für finanzielle und nichtfinanzielle Gegenparteien. Eine Vermischung beider Arten von Gegenparteien wäre nicht sachgerecht, denn nur mit der vorgeschlagenen Lösung kann der von EMIR eingehaltene Kurs einer sauberen Aufteilung der Art der Gegenparteien bei der Berechnung der Durchschnittsbruttopositionen aufrechterhalten werden (s. Art. 10 Ziff. 3 EMIR).

Bei lit. c und dem neu vorgeschlagenen lit. d bedarf es einer Klärung, wie gruppeninternen Geschäfte zu zählen sind. Gemäss EMIR schlagen wir vor, dass die Transaktionen einmal pro involvierte und für die Berechnung relevante gruppeninterne Gegenpartei berechnet werden.

Zu lit. f (neu lit. g): Die Anforderung, dass die Fälligkeitstermine, die fixen Zinssätze und die Zinsfestsetzungstermine identisch sein müssen, sollte gestrichen werden. In der Praxis werden sehr häufig Zinsswaps zur Steuerung der Duration bzw. Reduzierung des Zinsrisikos (z.B. von exposure-erhöhenden Zinsswaps) benutzt. Die Fälligkeitstermine, die fixen Zinssätze und die Zinsfestsetzungstermine der Zinssatz-Swaps sind in der Praxis selten identisch, reduzieren aus ökonomischer Sicht die Zinsrisiken aber trotzdem. Auch bei den Verrechnungsregeln für Commitment II ist dies kein Erfordernis.

2. Änderungsvorschlag

Art. 85 Durchschnittsbruttoposition

c. Für finanzielle Gegenparteien: Positionen von vollkonsolidierten Gruppengesellschaften (ausschliesslich finanzielle Gegenparteien) einschliesslich derjenigen mit Sitz ausserhalb der Schweiz werden unabhängig vom Sitz der Muttergesellschaft einberechnet, wenn diese Gruppengesellschaften in der Schweiz als finanzielle ~~oder nichtfinanzielle~~ Gegenpartei gelten würden. Eine einzuberechnende Position zwischen zwei finanziellen Gegenparteien ist einmal pro Gegenpartei hinzuzurechnen.

d. Für nichtfinanzielle Gegenparteien: Positionen von vollkonsolidierten Gruppengesellschaften (ausschliesslich nichtfinanzielle Gegenparteien), einschliesslich derjenigen mit Sitz ausserhalb der Schweiz, werden unabhängig vom Sitz der Muttergesellschaft einberechnet, wenn diese Gruppengesellschaften in der Schweiz als nichtfinanzielle Gegenpartei gelten würden. Eine einzuberechnende Position zwischen zwei finanziellen Gegenparteien ist einmal pro Gegenpartei hinzuzurechnen.

f. Eine Verrechnung ist bei entgegengesetzten Positionen in Derivaten erlaubt, die sich auf die gleichen Basisinstrumente beziehen und auf dieselbe Währung ~~lauten und den gleichen Fälligkeitstermin haben~~. Dabei müssen die Referenzzinssätze bei zinsvariablen Positionen ~~die fixen Zinssätze und die Zinsfestsetzungstermine~~ identisch sein.

Art. 88 Pflicht

1. Kommentar

Zu Absatz 2 ist zu präzisieren, wann von der Regel des Gesetzes abgewichen werden kann. Das ist bei Exchange Trade Derivatives (ETD), d.h. zentral abgerechneten und börsengehandelten Derivaten der Fall: Art-104.

Art. 88 Absatz 2 lit. b Ziff. 2 funktioniert z.B. im ETD-Bereich nicht, denn es ist nur ein Teil des gesamten Trades sichtbar – und zwar die Transaktionskette vom Endkunden bis zur zentralen Gegenpartei, der via Broker und Clearingteilnehmer führt (die andere Seite vom CCP in den Markt bleibt unsichtbar). Es kann nicht immer klarerweise von einem Käufer oder Verkäufer gesprochen werden. Somit sollte in diesen Fällen jene Partei melden, welche sich in der Transaktionskette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet.

Meldepflichtigen Gegenparteien sollte es zudem unbenommen sein, Derivatgeschäfte zu melden, die eigentlich nicht der Meldepflicht unterstehen. Dies wird vor allem dann erforderlich sein, wenn unklar ist oder nur mit erheblichem technischen Aufwand festgestellt werden kann, ob ein bestimmtes Derivatgeschäft tatsächlich der Meldepflicht untersteht. Entsprechend müssen sämtliche Meldungen ohne Einwilligung oder Information von Gegenpartei und Endkunde erfolgen dürfen (neuer Abs. 4).

Zudem erscheint es vor allem im Bereich der ETD als sinnvoll und effizient, nicht jedes einzelne Geschäft, sondern nur die tägliche Nettoposition am Ende eines Handelstages zu melden. Deshalb schlagen wir einen neuen Absatz 5 vor.

2. Änderungsvorschlag

Art. 88 Pflicht

¹ Derivatgeschäfte mit Parteien mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz, für welche die Bestimmungen über den Handel mit Derivaten nicht gelten, sind von der dem Gesetz unterstellten Gegenpartei zu melden. Das Gleiche gilt für Derivatgeschäfte mit ausländischen Gegenparteien.

² Vorbehältlich Artikel 104 Absatz 4 FinfraG sind zentral abgerechnete börsengehandelte Derivate Geschäfte, die über einen Handelsplatz oder über ein organisiertes Handelssystem gehandelt werden, sind jeweils von derjenigen Gegenpartei zu melden, die sich in der Kette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet.

⁴ Vorbehältlich Artikel 105 Absatz 4 FinfraG kann eine Gegenpartei ohne Einwilligung und Information ihrer Gegenpartei oder einer Endkundin oder eines Endkunden Daten an ein Transaktionsregister im In- oder Ausland melden. ., soweit dies in Erfüllung von Pflichten nach dem dritten Titel FinfraG erfolgt – Dies gilt auch für Meldungen in Bezug auf Derivatgeschäfte, die der Meldepflicht nicht unterstehen.

⁵ Die zentrale Gegenpartei kann in Bezug auf Artikel 104 Absatz 4 FinfraG die Nettoposition am Ende eines Handelstages der in einer bestimmten Geschäftsart mit einer Gegenpartei abgeschlossen Geschäfte melden.

Art. 89 Inhalt der Meldung

1. Kommentar

Absatz 1 verweist auf die Angaben in Anhang 2 der Verordnung. Folgende Anpassungen des Anhangs 2 erscheinen uns angezeigt:

- Feld 16 "ID des Geschäftsabschlusses": Es sollte klargestellt werden, dass für dieses Feld der Unique Trade Identifier ("UTI") zu melden ist. Des Weiteren sollte Feld 16 nicht dazu führen, dass eine Pflicht besteht, die UTI der Gegenpartei mitzuteilen. Es ist zwar üblich, die UTI der Gegenpartei mitzuteilen, dies ist jedoch nicht in sämtlichen Fällen möglich. Es besteht diesbezüglich auch noch keine einheitliche Regelung in den verschiedenen Rechtsordnungen
- Feld 79 "Ebene der Meldung": Es sollte klargestellt werden, dass für OTC-Derivatetransaktionen wie bereits für börsengehandelte Derivate festgehalten wird, dass die Meldung nach Wahl als einzelne Transaktion oder als Position gemeldet werden kann
- Für den Fall, dass Art. 90 Abs. 1 nicht gestrichen wird (s. Antrag unten): Diesfalls bräuchte es ein weiteres Feld, um festhalten, ob ein bestehendes Geschäft nachträglich zentral abgerechnet wurde.

Absatz 2 geht EMIR folgend davon aus, dass beide Gegenparteien zur Meldung verpflichtet sind und es einer einheitlichen Meldung bedarf. Das Gesetz sieht jedoch eine einseitige Meldepflicht vor. Somit ist eine Mitteilung in der Meldung nicht notwendig, auf welche Zuordnung der Anlageklasse sich die Gegenparteien geeinigt haben.

2. Änderungsvorschlag

Art. 89 Inhalt der Meldung

¹ Die Meldung enthält die Angaben nach Anhang 2.

~~² Weist ein Derivatgeschäft Merkmale auf, die für mehr als einen der in Anhang 2 Abschnitt 2a genannten Basiswerte typisch sind, wird in der Meldung angegeben, welche Einigung die Gegenparteien über die Zuordnung zu einer Anlageklasse erzielt haben.~~

Art. 90 Meldung von Änderungen

1. Kommentar

Für Absatz 1 besteht insofern keine Notwendigkeit, als die Meldung von Änderungen im Anhang 2 Abschnitt 2i der Verordnung detailliert umschrieben werden (Erläuterungsbericht, S. 38).

2. Änderungsvorschlag

Art. 90 Meldung von Änderungen

~~¹ Wird ein bestehendes Geschäft nachträglich über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet, so ist dies als Änderung des Geschäfts zu melden.~~

² Ein Geschäft, das zur Glattstellung eines anderen Geschäfts eingegangen wird, gilt als neu zu meldendes Geschäft.

Art. 92 Bestätigung der Vertragsbedingungen

1. Kommentar

EMIR sah eine nach Produktklasse abgestimmte Einführung vor, wobei insbesondere der Komplexität der Bestätigungen Rechnung getragen wurde. Die Frist von T+1 ist für Standardprodukte, die automatisch bestätigt werden, angemessen. Soweit jedoch im Einzelfall spezielle Bestätigungen erstellt werden müssen, insbesondere bei komplexeren Transaktionen, die im konkreten Fall aufgrund ihrer Komplexität dokumentiert und nicht standardmässig bestätigt werden können (Beispiele: exotisches Produkt mit diversen Derivatkomponenten), benötigen die Parteien eine längere Frist.

2. Änderungsvorschlag

Art. 92 Bestätigung der Vertragsbedingungen

¹ Die Vertragsbedingungen müssen spätestens an dem auf den Abschluss des OTC- Derivatgeschäfts folgenden Geschäftstag gegenseitig bestätigt werden. Für komplexe Transaktionen verlängert sich die Frist um 3 weitere Geschäftstage.

Art. 93 Portfolioabstimmung

1. Kommentar

In den allermeisten Fällen haben nicht beide Gegenparteien einer Transaktion ein eigenes Verbuchungssysteme für OTC-Derivate. Regelmässig werden Gegenparteien, die keine Bank sind, auf die von der Bank zur Verfügung gestellten Unterlagen (Vermögensausweis, Bestätigung) abstellen. Eine gegenseitige Abstimmung im eigentlichen Sinne ist alsdann meist nicht möglich. Daher sollte es genügen, dass auch nur eine Gegenpartei die abzugleichenden Daten an die andere zustellt. Die andere Partei kann diese prüfen – dabei muss es aus praktischen Überlegungen (und im Einklang mit den Bestimmungen zur rechtzeitigen Bestätigung) möglich sein, dass die übermittelnde Gegenpartei nur im Widerspruchsfall auf die andere Gegenpartei zugehen muss, ansonsten der Abgleich als erfüllt gilt. Die Gegenparteien sollten auch vereinbaren können, dass ein OTC-Geschäft auch dann als bestätigt gilt, wenn eine von ihnen auf die Bestätigung keinen Widerspruch erhebt. Siehe auch Kommentare zu Art. 103 Abs. 2.

2. Änderungsvorschlag

Art. 93 Portfolioabstimmung

¹ Die Modalitäten zur Abstimmung der Portfolios sind vor Abschluss eines OTC- Derivatgeschäfts zu vereinbaren. Dabei können die Parteien vereinbaren, dass nur die eine Gegenpartei die abzustimmenden Daten der anderen zustellt und ferner, dass eine Abstimmung als erfolgt gilt, wenn die empfangende Gegenpartei keinen Widerspruch erhebt.

Art. 94 Streitbeilegung

1. Kommentar

Eine separate Bestimmung, welche festlegt, wie Streitigkeiten zwischen Gegenparteien im Einzelfall anzugehen haben, ist einzigartig in der schweizerischen Rechtsordnung (ergibt sich aber aufgrund der Anlehnung an EMIR). Dieser besondere Mechanismus muss unseres Erachtens im Zusammenhang mit dem Portfolioabgleich gesehen werden, wo eine gewisse Berechtigung besteht, zu verlangen, dass die Parteien festlegen, wie sie mit Diskrepanzen umgehen wollen. Entsprechend sollte die Pflicht zur Vereinbarung eines genauen Streitbeilegungsverfahrens auf Gegenparteien beschränkt werden, die tatsächlich einen Portfolioabgleich vornehmen müssen. Bei allen anderen – namentlich kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien – sollte die Einigung über Gerichtsstand und anwendbares Recht genügen.

2. Änderungsvorschlag

Art. 94 Streitbeilegung

² Für Transaktionen zwischen Gegenparteien, die beide der Pflicht nach Art. 93 FinfraV unterstehen, sind in der Vereinbarung zudem ~~sind~~ Verfahren festzulegen:.....

Art. 97 Pflicht zum Austausch von Sicherheiten

1. Kommentar

Die Bestimmungen zum Austausch von Sicherheiten sind zum einen äusserst komplex, zum anderen ist die Festlegung der Regeln auch auf internationaler Ebene weiterhin stark im Fluss. Nachfolgend zeigen wir Bereiche auf, in welchen die in der Verordnung vorgeschlagene Regelung von entsprechenden Vorschlägen in der EU bzw. in den USA abweicht. Solche Unterschiede in den Anforderungen an den Austausch von Sicherheiten sind zu vermeiden, denn sie hätten schwerwiegende Nachteile für Schweizer Gegenparteien zur Folge (Wettbewerbsfähigkeit, Schwierigkeiten in der operationellen Umsetzung). Die Regeln sollten deshalb unbedingt mit den internationalen Standards abgestimmt werden. Hierzu dient der Vorschlag von Absatz 11.

Finanzgruppe: Der Begriff "Finanzgruppe" führt zu einer Einschränkung, da nicht alle Finanzielle Gegenparteien eine Finanzgruppe oder Teil einer solchen sind. Eine Finanzgruppe stellt gemäss Lehre eine Spezialform des Konzerns, keine Alternativform, dar (Von der Crone SZW 2013, S. 14).

Schwellenwerte für Ersteinschusszahlungen: Der Formulierung von Art. 97 Abs. 4 ist nicht zu entnehmen, dass wenn der Schwellenwert überschritten wird, nur die überschreitende Summe austauschpflichtig wird. Im Einklang mit Art. 6.2 (a) GEN, Second Consultation Paper – Threshold based on initial margin amount – sollte Art. 97 präzisiert werden.

Cross Currency Swaps: Das Second Consultation Paper² der Europäischen Aufsichtsbehörden vom 10. Juni 2015 ("Second Consultation Paper" sieht auf Seite 20 eine Ausnahme in Bezug auf Cross Currency Swaps vor, die in der FinfraV nicht berücksichtigt ist.

Im Einklang mit dieser Ausnahme postulieren wir mit Art. 97 Abs. 6 neu eine Freistellung für den Austausch von Ersteinschusszahlungen in Bezug auf das "FX-Leg" bei Cross Currency Swaps.

Schwellenwerteberechnung für kollektive Kapitalanlagen: Das Second Consultation Paper ((13), S. 19) sieht eine Ausnahme für die Schwellenwerteberechnung für kollektive Kapitalanlagen vor. Dieser Besonderheit sollte auch in der Verordnung Rechnung getragen werden.

OTC-Derivatgeschäfte in Bezug auf Covered Bonds mit einem Absicherungszweck: In Bezug auf Covered Bonds mit Absicherungszwecken sind gemäss Art. 8 GEN, Second Consultation Papers (S. 30) unter gewissen Bedingungen keine Sicherheiten auszutauschen. Art. 97 Abs. 8 und 9 (neu) enthalten Vorschläge für eine entsprechende Ausnahme.

OTC-Geschäfte mit Zahlung einer Prämie: Bei OTC Geschäften, die die Zahlung einer Prämie voraussetzen (z.B. Optionen), sind unter gewissen Bedingungen sowohl Mark-to-Market Bewegungen, als auch Gegenpartei Risiken durch die Prämie abgedeckt. Mangels Risiken, die durch den Austausch von Sicherheiten abzudecken wären, legt das ESA Second Consultation Paper ((6), S. 18) eine Ausnahme von der Pflicht zum Austausch von Sicherheiten fest. Die Verordnung sollte diesen Vorschlag aufnehmen (s. Art. 97 Abs. 10 FinfraV).

2. Änderungsvorschlag

Art. 97 Pflicht zum Austausch von Sicherheiten

⁴ Auf einen Austausch der Ersteinschusszahlungen kann verzichtet werden, wenn sie weniger als 50 Millionen Franken beträgt. Die Pflicht, Ersteinschusszahlungen auszutauschen, betrifft lediglich die den 50 Millionen Schwellenwert überschreitende Einschusszahlungssumme. Bei Finanzgruppen Konzernen bestimmt sich dieser Betrag unter Einbezug aller Gruppengesellschaften.

⁶ Gegenparteien müssen, wie bei Währungsswaps und – termingeschäften, die physisch geliefert werden, auch für Cross-Currency Swaps keine Ersteinschusszahlung leisten.

⁷ Kollektive Kapitalanlagen, die von einer einzigen Fondsleitung verwaltet werden, gelten für den Zweck der Berechnung des Schwellenwerts gemäss Absatz 4 nicht als Gruppengesellschaft, vorausgesetzt, dass die jeweiligen kollektiven Kapitalanlagen:

a. konkursrechtlich eine getrennte Masse von Vermögenswerten bilden;

b. weder von der Fondsleitung noch von anderen kollektiven Kapitalanlagen besichert, garantiert oder finanziell unterstützt werden.

⁸ Gegenparteien können in ihren eigenen Risk-Management- Verfahren in Bezug auf Covered Bonds festlegen, dass:

a. die Emittentin bzw. das "Cover pool" von Covered Bonds keine Nachschusszahlung leisten muss;

b. die Ersteinschusszahlung weder zu leisten noch zu empfangen ist.

⁹ Absatz 8 findet Anwendung, wenn die folgenden Voraussetzungen erfüllt sind:

a. die OTC-Derivatgeschäfte werden nicht beendet im Falle einer Liquidation bzw. Insolvenz der Emittentin des Covered Bonds bzw. des Covered pools;

b. die Gegenpartei des OTC-Derivatgeschäfts wird zumindest mit den Covered-Bonds Inhabern pari passu eingestuft, ausser die Gegenpartei des mit der Emittentin bzw. dem Covered Pool des Covered Bonds eingegangenen OTC-Derivatgeschäfts ist die insolvente bzw. betroffene Partei;

c. das OTC-Derivatgeschäft ist im Cover Pool gemäss anwendbarem Recht gemeldet bzw. registriert;

d. das OTC-Derivatgeschäft dient lediglich zur Absicherung des Zinssatzes bzw. von Währungsunterschieden des Covered Pools in Bezug auf den Covered Bond; sowie

e. das massgebliche Netting-Set beinhaltet nur OTC-Derivatgeschäfte, die in Zusammenhang mit dem Cover Pool des Covered Bonds stehen;

¹⁰ Werden das Gegenparteirisiko und die täglichen Mark-to-Market Bewegungen durch eine "Upfront" Prämie abgedeckt, ist bei solchen OTC-Derivatgeschäften die Gegenpartei, welche die Prämie empfängt, nicht verpflichtet, Ersteinschuss- und Nachschusssicherheiten zu empfangen.

¹¹ FINMA konkretisiert anhand internationaler Standards und Rechtsentwicklungen die Kriterien und Modalitäten zum Austausch von Sicherheiten.

Art. 98 Zeitpunkt des Austauschs von Sicherheiten

1. Kommentar

Die Formulierung von Art. 98 über den Zeitpunkt des Austausches von Sicherheiten stellt Anforderungen, die unseres Erachtens nicht mit den internationalen Standards und technischen Abwicklungszeiten übereinstimmen.

Eine genaue Beschreibung der zeitlichen Modalitäten des Austauschs von Sicherheiten (bestehend aus 2 Phasen: Margin Call und Settlement) hat ISDA in Ihrer Vernehmlassungsantwort auf das Second Consultation Paper (S. 3-5) vorgebracht. Sie betont insbesondere, dass aufgrund der Globalität des Derivatehandels über unterschiedlichen Zeitzonen hinweg längere Fristen als einen Tag für den Austausch von Sicherheiten erforderlich sind. Wir schlagen daher vor, Art. 98 anzupassen.

2. Änderungsvorschlag

Art. 98 Zeitpunkt des Austauschs von Sicherheiten

¹Die Ersteinschusszahlung ist so schnell wie möglich, spätestens aber innerhalb eines von zwei Geschäftstagen nach ~~Ausführungszeitpunkt des Derivatgeschäfts auszutauschen. Vertragsabschluss, zu verlangen und nach dem marktüblichen Settlement-Ablauf für die massgebliche Sicherheitsart auszutauschen.~~ Sie ist regelmässig, mindestens jedoch alle 10 Geschäftstage neu zu berechnen und auszutauschen.

² Der Austausch der Nachschusszahlungen findet täglich statt. Basis der Berechnung ist die Bewertung des ausstehenden Geschäfts gemäss Artikel 109 FinfraG. Die Nachschusszahlung ist so schnell wie möglich, spätestens aber innerhalb von zwei Geschäftstagen nach Vertragsabschluss, zu verlangen und nach dem marktüblichen Settlement-Ablauf der massgeblichen Sicherheitsart auszutauschen.

Art. 99 Handhabung der Ersteinschusszahlung

1. Kommentar

Art. 99 Absatz 3 lit. b sollte mit Art. 1.4 SEG - Segregation of initial margins, Second Consultation Paper, S. 48, in Einklang gebracht werden ("The segregation arrangements shall ensure that the initial margins are available to the posting counterparty in a timely manner in case the other counterparty defaults)."

Art. 99 Absätze 4 und 5 beziehen sich auf einen grundlegenden Punkt der Antwort von ISDA³ (S. 14) auf das Second Consultation Paper (Question 6, S. 48) zu den Absonderungsmodalitäten der Vermögenswerte.

2. Änderungsvorschlag

Art. 99 Handhabung von Ersteinschusszahlung

² Eine Weiterverwendung der Ersteinschusszahlung ist nicht zulässig. Die FINMA kann in Bezug auf Bareinlagen Ausnahmen gewähren.

³ Die Gegenparteien haben die empfangenen Ersteinschusszahlungen von den eigenen Vermögenswerten zu trennen und eine Trennungvereinbarung abzuschliessen. Diese sieht insbesondere vor, dass:

- a. die Ersteinschusszahlung für die empfangende Gegenpartei im Falle eines Konkurses oder einer Zahlungsunfähigkeit der leistenden Gegenpartei umgehend verfügbar ist; und
- b. die Ersteinschusszahlung für die leistende Gegenpartei im Falle eines Konkurses oder einer Zahlungsunfähigkeit der empfangenden Gegenpartei ~~genügend abgesichert~~ ist umgehend verfügbar ist.

⁴ Die Pflicht zur getrennten Haltung der Ersteinschusszahlung von den Vermögenswerten der empfangenden Gegenpartei kann auch durch die Haltung von Sicherheiten auf einem Konto im Namen der leistenden Gegenpartei erfüllt werden.

⁵ Sollte die Ersteinschusszahlung von der empfangenden Gegenpartei bzw. von einem Dritten oder eines Verwahrers für Rechnung der empfangenden Gegenpartei gehalten werden, muss die empfangende Gegenpartei der leistenden Gegenpartei die Möglichkeit anbieten, ihre eigenen

Sicherheiten von den Vermögenswerten anderer leistender Gegenparteien getrennt zu halten.

Art. 100, Abs. 5 – Berechnung der Ersteinschusszahlung

1. Kommentar

Ein derartiges Verbot ist weder im Second Consultation Paper noch den IOSCO Principles zu finden. Die Risikokonstellationen eines Unternehmens können sich mit der Zeit ändern. Die Flexibilität, Modelle zu wechseln, sollte gewahrt bleiben.

2. Änderungsvorschlag

Art. 100, Abs. 5 – Wechselverbot

~~⁵ Haben sich Gegenparteien einmal für die Methode der Berechnung nach Absatz 1 oder für diejenige nach Absatz 5 geeinigt, so dürfen sie diese nicht mehr wechseln.~~

Art. 101 Zulässige Sicherheiten für Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen

1. Kommentar

Das Second Consultation Paper enthält ein umfangreicheres Verzeichnis von zulässigen Sicherheiten. Die Liste gemäss Art. 101 enthält Ergänzungsvorschläge. Der Begriff "kreditgebende Bank" ist unklar und sollte im Einklang mit Art. 1 LEC, Eligible Collateral, ESA Second Consultation Paper, S. 38, angepasst werden.

2. Änderungsvorschlag

Art. 101 Zulässige Sicherheiten für Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen

¹ Zulässige Sicherheiten sind:

- a. ~~Auf einem Konto gutgeschriebene Bareinlagen jeglicher Währung bei der kreditgebenden Bank~~, einschliesslich Kassenobligationen oder vergleichbare Instrumente, die von der kreditgebenden Bank emittiert wurden.

...

- g. Geldmarktfonds;

- h. Andere Vermögenswerte, die gemäss international anerkannten Standards austauschfähig sind

Art. 102 Wertabschläge auf Sicherheiten

1. Kommentar

Der Wertabschlag von 8% nach Art. 102 Abs. 2 war in der Vernehmlassung zum Second Consultation Paper höchst umstritten, weil je nach anwendbaren Vorschriften (US, EU) unterschiedliche Wertabschläge resultieren. Entsprechend den Vorschlägen der ISDA (S. 19) zum ESA Second Consultation Paper wird eine Anpassung von Art. 102 Abs. 2 vorgeschlagen. Zudem sollte unseres Erachtens eine Bestimmung aufgenommen werden, die es der FINMA erlaubt, im Einklang mit internationalen Entwicklungen die Bestimmungen zu Wertabschlägen anzupassen. Dies vor dem

Hintergrund, dass die entsprechenden internationalen Bestimmungen noch im Entstehen begriffen sind und die Schweiz eine international kompatible Regelung anstreben sollte.

2. Änderungsvorschlag

Art. 102 Wertabschläge auf Sicherheiten

² Für Sicherheiten in Währungen, die von der Währung des zugrundeliegenden Derivategeschäfts abweichen, ist ein zusätzlicher Abschlag von 8 Prozent vorzunehmen, ausser:

a. Die ausgetauschten Sicherheiten werden in bar geleistet.

b. Die ausgetauschten Sicherheiten werden von der jeweiligen Gegenpartei durch eine "Transfer"-Währung bezeichnet, die in der vertraglichen Dokumentation angegeben wurde;

...

⁵ FINMA kann die Bestimmungen zu den Wertabschlägen von Sicherheiten im Lichte internationaler Standards und Rechtsentwicklungen anpassen.

Art. 103 Grenzüberschreitende Geschäfte

1. Kommentar

Der in Absatz 1 eingebaute Textvorschlag trägt der in Art. 3 GEN – Transactions with third country counterparties, des Second Consultation Papers, S. 27 vorgeschlagenen Regelung Rechnung und ist im Einklang mit Art. 102 und 114 des Gesetzes.

Der Verweis auf internationale Standards in Absatz 2 erscheint in diesem Zusammenhang wenig dienlich: Internationale Standards setzen sich mit dem Thema "einseitige Erfüllung" nicht direkt auseinander, und die Umsetzung der internationalen Standards in den jeweiligen Staaten kann sehr unterschiedlich sein. Im Übrigen findet dieser Artikel gerade auf Pflichten Anwendung, die ein Mitwirken einer Gegenpartei erfordern. Anstelle dessen sollten die Parteien ausdrücklich oder stillschweigend vereinbaren können, dass die eine Partei die nötigen Handlungen vornimmt und die Gegenpartei nur dann aktiv werden muss, wenn sie Diskrepanzen festgestellt hat. Der vorgeschlagene Text könnte zudem weitgehende extraterritoriale Auswirkungen zeitigen, indem ausländische Gegenpartien die Risikominderungspflichten erfüllen müssten.

In Fällen, in denen die Parteien unter FinfraG eine Vereinbarung eingehen müssen, kommt in grenzüberschreitenden Situationen regelmässig das Problem hinzu, dass die Parteien auch unter ausländischem Recht eine ähnliche Vereinbarung abgeschlossen haben oder abschliessen werden. Beispielsweise sind EU-Kunden bezüglich Portfolioabgleich und Streitbeilegung bereits entsprechend dokumentiert. Wenn sie nach FinfraG nochmals dokumentiert werden müssen, bestehen zwei Vereinbarungen und es ist unklar, welche Vereinbarung in welchem Fall gilt bzw., weil beide die gleiche Transaktion betreffen, besteht ein unlösbarer Konflikt. Es muss daher möglich sein, eine ausländische Vereinbarung für die Einhaltung von Verpflichtungen gemäss FinfraG zu verwenden.

2. Änderungsvorschlag

Art. 103 Grenzüberschreitende Geschäfte

¹ Die Pflicht bei grenzüberschreitenden Geschäften Sicherheiten auszutauschen besteht auch dann, wenn die ausländische Gegenpartei der austauschpflichtigen Schweizer Gegenpartei austauschpflichtig wäre, wenn sie ihren Sitz in der Schweiz hätte. Es müssen bei grenzüberschreitenden Geschäften keine Sicherheiten ausgetauscht werden, sofern die ausländische Gegenpartei, wenn sie ihren Sitz in der Schweiz hätte nicht austauschpflichtig wäre oder wenn sie:

a. ihren Sitz in einem Staat hat, dessen Recht von der FINMA als gleichwertig anerkannt

worden ist; und

b. nach dem Recht dieses Staates keine Sicherheiten austauschen muss.

² Die übrigen Risikominderungspflichten, die ein Mitwirken der Gegenpartei erfordern würden, können gestützt auf eine ausdrückliche oder stillschweigende Vereinbarung auch einseitig erfüllt werden, soweit dies internationalen Standards entspricht. Besteht oder wird mit einer Gegenpartei eine Vereinbarung nach ausländischem Recht abgeschlossen, sind damit auch die Pflichten nach diesem Gesetz erfüllt.

Art. 110 Dokumentation

1. Kommentar

Absatz 2 sollte auf NFC und FC Anwendung finden.

2. Änderungsvorschlag

Art. 110 Dokumentation

¹ Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien regeln.....:

...

² Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien, die nicht mit Derivaten handeln wollen, können diesen Beschluss schriftlich festhalten und sind dann von der Pflicht nach Absatz 1 befreit.

Art. 126 Finanzmarkinfrastrukturen

1. Kommentar

Angesichts der noch ungeklärten Begriffe der multilateralen und bilateralen Handelssysteme sowie fehlender Präzisierungen hinsichtlich der organisatorischen Anforderungen bedarf es unseres Erachtens eine angemessene Frist für die Umsetzung der Vorschriften. Zur Abklärung über die Abgrenzung und mögliche Bewilligungspflicht an sich müssen die Betreiber eine Klassifizierung der bestehenden Systeme vornehmen. Besteht die Vermutung über eine mögliche bewilligungspflichtige Tätigkeit, müssen alsdann die entsprechenden neuen Regulierungs- und Überwachungsorganisationen etabliert, die vorgeschriebenen Reglemente verfasst, die organisatorischen Massnahmen getroffen sowie die benötigten schriftlichen Verträge ausgehandelt werden. Wir schlagen daher vor, Übergangsfristen für sämtliche Pflichten der Betreiber von Handelsplätzen sowie organisierten Handelssystemen in Art. 126 FinfraV vorzusehen. Dies ist auch aufgrund der Rechtsgleichheit gerechtfertigt, brauchen doch bestehende Börsen keine neue Bewilligung und bestehen für MTFs Übergangsfristen. Das Letztere muss auch für OHS gelten.

Absatz 2 sollte gestrichen werden, entsprechend unserem Änderungsantrag zu Art. 37 Absatz 4.

2. Änderungsvorschlag

Art. 126 Finanzmarkinfrastrukturen

¹ Die Pflichten nach den Artikeln 26-29, 31 und 41-43 Abschnitten 1-3 sind spätestens zwölf Monate nach ihrem Inkrafttreten zu erfüllen.

² Die Ausnahme von der Meldepflicht..... genommen werden.

Art. 128 Risikominderungspflichten

1. Kommentar

Die Übergangsregelung für die Pflicht zum Austausch von Sicherheiten sollte sowohl mit dem Zeitplan von BCBS/IOSCO als auch der EU Regelung in Einklang stehen (vgl. Anpassung zu Abs. 4 lit. b).

Absatz 4 beinhaltet eine Rückwirkung: Gegenparteien müssten ab dem 1. September 2017 Sicherheiten für nach dem ersten Januar abgeschlossenen OTC-Derivattransaktionen austauschen, dies im Unterschied zur Regelung im ESA Second Consultation Paper (39, S. 25). Danach wird in Austausch von Sicherheiten nur für OTC-Derivatgeschäfte verlangt, die nach der Umsetzungsphase abgeschlossen wurden. Die Regelung in Art. 128 sollte entsprechend angepasst werden.

Das ESA Second Consultation Paper (S. 88) sieht in Bezug auf die Übergangsfristen folgendes vor: "In other words, the exchange of collateral for initial margin is required only if both counterparties are above the threshold." Um dieser Bedingung Rechnung zu tragen, wäre Absatz 5 leicht anzupassen.

Weil sich die internationalen Anforderungen in diesem Bereich erst noch entwickeln, sollte die FINMA die Übergangsfristen erstrecken können. Damit kann verhindert werden, dass die Pflichten in der Schweiz auch in zeitlicher Hinsicht in Einklang mit der internationalen Entwicklung erfolgen.

2. Änderungsvorschlag

Art. 128 Risikominderungspflichten

⁴ Für nach ~~Inkrafttreten der Verordnung~~ den Fristen gemäss Abs. 1 lit. a und b abgeschlossene Derivatgeschäfte gilt die Pflicht zum Austausch von Nachschusszahlungen:

...

b. für alle anderen Gegenparteien: ab dem 1. ~~September~~ März 2017 für alle Derivatgeschäfte, ~~die nach dem 1. März 2017 abgeschlossen wurden.~~

⁵ Die Pflicht zum Austausch der Ersteinschusszahlung gilt für nach Inkrafttreten der Verordnung abgeschlossene Derivatgeschäfte für Gegenparteien, deren aggregierte Monatsend-Durchschnittsbruttoposition der nicht zentral abgerechneten OTC-Derivate für jede einzelne Gegenpartei auf Stufe Finanzgruppe oder Konzern:

⁶ FINMA kann die Fristen nach diesem Artikel erstrecken, um internationalen Standards und der Rechtsentwicklung Rechnung zu tragen.

Art. 128a Örtlicher Anwendungsbereich

1. Kommentar

Die Derivatehandlungspflichten finden auch Anwendung auf ausländische Zweigniederlassungen von Schweizer Gegenparteien. Eine derartige extraterritoriale Wirkung ist im schweizerischen Recht einmalig; die Schweiz hält sich in der Regel strikte an das Prinzip der territorialen Souveränität und erwartet auch das Gleiche von Drittstaaten.

Unser Institut verfügt wie andere international ausgerichtete Schweizer Unternehmen über eine grosse Anzahl von ausländischen Zweigniederlassungen. Der FINMA dürfte es kaum möglich sein, alle diese Jurisdiktionen innert kürzester Zeit über die Gleichwertigkeit zu überprüfen. Es wäre nicht gerechtfertigt, wenn die betreffenden Institute aufgrund der – im schweizerischen Recht einzigartigen –

territorialen Ausweitung des Anwendungsbereichs des Gesetzes in allen diesen Ländern lokales *und* schweizerisches Recht anwenden müssten (Doppelunterstellung), nur weil noch kein Anerkennungsentscheid vorliegt. Entsprechend schlagen wir vor, dass bis zu einem Äquivalenzentscheid der FINMA die entsprechenden Pflichten des schweizerischen Gesetzes auf diese Zweigniederlassungen keine Anwendung finden.

2. Änderungsvorschlag

Art. 128a Örtlicher Anwendungsbereich

Bis zu einem Entscheid der FINMA über die Gleichwertigkeit eines ausländischen Rechtssystems finden die Bestimmungen des 1. Kapitels des 3. Titels des Gesetzes (Handel mit Derivaten) keine Anwendung auf Zweigniederlassungen von Schweizer Gegenparteien im entsprechenden Staat keine Anwendung. Die FINMA legt bei Publikation eines Entscheides über die Gleichwertigkeit eine angemessene Übergangsfrist fest.

2bis– BankV

1. Kommentar

Der neue Art. 2bis BankG sowie der vorgeschlagene Art. 3bis E-BankV erfüllen eine zentrale Funktion im Zusammenhang mit der Umsetzung von Bail-in-Konzepten (Stichwort: "single point of entry") sowie der Notfallplanung im Allgemeinen.

Dazu ist folgendes zu bemerken: Die Bestimmung ist (im Unterschied zu den entsprechenden Vorgaben des Financial Stability Board⁴) nicht auf Funktionen beschränkt, die für die Aufrechterhaltung von systemrelevanten Funktionen erforderlich sind. Art. 2bis BankG bildet aufgrund der ratio legis aber keine genügende gesetzliche Grundlage, um Gesellschaften der Insolvenzzuständigkeit der FINMA zu unterstellen, wenn deren Dienstleistungen nicht entweder für die Fortführung von systemrelevanten Funktionen oder anderweitig im Rahmen der Notfallplanung der Bank für die Weiterführung bedeutsamer Geschäftsprozesse notwendig sind. Dies sollte mit der vorgeschlagenen Ergänzung und Unterteilung von Absatz 1 in einen Buchstaben a) und b) klar gestellt werden.

Art. 2bis BankG bzw. der vorgeschlagene Art. 3bis E-BankV bieten zudem keine Grundlage, um Spezialzweckgesellschaften (z.B. im Rahmen von Verbriefungen oder Covered Bond Transaktionen) der Insolvenzzuständigkeit der FINMA zu unterstellen. Wäre dies anders, so würden solche Transaktionen faktisch verunmöglicht, da die Insolvenzfestigkeit (insolvency remoteness) solcher Vehikel eine zentrale Voraussetzung der Transaktionsstruktur ist. Der Vorschlag zu Absatz 2 sollte dies klären..

2. Änderungsvorschlag

Art. 3bis BankV

¹ Die Funktionen einer Gruppengesellschaft sind für die bewilligungspflichtigen Tätigkeiten wesentlich, wenn sie

a) für die Weiterführung systemrelevanter Funktionen notwendig sind, oder

b) im Rahmen der Notfallplanung der Bank für die Weiterführung bedeutsamer Geschäftsprozesse notwendig sind;

namentlich in den Bereichen Liquiditätsmanagement, Tresorerie, Risikomanagement, Stammdatenverwaltung und Rechnungswesen, Personal, Informationstechnologie, Handel und Abwicklung sowie Recht und Compliance.

[2. Spezialzweckgesellschaften im Zusammenhang mit Verbriefungen oder der Ausgabe von gedeckten Anleihen \(Covered Bonds\) gelten nicht als wesentliche Gruppengesellschaften.](#)

Art. 12 Abs. 2bis E – BankV

1. Kommentar

Mit dem neuen Art. 12 Abs. 2bis wird die Bank verpflichtet, sicherzustellen, dass ein von der FINMA angeordneter Aufschub der Beendigung von Verträgen nach Art. 30a BankG in Bezug auf eine in der Schweiz inkorporierte Bank auf Stufe Einzelinstitut und Gruppe durchsetzbar ist. Als gesetzliche Grundlagen der Bestimmung, werden Art. 3 abs. 2 Bst. a, Art. 3f und Art. 3g BankG angegeben.

Wir unterstützen das Ansinnen, dass eine von der FINMA verhängte Aufhebung der Wirkung von Beendigungsklauseln in Bezug auf schweizerische Institute auch im Ausland anerkannt werden soll. UBS AG und ihre Tochtergesellschaften sind denn auch dem ISDA Protocol frühzeitig beigetreten und haben die Entwicklung desselben tatkräftig unterstützt. Wir sind allerdings der Auffassung, dass entsprechende Vorstösse koordiniert über das FSB erfolgen sowie inhaltlich und zeitlich international abgestimmt werden sollten.

Zusätzliche Pflichten für die betroffenen Institute müssen verhältnismässig sein und sollen nur dort greifen, wo sie tatsächlich notwendig sind. In rechtlicher Hinsicht bedarf es für eine derartige Regelung, die in schwerwiegender Weise in die Vertrags- und die Wirtschaftsfreiheit eingreift, einer hinreichenden Grundlage in einem formellen Gesetz (Art. 36 BV). Gemäss Erläuterungsbericht wird diese in Art. 3 Abs. 2 Bst. a, Art. 3f und Art. 3g BankG gesehen. Diese Bestimmungen enthalten aber lediglich allgemeine Prinzipien und keine eigenständige, normative materielle Regeln, welche einen Eingriff in die Wirtschaftsfreiheit rechtfertigen könnten. Sie thematisieren den Aufschub nach Art. 30a nicht und sehen keine Ausführungsbestimmungen in diesem Sinne vor. Eine gesetzliche Grundlage, die einen Grundrechtseingriff rechtfertigen soll, muss demgegenüber hinreichend bestimmt sein, d.h. der Rechtsunterworfenen muss aus der Bestimmung im formellen Gesetz bereits erkennen können, welche Eingriffe daraus resultieren können (vgl. Haefelin/Haller/Keller, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 8. A., Zürich 2012, N. 308). Generalklauseln erfüllen diese Voraussetzung grundsätzlich nicht. Zudem müssen im Fall einer Delegation der Gesetzgebung auf Stufe Verordnung die Grundzüge der delegierten Materie im formellen Gesetz geregelt sein. Daran mangelt es im vorliegenden Fall, in welchem lediglich auf die Generalklausel von Art. 3 oder 3f verwiesen wird. Es ist auch nicht ersichtlich, weshalb privatrechtlich einwandfreie Verträge wie die vorliegenden dem Prinzip der hinreichenden Organisation oder auch der Gewährspflicht widersprechen sollen, wenn ihnen die von Art. 12 Abs. 2bis vorausgesetzten Klauseln fehlen. Was eine genügende Organisation darstellt, wird durch die materiellen Bestimmungen des BankG vorgegeben, die genannten Generalklauseln geben dabei nur den Rahmen, nicht aber einen hinreichend definierten Inhalt an, welcher einen Grundrechtseingriff rechtfertigen würde.

Auch 30a BankG kann nicht als gesetzliche Grundlage herangezogen werden. Eine Verpflichtung, wie sie nun in Art. 12 Abs. 2bis E-BankV vorgesehen ist, ist durch den Wortlaut nicht gedeckt und war bei der Redaktion von Art. 30a auch kein Thema.

Wir müssen deshalb feststellen, dass es für Absatz 2bis an einer hinreichenden Grundlage in einem formellen Gesetz und damit an der notwendigen gesetzlichen Grundlage mangelt. Wir regen deshalb dringend an, umgehend eine entsprechende Grundlage in Abschnitt 11 des Bankengesetzes (Zusatz zu Art. 30a) zu schaffen.

In inhaltlicher Hinsicht nehmen wir zum Vorschlag wie folgt Stellung:

Die Schweizerischen Grossbanken sind durch die entsprechende Bestimmung ganz besonders betroffen, weil Master Agreements im Bereich des Derivatehandels und des Securities Lending und Borrowing Standard sind, und es dabei ebenfalls dem Marktstandard entspricht, diese dem englischen oder US-Amerikanischen Recht zu unterstellen. Dies bedeutet, dass praktisch alle, d.h. 98-99% dieser Verträge, ausländischem Recht unterstehen und damit tausende von Verträgen mit Gegenparteien angepasst werden müssten. Demgegenüber sind Banken aus der EU weit weniger betroffen, denn sie müssen nur Verträge anpassen, die nicht dem EU Recht unterstehen (vgl. auch Art. 55 Abs. 1 lit. c BRRD sowie deren Umsetzung im Recht der EU Mitgliedstaaten, bspw. in Deutschland gemäss § 60a des Sanierungs- und Abwicklungsgesetzes). So muss ein deutsches Institut, das einen Mastervertrag nach UK Recht abgeschlossen hat, diesen nicht anpassen, während schweizerische Institute dies tun müssen.

Die schweizerischen Banken sind deshalb in grundsätzlicher Hinsicht wettbewerbsrechtlich gegenüber der ausländischen Konkurrenz erheblich benachteiligt. Dies ist bei der Ausgestaltung des Gesetzes zu berücksichtigen (vgl. auch Art. 9 Abs. 1 BankG).

Um ein Minimum an Koordination mit den gegenwärtig in UK und Deutschland vorgenommenen Gesetzesvorstössen zu erreichen, sollte in sachlicher, räumlicher und zeitlicher Hinsicht folgende Anpassungen vorgenommen werden:

Sachlicher und räumlicher Anwendungsbereich:

Zweck der Regelung ist, dass Beendigungsklauseln, die u.a. an den Fall einer Sanierungsmassnahme der FINMA nach Art. 25ff. BankG anknüpfen, nicht wirksam werden können, wenn FINMA nach Art. 30a BankG einen Aufschub erklärt. Das kann sich somit nur auf Massnahmen der FINMA in Bezug auf ein schweizerische Banken beziehen, denn die FINMA hat keine Kompetenz, einen Aufschub in Bezug auf Gruppengesellschaften im Ausland anzuordnen. Somit sollte unseres Erachtens Folgendes klargestellt werden:

- Die Regelung sollte wie unter Art. 71 FinfraV für Finanzmarktinfrastrukturen auf *Verträge des Finanzmarktrechts* begrenzt werden. Dies könnte durch einen Verweis auf Art. 71 FinfraV hergestellt werden und weiter durch die Klarstellung, dass nur solche Verträge erfasst werden sollen, die entweder *spezifische Beendigungsklauseln* für die von der FINMA im konkreten Fall angeordneten Massnahmen im Sinne von Art. 25 ff. BankG enthalten oder aufgrund einer "Cross-Default" Klausel (vgl. die untenstehenden Ausführungen) davon betroffen sind.
- Obwohl so verstanden, soll sich die Verpflichtung ausdrücklich nur auf solche Finanzverträge beziehen, die ausländischem Recht *und* Gerichtsstand unterstehen, also nicht dem schweizerischen Recht und Richter, da die FINMA Massnahme durch schweizerische Gerichte im Fall einer Anfechtung anerkannt würden.
- Die Klausel zielt einerseits auf den Fall des Cross-Default und andererseits "Cross Default by Specific Entity" ab. Wenn ein Vertrag einer Schweizer Bank (Partei A) Cross Default vorsieht, was in Masterverträgen Standard ist, kann im Fall ihres Defaults gegenüber der anderen Gegenpartei (Partei B) auch eine dritte Vertragspartnerin der Bank (Partei C) auch ihren Vertrag (z.B. einen Kreditvertrag) mit der Bank (A) ebenfalls beenden, auch wenn die Bank in Bezug auf dieses Vertragsverhältnis mit der Drittpartei (C) nicht in Default ist. Unter dem ISDA Rahmenvertrag lösen die von der FINMA ergriffenen Massnahmen ein Beendigungsrecht aus. Zugleich löst dieses Beendigungsrecht einen "Cross-Default" im Drittvertrag aus. In diesem Fall könnte die FINMA gemäss Art. 30a BankG die Beendigung beider Verträge aufschieben, auch wenn im Drittvertrag das Beendigungsrecht nicht direkt an die angeordneten Massnahmen anknüpft, sondern sich indirekt aufgrund des "Cross-Default" ergibt. Für solche "Cross-Default" Szenarien sollte für die Schweizer Bank nur die Pflicht bestehen, die vom "Cross-Default" betroffenen Verträge anzupassen, sofern es sich um *Verträge des Finanzmarktrechts* in analoger Anwendung von Art. 71 FinfraV handelt, nicht aber um andere Verträge (bspw. Verträge mit Lieferanten).

- Darüber hinaus kann ein Aufschub gemäss Art. 30a BankG auch Fälle betreffen, bei denen die aufgeschobenen Beendigungsrechte daraus resultieren, dass die FINMA eine Massnahme gemäss Art. 25 ff. BankG gegenüber einem im Mastervertrag bezeichneten "Guarantor" oder einer als "Specified Entity" bezeichneten schweizerischen Bank anordnet, die selbst nicht Vertragspartei unter dem Mastervertrag (bzw. dem ausgehandelten Anhang dazu) ist. In der Regel dürfte zum Beispiel die schweizerische Bank als Mutterhaus in Masterverträgen von gewissen ausländischen Gruppengesellschaften als solche Specified Entity bezeichnet sein, oder es sind umgekehrt ganz bestimmte, grosse ausländische Gruppengesellschaften als Specified Entity in Verträgen mit der schweizerischen Bank bezeichnet. Somit sind die folgenden beiden Fälle zu unterscheiden:
 - a. Die im Vertrag mit einer Bank (z.B. UBS AG) bezeichnete "Specified Entity" ist eine ausländische Gruppengesellschaft (Beispiel UBS Limited, London). Ein Beendigungsgrund bzw. Default der ausländischen Gruppengesellschaft könnte die Vertragspartei der schweizerischen Bank ebenfalls geltend machen, unabhängig davon, ob die Mutter ebenfalls im Default ist. Um sicherzustellen, dass eine Massnahme der FINMA nach Art. 25 ff. bzw. Art. 30a BankG gegen die Schweizer Bank durchgesetzt werden kann, wäre der Vertrag der Schweizer Bank gemäss Art. 12 Abs. 2 bis BankV entsprechend anzupassen.
 - b. Die Schweizer Mutter ist nicht Vertragspartei, sondern nur eine ausländische Gruppengesellschaft. Die einzige Beziehung zur Schweiz besteht darin, dass die Schweizer Bank im Vertrag der Gruppengesellschaft als deren "Guarantor" bzw. "Specified Entity" bezeichnet ist. Die Gegenparteien der ausländischen Gruppengesellschaft können somit im Default der schweizerischen Bank auch einen Beendigungsgrund gegenüber der ausländischen Gruppengesellschaft geltend machen. Gemäss Erläuterungsbericht (S. 51, 2. Letzter Absatz zu Art. 12) sollen "auch ausländische Gruppengesellschaften einer Schweizer Bank... ihre Verträge mithin derart anpassen, dass ein von der FINMA angeordneter Aufschub *gegenüber deren Gegenparteien* durchsetzbar wäre." Das scheint also auf Fälle abzielen, in welchen die FINMA Massnahmen gegenüber der Schweizer Bank vorsehen würde, auch wenn diese nicht Vertragspartei ist: Falls bspw. eine Tochtergesellschaft die schweizerische Muttergesellschaft in ihren Verträgen als "Specified Entity" bezeichnet, könnte die Gegenpartei der ausländischen Tochtergesellschaft im Fall einer gegenüber der Muttergesellschaft von der FINMA nach Art. 25 ff. BankG angeordnete Massnahme den Mastervertrag mit der Tochtergesellschaft terminieren. Alsdann wäre nicht die Mutter, sondern die Tochter betroffen. Für diese Fälle könnte die FINMA aber keinen Aufschub des Beendigungsrechts nach Art. 30a BankG anordnen, weil sie gegenüber der ausländische Tochtergesellschaft gar keine Zuständigkeit besitzt. Hier würde die Verpflichtung nach Art. 12 Abs. 2bis BankV somit ins Leere zielen, weil die schweizerische Bank, gegen welche die FINMA Massnahmen nach Art. 25 ff. BankG anordnen kann, nicht Vertragspartei des Mastervertrages ist. Deshalb sollte auch keine regulatorische Verpflichtung bestehen, die Verträge der Töchter entsprechend anzupassen. Dies ist eine Frage, die nur der ausländische Gesetzgeber regeln kann.

Aus den vorgenannten Gründen ist die gesetzliche Regelung auf die Fälle zu beschränken, in welchen Verträge des Finanzmarktrechts unter Verweis auf Art. 71 FinfraV betroffen sind und bei denen tatsächlich die Gefahr besteht, dass die FINMA eine Massnahme gemäss Art. 30a BankG gegen eine Vertragspartei anordnen kann. Dies wäre aber nur gegeben, wenn die betreffende Bank bzw. Gruppengesellschaft ihren Sitz in der Schweiz hat. Nur in diesem Fall besteht die Gefahr, dass ein ausländisches Gericht die Aufhebung der Vertragsbeendigung durch die FINMA in Bezug auf die schweizerische Bank nicht anerkennen könnte. Diese Gefahr bestünde aber nicht, sofern eine ausländische Gruppengesellschaft die Vertragspartei ist, da diese nicht in den Anwendungsbereich von Art. 30a BankG fällt. Die Regelung wäre demnach entsprechend einzuschränken.

Falls beabsichtigt sein sollte, auch diese Fälle zu regeln, würde dies bedeuten, dass die Mutter dafür sorgen müsste, dass die ausländische Tochtergesellschaft in ihren Masterverträgen vertraglich die Wirkung von Beendigungsklauseln in Bezug auf sie selbst ausschliesst, wenn die FINMA gegenüber der

Mutter – der Schweizer Bank – die Aufhebung der Beendigungsklauseln in den Verträgen der Mutter vorsieht. Das Argument wäre diesfalls, dass der Default der Tochter auch indirekte Auswirkungen auf die Mutter haben könnte. Eine solchen Regelungsvorschlag halten wir jedoch für fragwürdig. Es müsste erst noch ausgeführt werden, wie eine solche Verpflichtung konkret lauten müsste und wie sie vertraglich umsetzbar wäre. Grundsätzlich ist dies eine Frage, welche der ausländische Gesetzgeber regeln muss und die Aufsichtsbehörden durch Zusammenarbeit in der Anwendung lösen müssen.

Persönlicher Anwendungsbereich:

- Wie ausgeführt sollten nur Vertragsparteien erfasst werden, die in den Anwendungsbereich von Art. 30a BankG fallen können. Damit ist die Pflicht auf von der FINMA regulierte Vertragsparteien zu beschränken. Ferner sollte die Bestimmung nur auf Gruppengesellschaften Anwendung finden, die auch im Finanzbereich als Banken, Effekthändler, oder regulierte Vermögensverwalter erfasst sind.
- Der schweizerische Gesetzgeber hat aufgrund des völkerrechtlichen Territorialitätsprinzips keine Jurisdiktion über ausländische Gruppengesellschaften einer schweizerischen Gesellschaft. Insbesondere hat die FINMA gestützt auf die Konsolidierungspflichten (Art. 3g BankG) auch keine Kompetenz, Vorschriften gegenüber einer ausländischen Gesellschaft im Konsolidierungskreis einer schweizerischen Bank zu erlassen, etwa in die zivilrechtlichen Verhältnisse einzugreifen. Eine ausländische Gruppengesellschaft könnte deshalb nicht verpflichtet werden, wie dies im Verordnungsentwurf formuliert ist. Der Gesetzgeber könnte höchstensfalls die schweizerische Muttergesellschaft verpflichten, dafür Sorge zu tragen, dass entsprechende Pflichten im Ausland durch die ausländische Tochter eingehalten werden. Dabei könnte es sich nicht um eine strenge Verpflichtung handeln, sondern nur, *sich dafür einzusetzen* ("*reasonable efforts*"), dass die ausländische Tochter die entsprechenden Vertragsanpassungen vornimmt. Die Verpflichtung müsste sie ferner auf einzelne Tochtergesellschaften, die für die Gruppe am Wesentlichsten sind, beschränken.
- Verträge mit gewisse Gegenparteien sind von der Regelung auszunehmen. Das gilt insbesondere gegenüber Finanzmarktinfrastrukturen, welche jeweils über ein ausgefeiltes Regelwerk verfügen und die deshalb nicht Ausnahmen für einzelne schweizerische Gesellschaften vornehmen können, insbesondere gilt dies für ausländische CCPs. Das ist ganz besonders deshalb zu beachten, weil es in der Schweiz gar keine Clearer für OTC Derivatverträge gibt und vermutlich auch nicht geben wird: Die schweizerischen Banken könnten damit unter Umständen ihre Abrechnungspflichten nicht erfüllen bzw. stünden in einem für sie unlösbaren Justizkonflikt.

Zeitlicher Anwendungsbereich:

- Der zeitliche Anwendungsbereich des Vorschlags ist unklar und scheint auch bestehende Vereinbarungen zu erfassen. Wir schlagen deshalb entsprechend dem UK Vorbild vor, dass sich die Verpflichtung nur auf neu abgeschlossene Transaktionen und Verträge beziehen soll und auf bestehende lediglich, wenn diese Teil der Netting Abrede mit neu abgeschlossenen Transaktionen wären bzw. bestehende Transaktionen, die materiell geändert werden.

Inkrafttreten:

- Angesichts der massiven Auswirkungen einer solchen Regel und die Verpflichtung, potentiell tausende von Verträgen mit Gegenparteien ändern zu müssen, ist die vorgeschlagene Übergangsregel von Art. 66 ungenügend. Es braucht für die Umsetzung eine weit längere Übergangsfrist als eine "Kann" Vorschrift und "angemessene Frist": Eine Übergangsfrist sollte mindestens 24 Monate betragen und die FINMA sollte die Möglichkeit haben, diese in begründeten Fällen in Bezug auf einzelne Gegenparteien angemessen verlängern zu können.
- Die Schweiz sollte für die Staffelung der Inkraftsetzung für einzelne Gegenparteien auf die im Rahmen des FSB zu diskutierenden internationalen Vorgaben Rücksicht nehmen und keinen davon abweichenden Zeitplan vorsehen. Um dies zu gewährleisten, könnte eine Delegation an die FINMA vorgenommen werden für die Bestimmung des Zeitpunkts des Inkrafttretens für einzelne Gruppen von Gegenparteien.

Nachdem noch so viele Fragen offen sind, sehen wir von einem Änderungsvorschlag ab und schlagen stattdessen vor, dass eine ad-hoc Arbeitsgruppe, welche auch Bankenvertreter umfasst, gebildet wird, in deren Rahmen die Ausarbeitung eines Gesetzesvorschlags diskutiert und ausgearbeitet wird.

Art. 66 Bst. b Ziff. 1 und 2 E-BankV

1. Kommentar

Sinn und Zweck der vorgeschlagenen Änderungen in Bezug auf Art. 66 lit. b Ziff. 1 und 2 ist aufgrund der Formulierungsvorschläge unklar und ergeben sich auch nicht aus dem Erläuterungsbericht. Wir sind der Auffassung, dass diese Änderungen rückgängig zu machen sind, aus den folgenden Gründen:

Sofern es sich lediglich um "kosmetische" Änderungen ohne inhaltliche Auswirkungen handelt, sind die Änderungen überflüssig bzw. führen höchstens zu Verwirrung und daher zu unterlassen.

Falls mit den vorgeschlagenen Änderungen hingegen eine inhaltliche Verschärfung der Voraussetzungen für die Gewährung eines Rabatts unter der progressiven Komponente beabsichtigt ist, müsste sich das klar aus dem Verordnungstext ergeben bzw. zumindest im Erläuterungsbericht transparent dargelegt sein. Aus rechtsstaatlicher Sicht wäre es jedenfalls nicht opportun, durch eine vordergründig rein formelle Anpassung eine Verschärfung herbeizuführen, ohne dass dies für die Rechtsunterworfenen erkennbar wäre. Ansonsten würde der Zweck der Vernehmlassung ad absurdum geführt.

2. Änderungsvorschlag

Art. 66 Bst. b Ziff. 1 und 2

Massnahmen zur Verbesserung der Sanier- und Liquidierbarkeit der Bank können insbesondere umfassen:

...

- b. finanzielle Entflechtungen zur Begrenzung der Ansteckungs-risiken durch:
 1. Reduktion der Kapitalbeteiligungen ~~unter~~ zwischen den juristischen Einheiten auf gleicher Ebene (horizontal).
 2. Beschränkung der Gewährung unbesicherter Kredite und Garantien ~~unter~~ juristischen Einheiten auf gleicher Ebene innerhalb der Finanzgruppe (horizontal).

Art. 69 Abs. 5 E-BankV

1. Kommentar

Siehe Bemerkungen zu Art. 12 Abs. 2bis E-BankV.

2. Änderungsvorschlag

Art. 69 Abs. 5 E-BankV

~~Für die Die~~ Umsetzung der Massnahmen nach ~~[Artikel..... Bankengesetz] nach Artikel 12 Absatz 2^{bis} können den Banken angeessene Fristen eingeräumt werden erfolgt innerhalb einer Frist von 24 Monaten nach Inkrafttreten dieser Verordnung. Die FINMA kann diese Frist in begründeten Fällen auf Antrag angemessen verlängern.~~

Art. 20 E-NBV Kriterien für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen

1. Kommentar

Die Einschübe in Absatz 2 lit. d-g E-NBV dienen der Klarstellung, dass für die Beurteilung der Systemrelevanz einer Finanzmarktinfrastuktur auch in Bezug auf die dort genannten Kriterien (d.h. verwahrte bzw. verwaltete Finanzinstrumente, Teilnehmer, Verbindungen zu anderen Finanzmarktinfrastrukturen sowie Ausweichmöglichkeiten) allein auf die jeweilige Finanzmarktinfrastuktur und nicht auf die gesamte rechtliche Einheit abgestellt wird.

Damit wird lediglich in die Verordnung transponiert, was aufgrund von Art. 22 FinfraG ohnehin gilt: Wenn eine Bank (auch eine Bank, die als systemrelevant i.S.v. Art. 9 BankG gilt) gleichzeitig eine Finanzmarktinfrastuktur betreibt, so ist bei der Beurteilung einer allfälligen Systemrelevanz der Finanzmarktinfrastuktur alleine auf deren Geschäftstätigkeit abzustellen. Keinesfalls kann von der Systemrelevanz der Bank unbesehen auf die Systemrelevanz einer (gegebenenfalls grössenordnungsmässig vernachlässigbaren) Finanzmarktinfrastuktur geschlossen werden.

Die Unterscheidung dürfte zum Beispiel in jenen Fällen relevant sein, in denen eine Bank das letzte Glied der Verwahrkette bilden (etwa im Zusammenhang mit selbst-emittierten strukturierten Produkten) und man – aufgrund von der konkreten Ausgestaltung – zum Schluss kommen würde, dass die betreffende Dienstleistung der Bank als Zentralverwahrer i.S.v. Art. 61 FinfraG qualifiziert.

2. Änderungsvorschlag

Art. 20 E-NBV Kriterien für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen

² Für die Feststellung, ob ein Zahlungssystem, ein Zentralverwahrer oder eine zentrale Gegenpartei für die Stabilität des schweizerischen Finanzsystems gemäss Artikel 22 Absatz 1 FinfraG bedeutsam ist, berücksichtigt die Nationalbank insbesondere:

...

- d. die Anzahl, der Nominalwert und die Emissionswährung der von der Finanzmarktinfrastuktur zentral verwahrten oder verwalteten Finanzinstrumente;
- e. die Teilnehmer der Finanzmarktinfrastuktur;
- f. die Verbindungen der Finanzmarktinfrastuktur mit anderen Finanzmarktinfrastrukturen;
- g. die Möglichkeit der Teilnehmer der Finanzmarktinfrastuktur, für die Abrechnung und Abwicklung von Geschäften kurzfristig auf eine andere Finanzmarktinfrastuktur oder alternative Abrechnungs- und Abwicklungsverfahren auszuweichen und die damit verbundenen Risiken;

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FINMA
Herr Noël Bieri
Laupenstrasse 27
3003 Bern

UBS AG
Postfach
8098 Zurich
Tel. +41-44-234 11 11

Corporate Center
Legislative & Regulatory Initiatives

Thomas Bischof
GHGS HP 23
Talacker 30, Grünenhof Süd
P.O. Box
8098 Zurich
Tel. +41-234-20 76
Fax +41-234-32 45
thomas.bischof@ubs.com

www.ubs.com

zugestellt per Mail an:
finfravfinma@finma.ch

Zürich, den 5. Oktober 2015

UBS Stellungnahme zum Entwurf der Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA, FinfraV-FINMA)

Sehr geehrter Herr Bieri

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit zur Stellungnahme zum obenstehenden Verordnungsentwurf. Gleichzeitig entschuldigen wir uns für die leicht verspätete Eingabe, gehen aber davon aus, dass Sie diese dennoch berücksichtigen können.

Im Einzelnen haben wir folgende Bemerkungen, wobei wir nur zu jenen Vorschlägen Stellung nehmen, bei welchen wir Änderungen anregen:

1. Kapitel: Aufzeichnungs- und Journalführungspflicht

A. Verweis zur Stellungnahme zum Verordnungsentwurf des Bundesrates

Laut dem Vorschlag des Bundesrates soll die bestehende Aufzeichnungs- und Meldepflicht mittels der beiden entsprechenden Verordnungen (FinfraV, FinfraV-FINMA) wesentlich ausgeweitet werden. Dem ist unseres Erachtens nicht zuzustimmen; eine solche Ausdehnung ist durch den Gesetzestext und die Materialien nicht abgedeckt. Zu den grundsätzlichen Bedenken einer solchen Ausdehnung verweisen wir auf unsere Stellungnahme zum Verordnungsentwurf des Bundesrates (in Beilage).

B. Vorbemerkung

Wie in unserer Stellungnahme zur Verordnung des Bundesrates ausgeführt, sind wir der Ansicht, dass für eine Ausweitung der Meldepflicht auf den unbestimmten Begriff der Finanzinstrumente keine gesetzliche Grundlage besteht.

Zudem ist zu vermeiden, dass die beiden Instrumente Meldepflicht zum Zweck der Nachhandelstransparenz und Transaction Reporting gemäss EU Recht, welches der Marktüberwachung dient, zu vermischen. Der Erläuterungsbericht FINMA zu Art. 2-5 (S. 12) führt zwar zutreffend aus, dass Art. 26 MiFIR eine Meldepflicht für Wertpapierfirmen vorschreibt. Die heutige Regelung in der Schweiz, die gemäss Botschaft des Bundesrates zum FINFRAG weitergeführt werden soll, unterscheidet sich aber ganz wesentlich vom Transaction Reporting gemäss MiFID/MiFID. Entgegen den Ausführungen im Erläuterungsbericht lässt sich die heutige Schweizer Regelung und jene gemäss FinfraG *nicht* mit dem Transaction Reporting von Art. 26 MiFIR gleichstellen.

Die Meldepflicht nach Art. 37 FINFRAG ist die Grundlage, damit die Handelsplätze die Pflichten betreffend Nachhandelstransparenz in Art. 28 einhalten können. Die Meldepflicht dient somit der *Preisfindung* (BSK-BEHG, Studer/Stupp, N. 3 zu Art. 15 BEHG; Art. 5 Abs. 3 BEHG; BSK-BEHG, Watter/Kaegi N. 49). Es geht dabei nicht um eine Meldepflicht zur Regelung von Fragen der Marktüberwachung und Aufdeckung von Marktmissbrauch im Sinne eines Transaction Reporting, wie es die EU kennt. Eine Ausdehnung auf eine Meldepflicht im Sinne eines "EU-Style" Transaction Reporting war gemäss FINFRAG Botschaft nie angedacht, sondern es sollte die heutige Regelung übernommen werden. In Art. 15 BEHG, Art. 2-6 BEHV und dem FINMA Rundschreiben Meldepflichten sowie die Rundschreiben Meldepflichten der Börsen betreffen die unverzügliche Meldung von Transaktionen an den Handelsplatz (Laut dem SIX Reglement der Meldestelle für die Erfüllung der gesetzlichen Meldepflichten durch Effektenhändler, Art. 6.2.1 " sofort, jedoch nicht später als drei Minuten ab Zustandekommen des Abschlusses"). In der EU erfolgen diese Meldungen unter dem Titel der **Nachhandelstransparenz**. Sie sind essentiell für die Preisbildung und finden sich in Art. 20/21 i.V.m. Art. 6ff. MiFIR.

Art. 26 MiFIR ist demgegenüber ein anderes Instrument und mit anderem Zweck, der Marktintegrität. Aus der unterschiedlichen Zwecksetzung ergeben sich auch die Unterschiede:

- Für die Nachhandelstransparenz bzw. Preisfindung sind relevant das Instrument, Preis, Volumen und Zeitpunkt des Abschlusses. Die Angaben zum Kunden sind für die Preisbildung nicht wesentlich. Die Angaben müssen zudem unverzüglich erfolgen und sind unverzüglich zu veröffentlichen.
- Für das Transaction Reporting bzw. die Marktüberwachung geht es vor allem darum, die Identität des Kunden zu kennen. Sie ist nicht zeitkritisch und erfolgt viel später (end of day, next working day, etc.).
- Nachhandelstransparenz benötigt eine ISIN und umfasst nur zum Handel zugelassene Instrumente; Transaction Reporting in der EU umfasst auch abgeleitete Finanzinstrumente.
- ✓ Nachhandelstransparenz erfolgt an den Handelsplatz zwecks sofortiger Veröffentlichung; Transaction Reporting erfolgt an die Behörden.

Vor diesem Hintergrund wäre es unseres Erachtens verfehlt, ein Transaction Reporting auf der gesetzlichen Grundlage der Nachhandelstransparenz einführen zu wollen. Dies aus verschiedenen Gründen:

- Transaktionen in Instrumenten, die bloss von einer Effekte abgeleitet werden, sind für die Preisbildung in der zugrundeliegenden Effekte irrelevant (so kann aus einem ETF auf dem SMI auf den Preis der Nestle-Aktie schlicht nichts abgeleitet werden).
- Die Handelsplätze verfügen nicht über die Infrastruktur, um Meldungen zu unzähligen Instrumenten entgegen zu nehmen, die weder über eine ISIN verfügen noch auf dem Handelsplatz zugelassen sind. Dies ergibt sich ja nur schon aus der Tatsache, dass im Bereich der OTC-Derivate gemäss Verordnung des Bundesrates der Unique Product Identifier verwendet wird.
- Die Finanzmarktteilnehmer sind nicht in der Lage, die extrem strengen Veröffentlichungsfristen für den Handel in Effekten auch für abgeleitete Instrumente einzuhalten.
- Wenn die im Erläuterungsbericht geäusserten Meinung, dass mit den Meldepflichten ein Transaction Reporting gemeint sei, zutreffen würde, wäre anzunehmen, dass Art. 37 FinfraV nicht der Nachhandelstransparenz dient. Dies entspricht aber weder der bisherigen unbestrittenen Praxis unter geltendem Recht noch der Auffassung des Gesetzgebers, wie sich dies unwidersprochen aus den Materialien ergibt (vgl. unsere Ausführungen oben).
- In der EU umfasst die Nachhandelstransparenz nur auf einem Handelsplatz zugelassene Finanzinstrumente. Die Schweizer Regelung würde entsprechend viel weiter gehen als in der EU.

- Der Begriff des Finanzinstruments ist im Gesetz und nicht definiert und unbestimmt. Er soll zwar im FIDLEG eingeführt werden, doch darauf kann nicht verwiesen werden, da noch nicht Gesetz. Davon abgesehen wird dort diese Definition anderen Zwecken dienen, weshalb die Definition umfassend ist und Derivate in jeglicher Form, inklusive OTC Derivate, erfasst. Für Letztere sieht das Gesetz neu ein Transaction Reporting an das Transaktionsregister vor (Art. 103 ff. FinfraG). Es besteht keine Grundlage für die Annahme, der Gesetzgeber habe nebst dem Transaction Reporting für OTC Derivate an das Transaktionsregister auch noch – obwohl im Gesetz gar nicht ausdrücklich vorgesehen – ein weiteres Transaction Reporting für solche Instrumente an Handelsplätze oder Handelssysteme vorsehen wollen. Davon abgesehen wäre eine derartige Pflicht nicht verhältnismässig.

Die Schweiz hat es bisher zu Recht vermieden, dass letztlich wirkungslose Transaction Reporting einzuführen. Die Erfahrungen in der EU haben gezeigt, dass die Bekämpfung der Marktmissbrauchs über Transaction Reporting gewissermassen "der Suche nach der Nadel im Heuhaufen" gleichkommt und damit zwar ein sehr teures, aber tatsächlich recht wirkungsloses Instrument darstellt.

In der Schweiz erfolgt die Bekämpfung des Marktmissbrauchs durch die Aufnahme des Marktmissbrauchs als Vortat zu Geldwäscherei (sog. Suspicious Trade Reports in der EU) sowie durch die Journalführungspflicht. Im Gegensatz zur EU basiert das Schweizer Regime nur bei konkretem Verdacht auf einem "Push"-System. In den Millionen von Fällen ohne konkrete Verdachtsmomente basiert der Schweizer Ansatz auf einem "Pull"-System, welches es der FINMA ermöglicht, alle Daten jederzeit einzuverlangen. Die EU hat hier einen anderen Weg gewählt. Eine Einführung eines Transaction Reportings ist in der Schweiz bisher aber nie ernsthaft zur Diskussion gestanden und kann auch nicht über den Umweg einer Ausführungsverordnung der FINMA eingeführt werden.

C. Bemerkungen zu den einzelnen Bestimmungen zur Aufzeichnungs- und Meldepflicht

Art. 1

Entsprechend schlagen wir folgende Anpassungen vor:

Art. 1

¹ Die Effekthändler nach BEHG und die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer zeichnen die aufzeichnungspflichtigen Aufträge und Abschlüsse nach Artikel 30 der Börsenverordnung vom 2. Dezember 19965 (BEHV) und Artikel 36 der Finanzmarktinfrastrukturverordnung vom ... (FinfraV) in einem Journal beziehungsweise in Teiljournalen (Journal) auf, unabhängig davon, ob die Effekten **oder Finanzinstrumente** an einem Handelsplatz gehandelt werden oder nicht.

² Für die eingegangenen Aufträge sind im Journal festzuhalten:

a. die genaue Bezeichnung der Effekten **und Finanzinstrumente**;

2. Kapitel: Meldepflicht

Art. 2 Zu meldende Abschlüsse

1. Kommentar

Abs. 1 ist folgendermassen anzupassen, damit klar ist, dass nur die an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassenen Teilnehmer zur Meldung verpflichtet sind. Zusätzlich ist der Verweis auf das FinfraV klarer zu fassen.

2. Änderungsvorschlag

Art. 2 Zu meldende Abschlüsse

¹ Die Effektenhändler nach BEHG und die an einem Handelsplatz **in der Schweiz** zugelassenen Teilnehmer müssen dem Adressaten nach Artikel 5 sämtliche meldepflichtigen Abschlüsse nach Artikel 31 BEHV und Artikel 37 **Abs. 1** FinfraV melden.

Art. 3 Inhalt der Meldung

1. Kommentar

Wir verweisen auf unsere obenstehenden Ausführungen. Nebst der Einführung der Meldepflicht von OTC Derivatgeschäften war gemäss Gesetz und Materialien keine Ausweitung auf "Finanzinstrumente" vorgesehen. Eine solche Ausweitung lässt sich offensichtlich auch nicht aufgrund des Verweises in der Botschaft, dass die FINMA die Bestimmungen konkretisieren soll, entnehmen.

Schliesslich spricht Art. 39 FinfraG klar von der Transparenz in Bezug auf Effekten. Da das Gesetz keine Ausweitung auf andere Instrumente vorsieht, kann dies auch nicht auf Stufe der Verordnung oder einer reinen Ausführungsverordnung der FINMA erfolgen.

Lit. k in Art. 3 ist ebenfalls zu streichen: Wie ausgeführt geht es bei der Meldepflicht um die Sicherstellung der Nachhandelstransparenz und somit dem Zweck der Preisfindung. Hierfür bedarf es nicht einer Angabe oder Identifikation des Kunden; diese ist für die Preisfindung irrelevant. Das Gleiche gilt nach EU Recht. Anders ist es im Fall eines Transaction Reporting, wo die Missbrauchsbekämpfung im Vordergrund steht und deshalb die Identität des Kunden wichtig ist. Die Schweiz sah bisher und auch das FINFRAG sieht aber kein Transaction Reporting vor. Im Gegensatz zur EU gilt in der Schweiz nicht ein Push-System in Form eines Transaction Reportings, sondern ein Pull-System gestützt auf die Aufzeichnungspflicht.

Zudem ist zu beachten, dass für das Transaction Reporting, das per Gesetz gestützt auf Art. 103 ff. FINFRAG für OTC Derivate eingeführt wurde, die Angabe des wirtschaftlich Berechtigten in Art. 104 Abs. 2 *gerade nicht* verlangt wird und dabei ausdrücklich und gewollt ein Unterschied zu EMIR geschaffen wurde (Botschaft zu Art. 104 Abs. 2 FinfraG, S. 92). Nachdem der Gesetzgeber für die allgemeine Meldepflicht an der bestehenden Regelung festhalten wollte (Botschaft S. 55/7537) und das Gegenteil beim Reporting an das Transaktionsregister festgehalten hat, besteht keine Grundlage für eine solche Vorschrift in der FinfraV oder der FinfraV-FINMA. Lit. k ist entsprechend zu streichen.

2. Änderungsvorschlag

Art. 3 Inhalt der Meldung

Die Meldung enthält folgende Angaben:

- a. die Bezeichnung des meldepflichtigen Effektenhändlers nach BEHG oder an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmers;
- b. die Bezeichnung der Geschäftsart (Kauf/Verkauf);
- c. die genaue Bezeichnung der umgesetzten Effekten **oder Finanzinstrumente**;
- d. den Umfang des Geschäfts, und zwar wie folgt: für Obligationen in Nominal, für übrige Effekten **und Finanzinstrumente** in Stücken beziehungsweise Kontrakten;
- e. den Kurs;

- f. das Datum und die Zeit der Ausführung;
- g. das Valutadatum;
- h. die Angabe, ob es sich um ein Eigen- oder um ein Kundengeschäft handelt;
- i. die Bezeichnung der Gegenpartei wie Börsenmitglied, anderer Effekthändler, Kunde oder Kundin;
- j. die genaue Bezeichnung des Handelsplatzes an dem die Effekte zum Handel zugelassen ist;
- ~~k. eine standardisierte Referenz bei Kundengeschäften, die die Identifikation des wirtschaftlich Berechtigten des Geschäfts ermöglicht;~~

Art. 5 Adressat der Meldung

1. Kommentar

Art. 5 Abs. 3 ist aus den oben ausgeführten Gründen zu streichen.

Änderungsvorschlag

Art. 5 Adressat der Meldung

~~Die Abschlüsse in Finanzinstrumenten nach Artikel 31 Absatz 2 BSHV9 und Artikel 37 Absatz 2 FinfraV sind dem Handelsplatz zu melden, an dem der Basiswert zum Handel zugelassen ist. Bezieht sich das Finanzinstrument auf mehrere Effekten als Basiswerte, ist wahlweise an den Handelsplatz zu melden, an dem einer der Basiswerte zum Handel zugelassen ist.~~

2. Kapitel: Abzurechnende OTC Derivatgeschäfte

1. Vorbemerkung

Die Regelung sollt möglichst denjenigen der EU entsprechen, so dass keine Probleme bei der Harmonisierung der schweizerischen Regulierung mit EMIR und den entsprechenden Ausführungserlassen entstehen. Dies entspricht (im Gegensatz zum vorher besprochenen Teil) der vom Gesetzgeber im FINFRAG zu verfolgenden Absicht.

Art. 6 Grundsatz

1. Kommentar

Absatz 1 hält fest, dass die FINMA bestimmt, welche Derivatekategorien der Abrechnungspflicht unterstehen. Ebenso wird klargestellt, dass die FINMA diese Derivatekategorien veröffentlicht. Unklar bleibt, in welcher Granularität die Derivatekategorien bestimmt werden. Die EU operiert dabei in *Derivateklassen*, während der Verordnungstext diesbezüglich offen bleibt (im Zusammenhang mit IRS hat die ESMA Laufzeiten und Währungen von abrechnungspflichtigen Geschäften festgelegt).

Absatz 2 übernimmt weitgehend die Kriterien der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 149/2013 (insbesondere Art. 7), wobei die wesentliche Dreiteilung in die Bereiche (i) Standardisierung, (ii) Volumen und Liquidität und (iii) Verfügbarkeit von Preisbildungsinformationen nicht übernommen wird. Die FinfraV-FINMA sollte sich aber auch diesbezüglich an die Regelung in der EU anlehnen. Im Weiteren ist festzustellen, dass die Übernahme nicht konsequent vollzogen wurde; insbesondere bei der Verfügbarkeit der Preisbildungsinformationen fehlt der unseres Erachtens wichtige Punkt, dass diese eben auch gewährleistet sein muss, wenn die betreffende Derivatekategorie abrechnungspflichtig

würde. Schliesslich fehlen weitere wichtige Kriterien, die in der EU Regelung auf höherer Stufe festgelegt worden sind (etwa das Vorhandsein von mehr als einer zentralen Gegenpartei, die Fähigkeit der zentralen Gegenpartei, das erwartete Volumen zu verarbeiten und die Risiken zu verwalten).

2. Änderungsvorschlag

Art. 6 Grundsatz

¹ Die FINMA bestimmt, welche Derivate über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden müssen und veröffentlicht diese. In diesem Zusammenhang veröffentlicht die FINMA auf dem öffentlichen Register auf ihrer Internet-Seite die entsprechenden Klassen von Derivaten innerhalb der abzurechnenden Derivatkategorie in genügender Granularität (beispielsweise unter Angabe der Laufzeiten und Währungen), damit alle betroffenen Marktteilnehmer die abrechnungspflichtigen Geschäfte genügend klar bestimmen können.

² Dabei berücksichtigt sie, ob:

- a. die Vertragsbedingungen branchenübliche rechtliche Dokumente, umfassen, in denen von Gegenparteien üblicherweise verwendete Vertragsspezifikationen ausgeführt werden;
- b. die operativen Prozesse einer automatisierten Nachhandelsverarbeitung unterliegen und vereinheitlichte Lebenszyklusereignisse bestehen, die nach einem allgemein vereinbarten Zeitplan gehandhabt werden;
- c. die Margen- oder Finanzierungsanforderungen der zentralen Gegenpartei in einem angemessenem Verhältnis zum Risiko stehen, das mit der Abrechnungspflicht gemindert werden soll;
- d. die Grösse und Tiefe des Markts in Bezug auf das Produkt jeweils langfristig stabil sind;
- e. bei Ausfall eines Teilnehmers einer zentralen Gegenpartei die Aufteilung des Markts weiterhin hinreichend hoch ist;
- f. die Anzahl und der Wert der bereits abgeschlossenen Transaktionen hinreichend hoch sind;
- g. die Informationen, die für die Preisbildung erforderlich sind, ohne Weiteres zu handelsüblichen Bedingungen verfügbar sind;
- h. ein erhöhtes Systemrisiko besteht, dass Gegenparteien bei grossen Abhängigkeiten untereinander ihren Zahlungs- und Lieferverpflichtungen aus den Verträgen nicht nachkommen können.

³ In Bezug auf den Grad der Standardisierung der Vertragsbedingungen und operativen Prozesse bei der betreffenden Kategorie von OTC-Derivaten berücksichtigt die FINMA:

a. ob die Vertragsbedingungen der betreffenden Kategorie von OTC-Derivaten gebräuchliche Rechtsdokumente, unter anderem Netting-Rahmenvereinbarungen, Definitionen, Standardbedingungen und -bestätigungen beinhalten, in denen von Gegenparteien üblicherweise verwendete Vertragsspezifikationen ausgeführt werden;

b. ob die operativen Prozesse der betreffenden Kategorie von OTC-Derivaten einer automatisierten Nachhandelsverarbeitung und Lebenszyklusereignissen unterliegen, die nach einem zwischen den Gegenparteien allgemein vereinbarten Zeitplan auf einheitliche Weise gehandhabt werden.

³ In Bezug auf das Volumen und die Liquidität der jeweiligen Kategorie von OTC-Derivaten berücksichtigt die FINMA:

a. ob die Märgen oder Finanzierungsanforderungen der zentralen Gegenpartei in angemessenem Verhältnis zum Risiko steht, das mit der Abrechnungspflicht gemindert werden soll;

b. die langfristige Stabilität der Größe und Tiefe des Markts in Bezug auf das Produkt;

c. die Wahrscheinlichkeit, dass die Aufteilung des Marktes bei Ausfall eines Teilnehmers weiterhin ausreichend wäre;

d. die Anzahl und der Wert der bereits abgeschlossenen Transaktionen.

⁴ In Bezug auf die Verfügbarkeit fairer, zuverlässiger und allgemein akzeptierter Preisbildungsinformationen in der jeweiligen Kategorie von OTC-Derivaten berücksichtigt die FINMA, ob die Informationen, die für die richtige Preisbildung der zu der betreffenden Kategorie von OTC-Derivaten gehörenden Kontrakte erforderlich sind, für die Marktteilnehmer ohne weiteres zu handelsüblichen Bedingungen verfügbar sind und ob sie weiterhin ohne weiteres verfügbar wären, wenn die betreffende Kategorie von OTC-Derivaten abrechnungspflichtig würde.

⁵ Schliesslich berücksichtigt die FINMA, ob ein erhöhtes Systemrisiko besteht, dass Gegenparteien bei grossen Abhängigkeiten untereinander ihren Zahlungs- und Lieferverpflichtungen aus den Verträgen nicht nachkommen können. Auch berücksichtigt die FINMA, ob die Abrechnung ein und derselben Kategorie von OTC-Derivaten bereits durch mehr als eine zentrale Gegenpartei erfolgt.

Art. 7 Bestimmung der abzurechnenden OTC-Derivate

1. Kommentar

Absatz 1 hält das Prinzip fest, dass die FINMA bei Bewilligung oder Anerkennung einer zentralen Gegenpartei bestimmt, welche von dieser abgerechneten Derivatekategorien der Abrechnungspflicht unterstellt werden. Zu berücksichtigen sind die Kriterien gemäss Art. 6 Abs. 2 sowie internationale Standards.

Absatz 2 regelt den Fall, dass eine bereits bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei weitere Derivatekategorien abrechnet; auch in diesem Fall wird einem "bottom-up"-Ansatz gefolgt (d.h. die zentrale Gegenpartei meldet die zusätzlich abgerechnete Derivatekategorie und die FINMA bestimmt anschliessend über die Unterstellung unter die Abrechnungspflicht).

Aus unserer Sicht ist in beiden Fällen das Verfahren und die Bekanntmachung der Unterstellung unter die Abrechnungspflicht nicht hinreichend klar bestimmt. Die Marktteilnehmer brauchen Klarheit darüber, welche Derivatgeschäfte der Abrechnungspflicht unterstehen. Ebenso wichtig ist, dass die Schweiz nicht eine im Vergleich zum Ausland weitergehende Abrechnungspflicht einführt. In diesem Sinne ist unseres Erachtens zu präzisieren, dass die internationalen Standards nicht nur berücksichtigt werden, sondern die Grundlage bilden.

2. Änderungsvorschlag

Art. 7 Bestimmung der abzurechnenden OTC-Derivate: Kommentar

¹ Bei Bewilligung einer schweizerischen oder Anerkennung einer ausländischen zentralen Gegenpartei bestimmt die FINMA, welche der von der zentralen Gegenpartei abgerechneten Derivate als abrechnungspflichtig gelten. Die FINMA beachtet/berücksichtigt bei der Bestimmung der Abrechnungspflicht die Kriterien nach Artikel 6 Absatz 2 sowie die geltenden internationalen Standards.

² Rechnet die zentrale Gegenpartei nach der Bewilligung oder Anerkennung zusätzliche Derivatekategorien oder unter eine Derivatekategorie fallende Klassen ab, so meldet sie diese der

FINMA. Gleiches gilt bei Aufhebung der Abrechnungspflicht von Derivatekategorien oder unter einer Derivatekategorie fallenden Klassen.

³ Sie hat der FINMA auf Aufforderung alle Informationen zu liefern, die diese benötigt, um die Bestimmung der abzurechnenden Derivate vorzunehmen.

5. Kapitel: Offenlegung von Beteiligungen

1. Abschnitt: Meldepflicht

Art. 10 / Art. 22 Meldepflicht des zur Ausübung der Stimmrechte Berechtigten

1. Kommentar

Art. 120 FinfraG führt eine Meldepflicht des wirtschaftlich Berechtigten sowie desjenigen ein, der die Stimmrechte an Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben kann. Der Begriff des "wirtschaftlich Berechtigten" unterliegt im Börsenrecht einer autonomen Auslegung. Obschon gewisse Kriterien für diese Abgrenzung entwickelt wurden, fehlt es bislang an einer klaren Definition. Eine klare Abgrenzung vom "wirtschaftlich Berechtigten" und dem zur Ausübung des Stimmrechts Berechtigten ist deshalb in der Praxis nicht immer möglich. Angesichts der fehlenden klaren Abgrenzung sowie des Umstandes, dass die FinfraV-FINMA unterschiedliche Rechtsfolgen mit dieser Abgrenzung verknüpft, erscheint dies problematisch. Als wenig sachgerecht erachten wir diese Unterscheidung insbesondere in Konzernverhältnissen sowie bei der Effektenleihe und vergleichbaren Geschäften.

In Konzernverhältnissen ergeben sich aufgrund der neu eingeführten Differenzierung zwischen dem wirtschaftlich Berechtigten - der Muttergesellschaft - und dem zur Ausübung des Stimmrechts Berechtigten - je nach Ausgestaltung der Regelung zur Stimmrechtsausübung die/ einzelne Tochtergesellschaften - etliche Fragen bezüglich der Meldepflichten. Führt diese Unterscheidung bei Konstellationen, in denen der wirtschaftliche Berechtigte und der zur Stimmrechtsausübung Berechtigte auseinander fallen, zu mehrfachen Meldepflichten für dieselbe Beteiligung auf unterschiedlichen Stufen im Konzern? Würde eine eigenständige Meldepflicht der zur Stimmrechtsausübung berechtigten Tochtergesellschaften nur bei jenen Tochtergesellschaften anfallen, welche selber kraft der ihnen übertragenen Rechte zur freien Stimmrechtsausübung die fraglichen Grenzwerte überschreiten? Falls nicht, wären in Konzernverhältnissen aufgrund der häufig eintretenden Bestandsveränderungen auf Ebene der Tochtergesellschaften (namentlich auch aufgrund von Securities Lending und ähnlichen Transaktionen) tägliche Meldungen abzusetzen, was einen massiven Mehraufwand für die betroffenen Gesellschaften bedeutet, ohne dass ein eigentlicher Mehrwert aus diesen Informationen für den Markt erkennbar wäre (vgl. auch Ausführungen im nachstehenden Absatz). Schliesslich bleibt die Unklarheit, ob bei einer Meldung im Konzern die direkt haltenden Tochtergesellschaften im Offenlegungsformular als direkte Halterin (vgl. namentlich die Ausführungen auf S. 27 im Erläuterungsbericht der FINMA zu Art. 10 FinfraV-FINMA) oder als zur Stimmrechtsausübung Ermächtigte aufzuführen sind.

Da gemäss neuem Recht in der von der Muttergesellschaft vorzunehmenden Meldung der direkte Halter von Beteiligungspapieren (unabhängig davon ob dieser effektiv das damit verbundene Stimmrecht ausübt oder nicht) zusammen mit dem wirtschaftlich an der gesamten Gruppe Berechtigten offenzulegen ist, erhält der Markt u.E. bereits sämtliche relevanten Informationen. Das erscheint sachgerecht und ausreichend. Eine weitergehende, mit erheblichen Rechtsunsicherheiten verbundene Meldepflicht – verbunden mit dem Risiko von Meldepflichtverletzungen - ist zu vermeiden.

Die mit der Unterscheidung zwischen wirtschaftlich Berechtigtem und dem zur Ausübung der Stimmrechte Berechtigten verbundenen Rechtsfolgen führen zu stossenden Resultaten. Diese sind wie folgt zu vermeiden: Es ist klarzustellen, dass die Stimmrechte, in Bezug auf welche ein wirtschaftlich nicht Berechtigter zur Ausübung befugt ist, demjenigen zuzurechnen sind, welcher den zur Ausübung der Stimmrechte Berechtigten ultimativ kontrolliert, mithin das „letzte Glied in der Kette“. Dies

entspricht der mittlerweile während fast 20 Jahren gelebten Regelung, welche sich in der Praxis bewährt hat und von den Marktteilnehmern verstanden wird.

Auch im Bereich Effektenleihen und vergleichbaren Geschäften erscheint die fehlende Klarheit in der Abgrenzung des wirtschaftlich Berechtigten und des zur freien Stimmrechtsausübung Berechtigten wenig sachgerecht. Wir verweisen auch auf unsere Bemerkungen zu Art. 17.

2. Änderungsvorschläge:

Art. 10

² Keine Meldepflicht entsteht, wenn:

a.

d. Die Meldepflicht für die mit der Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen berechnete Person entfällt in Konzernverhältnissen;

e. Die Meldepflicht für die mit der Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen berechnete Person entfällt für Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte.

Art. 13 Entstehen der Meldepflicht

Absätze 2 und 3 streichen:

...

² Die Entstehung der Meldepflicht im Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts gemäss Absatz 1 noch für den Veräusserer eine separate Meldepflicht gemäss Art. 120 Absatz 3 FinfraG aus.

³ Bei der Übertragung von Stimmrechten zur Ausübung nach freiem Ermessen entsteht die Meldepflicht, sobald das Rechtsgeschäft, das die Übertragung der Stimmrechte begründet, vollzogen wird.

Art. 22 Inhalt der Meldung

Absatz 2 lit. a streichen:

....

² Die Angaben nach Absatz 1 sind in folgenden Fällen namentlich mit nachstehenden Angaben zu ergänzen:

a. Wenn die wirtschaftlich berechnete Person und die zur Ausübung jeweils der Anteil der Stimmrechte, deren Ausübung übertragen wurde;

Art. 15 Beteiligungsderivate

1. Kommentar

Art. 15 Abs. 2 lit. c geht von der Annahme aus, dass ausserbörslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, Stimmrechte über Beteiligungspapiere vermitteln können und somit der Meldepflicht unterliegen. Diese Annahme trifft gewöhnlich – abgesehen von klaren Missbrauchsfällen – nicht zu. Andererseits begründet Art. 15 Abs. 3 die widerlegbare Vermutung, dass börslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis keine Stimmrechte vermitteln, solange die daraus resultierenden Anrechte 15 % nicht übersteigen. Es fehlen Anhaltspunkte, unter welchen Umständen diese Vermutung widerlegt würde. Auch wenn letztere Bestimmung auf eine Erleichterung (i.S. einer Reduktion der Meldepflichten) für die meldepflichtigen Unternehmen zielt, ziehen wir eine konstante, einheitliche Praxis für die Meldepflicht von Beteiligungsderivaten vor. In diesem Sinne ziehen wir es vor, wenn bei der Beurteilung der Meldepflicht von Beteiligungsderivaten

auf eine Unterscheidung von börslich und ausserbörslich gehandelter Beteiligungsderivate verzichtet resp. auf das Kriterium der Stimmrechtsvermittlung verzichtet wird.

2. Änderungsvorschlag

Art. 15 Beteiligungsderivate

² Zu melden sind der Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungsderivaten mit Realerfüllung oder Barausgleich, die Stimmrechte über die Beteiligungspapiere vermitteln oder im Ergebnis vermitteln können. Dies umfasst namentlich:

a.

c. ~~ausserbörslich gehandelte~~ Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vor-sehen oder zulassen ~~sowie Differenzgeschäfte~~.

~~³ Es wird vermutet, dass börslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis keine Stimmrechte vermitteln oder vermitteln können, solange die Anrechte oder Anwartschaften aus solchen Beteiligungsderivaten zu sammen mit den übrigen Erwerbspositionen nach Artikel 14 Absatz 1 Buchstabe a den Stimmrechtsanteil von 15 Prozent nicht erreichen oder überschreiten.~~

Art. 17 Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte

1. Kommentar

Im Kommentar der FINMA zu Art. 17 FinfraV-FINMA wird im Zusammenhang mit diesen Geschäften folgendes festgehalten: "Da der Ausleiher einen Anspruch auf Rückübertragung der Beteiligungspapiere hat, trägt er weiterhin das wirtschaftliche Risiko und bleibt somit wirtschaftlich Berechtigter. Konkret bedeutet dies, dass die Begründung einer Nutzniessung, einer Effektenleihe oder eines vergleichbaren Geschäftes Meldepflichten auslösen können, soweit damit eine Übertragung der Stimmrechtsausübung nach freiem Ermessen einhergeht." Diese Ausführungen sind zumindest missverständlich und zeigen auf, wie uneinheitlich und schwierig die Abgrenzung dieser Begriffe (des wirtschaftlich Berechtigten und des zur freien Stimmrechtsausübung Berechtigten) im Einzelfall vorzunehmen ist. Beim Securities Lending und Repo-Geschäften erwirbt der Borger resp. Käufer das Eigentum an den fraglichen Titeln und ist somit als wirtschaftlich Berechtigter zu qualifizieren. Der Ausleiher resp. Verkäufer, der das Eigentum erst wieder bei Rückübertragung der Titel erwirbt, ist demgegenüber - bis zur Rückübertragung - kein wirtschaftlicher Berechtigter (sondern allenfalls ein zur Stimmrechtsausübung Berechtigter).

Im Bereich Effektenleihen und vergleichbaren Geschäften erscheint uns diese Differenzierung wie bereits erwähnt nicht angezeigt. Bereits aufgrund bisheriger Praxis ist dem Markt bereits bekannt, dass dem Borger / Verkäufer allenfalls die Rechte zur Stimmrechtsausübung übertragen worden sind. Ausserdem sind diese Geschäfte nicht primär darauf gerichtet, die Ermächtigung zur Stimmrechtsausübung zu übertragen. Unklar ist jedoch einerseits, ob bereits das rechtliche „Können“ für eine Meldepflicht ausreicht, oder ob zusätzlich das „Dürfen“ notwendige Voraussetzung für eine Meldepflicht ist. Dazu kommt, dass die Abreden mannigfaltig ausgestaltet sein können, womit jeder Einzelfall im Detail geprüft werden müsste, was im Massengeschäft der Wertschriftenleihe und Repo-Geschäfte nicht praktikabel ist. Die bisherige Bestimmung von Art. 14 BEHV-FINMA ist der neu vorgesehenen Regelung klar vorzuziehen, hat sie doch die Klarheit geschaffen, welche die Marktteilnehmer dringend benötigen. Aufgrund der schwierigen Abgrenzungsfragen würde eine neue, unnötige Komplexitätsstufe eingeführt, die in der Praxis zu neuen Fehlerquellen bei Umsetzung der Meldepflichten führen wird.

Entsprechend schlagen wir vor, Art. 17 des Entwurfs zu streichen und stattdessen Art. 14 Abs. 1-3 BEHV zu übernehmen.

2. Änderungsantrag

Art. 17 Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte

¹ Leihgeschäfte und vergleichbare Geschäfte wie insbesondere die Veräusserung von Effekten mit Rückkaufsverpflichtung (Repo-Geschäfte) oder Sicherungsübereignungen mit Eigentumsübergang sind zu melden.

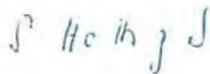
² Meldepflichtig ist nur die Vertragspartei, welche im Rahmen solcher Geschäfte die Effekten vorübergehend übernimmt, so

- a. bei Leihgeschäften: der Borger oder die Borgerin;
- b. bei Geschäften mit Rückkaufsverpflichtung: der Erwerber oder die Erwerberin; sowie
- c. bei Sicherungsübereignungen: der Sicherungsnehmer oder die Sicherungsnehmerin.

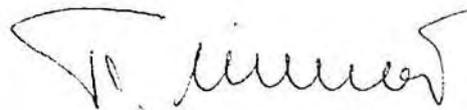
³ Bei Ablauf des Geschäfts entsteht für die zurückgebende Vertragspartei nach Absatz 2 bei Erreichen oder Unterschreiten eine neuerliche Meldepflicht.

Mit freundlichen Grüßen

UBS AG



Dr. Steve Hottiger
Head Group Governmental Affairs



Dr. Thomas Bischof
Head Legislative & Regulatory Initiatives



Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Generalsekretariat EFD
Rechtsdienst EFD
Bundesgasse 3
3003 Bern

Zürich, 25. September 2015

Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)

Sehr geehrte Damen und Herren

Sie haben interessierte Kreise dazu eingeladen, sich zum Entwurf der Finanzmarktinfrastrukturverordnung (E-FinfraV) vernehmen zu lassen. Gerne äussere ich mich in dieser Stellungnahme¹ zu jenen Teilen der Vorlage, welche Vorkehrungen zur **Sicherstellung eines geordneten Handels** und zur Minimierung der mit dem **algorithmischen Handel** bzw. dem **Hochfrequenzhandel** verbundenen Risiken vorsehen (Art. 30 und Art. 31 E-FinfraV).

Die Eingabe setzt sich zunächst kurz mit den materiell-rechtlichen Aspekten der Vorlage auseinander (nachfolgend, Ziff. I) und widmet sich anschliessend vertieft dem als problematisch beurteilten Vollzugskonzept; dazu wurden einige konkrete Änderungsvorschläge formuliert (nachfolgend, Ziff. II, S. 10). Der einfacheren Lesbarkeit halber wird der Analyse eine kurze Formulierung der Kernpunkte vorangestellt.

Kernpunkte

- Die in den Art. 30 und Art. 31 E-FinfraV vorgeschlagene Regelung ist in weiten Teilen gelungen: Die Regulierungsansätze sind inhaltlich nachvollziehbar und schaffen ein **sinnvolles Dispositiv gegen technische Störungen** und andere Anomalien im algorithmisch beherrschten Börsenhandel.
- Begrüssenswert ist, dass sich die Vorlage materiell-rechtlich zwar an den einschlägigen **Standards von MiFID II orientiert**, legislativ gesehen jedoch eigenständige Wege geht, indem sie diese in einen der schweizerischen Rechtskultur angepassten, nüchternen und klaren Wortlaut verpackt hat.
- Die **technischen Regulierungsstandards** zu MiFID II sollten nicht den einzelnen Handelsplätzen zur Konkretisierung überlassen werden. Zwecks Schaffung einheitlicher und wettbewerbsneutraler Voraussetzungen für sämtliche Handelsplätze im Inland ist es

¹ Erstellt unter Mitarbeit von MLaw Sadri Hoti, wissenschaftlicher Assistent am Universitären Forschungsschwerpunkt Finanzmarktregulierung der Universität Zürich.



zielführender, die Eckwerte dieser Standards in einem **FINMA-Rundschreiben** zu verankern.

- Als **kritisch zu beurteilen** ist das in Art. 31 E-FinfraV skizzierte **Vollzugsregime**, welches die Aufsicht über die Einhaltung der regulatorischen Vorgaben für den algorithmischen Handel und die Sanktionierung von Verstössen den **Handelsplätzen** überlässt. Eine derart extensive Interpretation des Selbstregulierungsprinzips würde nicht nur **Vollzugsdefizite** im Binnenverhältnis provozieren, sondern insbesondere auch **argumentative Schwierigkeiten im EU-Äquivalenzverfahren** generieren. Sinnvoller wäre es, die Einhaltung der regulatorischen Auflagen für Algo- und Hochfrequenzhändler durch die **FINMA** beaufsichtigen zu lassen. Durch den Einsatz der einschlägigen Aufsichtsinstrumente des FINMAG wären sowohl effektive Sanktionierungen als auch ein angemessener Rechtsschutz zufolge Anwendbarkeit des VwVG gewährleistet. Ein hoheitliches Vollzugsregime würde zudem den Nachweis eines „gleichwertigen Aufsichts- und Rechtsrahmens“ i.S.v. Art. 47 MiFIR entscheidend erleichtern.

I. Materiell-rechtliche Vorgaben

Der E-FinfraV sieht in Art. 30 und 31 Ausführungsbestimmungen zu Art. 30 FinfraG vor, der die Handelsplätze zur Gewährleistung eines „geordneten Handels“ verpflichtet. In einem Börsenumfeld, das von rasch fortschreitenden technologischen Entwicklungen² geprägt und immer häufiger von technischen Pannen³ betroffen ist, sind konkrete Vorgaben für das Risikomanagement von Systembetreibern unabdingbar. **Wissenschaftlich** ist die **Notwendigkeit** einer umfassenden und nachhaltigen **Risikovorsorge** angesichts komplexer technologischer Systeme längst **anerkannt**. Resilienz im Sinne von Robustheit gegenüber nicht vorhersehbaren internen und externen Anomalien stellt die unumstrittene Zielvorgabe dar, die es mit verschiedensten Ansätzen zu verwirklichen gilt. Im Vordergrund stehen System- und Stresstests, Risikokontrollen, Aufzeichnungspflichten, Notfallvorkehrungen für den Fall schwerwiegender Störungen, Handelsunterbrechungen (circuit breakers) bei Anomalien im Handelsverlauf sowie Anreize, welche die Akteure zu einer möglichst schonenden Nutzung der Systeme anhalten. Vor diesem Hintergrund ist es sehr zu begrüßen, dass Art. 30 und 31 E-FinfraV eine breite Palette derartiger Instrumente vorsehen.

² Mit einer Latenzzeit von durchschnittlich 37 Mikrosekunden betreibt die SIX Swiss Exchange derzeit die schnellste Aktienhandels-Plattform weltweit (siehe: Pressemitteilung vom 31.07.2012; <http://www.six-swiss-exchange.com/news/overview_de.html?id=inet_100>).

³ So unlängst wieder am 8. Juli 2015 an der New York Stock Exchange, wo der Handel wegen Softwareproblemen während mehr als dreieinhalb Stunden unterbrochen blieb (<<http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-07-08/new-york-stock-exchange-suspends-trading-in-all-securities>>). Für eine Übersicht über die grössten Börsenpannen der vergangenen Jahre siehe *Franca Contratto*, Hochfrequenzhandel und systematische Risiken, Risikovorsorge im Finanzmarktrecht gestützt auf das Vorsorgeprinzip, GesKR 02/2014, 143-160, 149 f.



Positiv zu werten ist im Weiteren, dass Art. 30 E-FinfraV („Sicherstellung eines geordneten Handels“) und Art. 31 E-FinfraV („Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel“) **inhaltlich fast vollständig kongruent** mit den einschlägigen **EU-Standards** sind (vgl. Art. 17 und 48 MiFID II).⁴ Mit Blick auf die materiell-rechtliche Ausgestaltung der Vorlage dürfte der Nachweis der Gleichwertigkeit im Sinne des EU-Drittstaatenregimes wohl gelingen.

Ein nicht zu unterschätzender **Unsicherheitsfaktor** bleibt jedoch: Die generisch gehaltenen Vorgaben von MiFID II werden in naher Zukunft noch durch **technische Regulierungsstandards** konkretisiert. Der Erläuterungsbericht E-FinfraV schlägt vor, den Handelsplätzen die Befugnis einzuräumen, diese technischen Standards gestützt auf ihre Selbstregulierungskompetenz umzusetzen und in diesem Rahmen „den Äquivalenzansatz weiter zu verfolgen“.⁵ Angesichts der Tatsache, dass die Selbstregulierung – zumindest ausserhalb der Schweiz – mittlerweile einen schweren Stand hat,⁶ ist dieses Vorgehen wenig erfolversprechend. Es ist nicht unwahrscheinlich, dass die beurteilenden EU-Institutionen die Gleichwertigkeit der schweizerischen Regelung bei einer Umsetzung durch Selbstregulierungserlasse der Handelsplätze wegen mangelnder Vollzugseffektivität in Zweifel ziehen würden.⁷

Viel zielführender wäre es deshalb, die Eckwerte der technischen Regulierungsstandards der EU in einem **FINMA-Rundschreiben** zu verankern. Nebst der Aussenwahrnehmung als staatliche Regulierung mit hoheitlich-klassischem Vollzugsinstrumentarium durch die EU-Organe würde gleichzeitig eine **einheitliche, wettbewerbsneutrale Regulierung** für sämtliche Schweizer Handelsplätze gewährleistet. Der Erlass eines Rundschreibens durch die FINMA wäre jederzeit ohne weitere Vorkehrungen möglich; FINMA-Rundschreiben bedürfen keiner spezifischen Grundlage in Gesetz oder Verordnung, da sie lediglich der Orientierung „über die Anwendung der Finanzmarktgesetzgebung“ (Art. 7 Abs. 1 lit. b FINMAG) dienen und sich somit aus der allgemeinen Aufsichts- und Vollzugskompetenz der FINMA ergeben.⁸

⁴ Für eine synoptische Gegenüberstellung CH-EU siehe nachfolgend, Ziff. II. 1.

⁵ EFD, Erläuterungsbericht E-FinfraV, Ziff. 1.3.3, S. 5.

⁶ *Urs Zulauf*, Koregulierung statt Selbstregulierung, Jusletter vom 4. November 2013, Rz 77.

⁷ Zu den europarechtlichen Vorgaben für die Vollzugseffektivität siehe nachfolgend, II. 2. a). Für eine Beurteilung des Vollzugsregimes der E-FinfraV unter dem Blickwinkel der „Gleichwertigkeit des Rechts- und Aufsichtsrahmens“ i.S.v. Art. 47 MiFIR siehe nachfolgend, Ziff. II. 2. b).

⁸ Statt Vieler etwa: BSK-*Christoph Winzeler*, Art. 7 FINMAG N 79. Zum Ganzen eingehend: *Sabine Kilgus*, Expertengutachten vom 4. August 2014 betreffend die Regulierungs- und Kommunikationstätigkeit der FINMA, 16 m.w.H. *Kilgus* (a.a.O.) spricht im Kontext mit FINMA-Rundschreiben von „kodifizierter und standardisierter Aufsichtspraxis“ spricht. Kritisch hingegen: *Christoph B. Bühler*, Gewährartikel: Regulierung der FINMA an der Grenze von Rechtsetzung und Rechtsanwendung, SJZ 110/2014, 25-34, 26.



II. Vollzugsregime: Aufsichtskonzept und Sanktionsmechanismen

1. Abweichung vom Regelungskonzept der Europäischen Union

MiFID II unterscheidet im Kontext mit dem algorithmischen Handel zwischen Pflichten, die für die Teilnehmer gelten („**Wertpapierfirmen**“, siehe Art. 17 MiFID II) und regulatorischen Vorgaben, denen die Handelsplätze nachzukommen haben („**geregelte Märkte**“, siehe Art. 48 MiFID II). Abgesehen von ganz wenigen, punktuellen Ausnahmen⁹ sieht MiFID II für beide Konstellationen ein **einheitliches Vollzugsregime** vor, das die zuständige Behörde des jeweiligen Herkunftsmitgliedstaats mit der Aufsicht über die Einhaltung dieser Standards und mit der Sanktionierung allfälliger Verstössen betraut.¹⁰

Dieses Vollzugsregime übernimmt der Schweizer Ordnungsgeber jedoch nur teilweise (siehe dazu insbesondere auch die synoptische Darstellung auf S. 5):

- Weitgehende **Kongruenz** zwischen schweizerischer und europäischer Regulierung besteht hinsichtlich des Vollzugs der regulatorischen Anforderungen an die **Handelsplätze**. Zwar geniessen die Handelsplätze gestützt auf Art. 27 Abs. 1 FinfraG einen Ermessensspielraum bei der Umsetzung von Art. 30 f. E-FinfraV; letztlich unterliegen sie aber dennoch der Aufsicht durch die FINMA, da diese bei unzureichender Implementierung den Reglementen der Handelsplätze die Genehmigung versagen (Art. 27 Abs. 4 FinfraG) und bei aufsichtsrechtlichen Verstössen auf die Instrumente nach Art. 29 ff. FINMAG zurückgreifen kann.
- Entscheidende **Abweichungen** finden sich jedoch im Bereich der Teilnehmerregulierung: Der Vollzug von Art. 31 E-FinfraV wird an die Handelsplätze delegiert. Konkret kommt den Handelsplätzen nicht nur die Deutungshoheit bei der Konkretisierung der einzelnen Teilnehmerpflichten zu, sondern auch die Befugnis, die Einhaltung dieser Pflichten in eigener Regie zu überwachen und Verstösse nach eigenem Ermessen zu sanktionieren. Dazu, wie die Handelsplätze diese entscheidenden Vollzugsaufgaben zur Sicherstellung eines geordneten Handels wahrzunehmen haben, schweigt sich der E-FinfraV jedoch aus.

⁹ Siehe dazu Art. 48 Abs. 3 sowie Abs. 7 MiFID II. In diesen Fällen soll die Einhaltung von regulatorische Anforderungen an Wertpapierfirmen (also Teilnehmer i.S.d. E-FinfraV) durch die Handelsplätze überwacht werden. Für Art. 48 Abs. 7 MiFID findet sich allerdings keine Entsprechung im E-FinfraV.

¹⁰ Obwohl den Mitgliedstaaten gestützt auf den Grundsatz der Verfahrensautonomie eigentlich ein gewisser Spielraum zukommt, ist davon auszugehen, dass der Vollzug von Art. 17 und Art. 48 MiFID primär in den Händen staatlicher Aufsichtsbehörden liegen wird. Dies lässt sich aus dem Wortlaut, der Systematik und dem allgemeinen Regelungskonzept von MiFID II ableiten – namentlich etwa daraus, dass die Mitgliedstaaten verpflichtet sind, eine staatliche Aufsicht über geregelte Märkte (Art. 44 Abs. 2 MiFID II) und MTFs (Art. 19 Abs. 2 MiFID II) vorzusehen. Ähnlich ergibt sich auch aus Art. 5 Abs. 1 MiFID II, dass Wertpapierfirmen zwingend einer staatlichen Aufsicht unterstellt sind; dabei sieht Art. 17 MiFID II vor, dass die regulatorischen Vorgaben für Algo- und Hochfrequenzhändler zwingend im Rahmen des Zulassungsverfahrens durch die staatliche Aufsichtsbehörde zu prüfen sind. Es würde kaum Sinn machen, für die laufende Aufsicht ein anderes Vollzugskonzept vorzusehen. Siehe dazu nachfolgend, Fn 26.

Synoptische Darstellung: Vollzugsregimes der Vorgaben für den algorithmischen Handel

| | E-FinfraV | MiFID II |
|---|--|--|
| <p>Regulatorische Anforderungen an Handelsplätze</p> <p>↓</p> <p>Hoheitlicher Vollzug durch staatliche Aufsichtsbehörde</p> <p>↓</p> <p>Mutmassliche Kongruenz der Vollzugsregimes von E-FinfraV und MiFID II</p> | Organisatorische Anforderungen (30 I) | 48 I |
| | Belastbarkeit der Systeme; Notfallvorkehrungen (30 II a - c) | 48 I |
| | Ablehnung von Aufträgen (30 II d) | 48 IV |
| | Handelsunterbrechungen; Stornierungsmöglichkeit (30 II e und f) | 48 V |
| | Vereinbarungen mit Teilnehmern ¹¹ (30 III) | 48 II und III |
| | Kennzeichnung von Algorithmen (31 I) | 48 X |
| | Gebührenstruktur (31 III) | 48 IX |
| <p>Regulatorische Anforderungen an Teilnehmer/Wertpapierfirmen</p> <p>↓</p> <p>„Delegierter Vollzug“ durch Handelsplätze</p> <p>↓</p> <p>Fehlende Kongruenz der Vollzugsregimes von E-FinfraV und MiFID II</p> | Belastbarkeit der Systeme, Schwellen und Obergrenzen, technische Resilienz (31 II a - d) | 17 I und II (abweichend von E-FinfraV: Staatlicher Vollzug) |
| | Testverfahren für Algorithmen (31 II e) | 48 VI (abweichend von E-FinfraV: Staatlicher Vollzug) |
| | Kennzeichnung von Leerverkäufen (30 IV) | Keine Entsprechung |

¹¹ Das Regelungskonzept des E-FinfraV basiert allerdings darauf, dass die Pflicht der Teilnehmer zum Abschluss von Market-Making-Vereinbarungen im Rahmen der von den Handelsplätzen erlassenen Teilnehmerregulierung auf die Teilnehmer überwältigt wird.



Hinsichtlich der Teilnehmerregulierung weicht das in Art. 31 E-FinfraV vorgeschlagene Vollzugskonzept in wesentlichen Punkten von der europäischen Vorgabe ab. Im Folgenden gilt es zu prüfen, ob sich diese Abweichung mit Blick auf die Äquivalenzanerkennung durch die EU – mit hin eines der zentralen Ziele der FinfraG/FinfraV-Vorlage – als problematisch erweisen könnte.

2. EU-Äquivalenz bei Vollzugsdelegation an (selbstregulierte) Handelsplätze?

a) Vollzugsvorgaben gemäss EU-Recht

Gestützt auf das Loyalitätsgebot von Art. 4 Abs. 3 EUV¹² sind die EU-Mitgliedstaaten dazu verpflichtet, den wirksamen Vollzug des Unionsrechts sicherzustellen. Gemäss ständiger Praxis des EuGH und anerkannter Lehre unterliegen staatliche Vollzugsmechanismen dem Äquivalenz- und Effektivitätsgrundsatz:¹³ Danach müssen nationale Behörden das Unionsrecht mit derselben Akribie und Sorgfalt durchsetzen, die sie bei der Anwendung nationalen Rechts walten lassen würden (**Äquivalenzgrundsatz**).¹⁴ Zudem dürfen nationale Verfahrensvorschriften die Verwirklichung des Unionsrechts nicht praktisch verunmöglichen oder übermässig erschweren (**Effektivitätsgrundsatz**).¹⁵ Abgesehen davon kommt den Mitgliedstaaten gestützt auf den Grundsatz der verfahrensrechtlichen Autonomie jedoch ein gewisser Spielraum bei der Wahl der Vollzugsinstrumente und bei der Verhängung von Sanktionen zu.¹⁶

Gemäss Erwägungsgrund 141 MiFID II und Art. 70 Abs. 1 MiFID II sind die Mitgliedstaaten dazu verpflichtet, **wirksame, verhältnismässige und abschreckende Sanktionen**¹⁷ sowie andere Massnahmen vorzusehen, um den Vollzug der regulatorischen Vorgaben von MiFID II und MiFIR sicherzustellen. Im Einzelnen haben staatliche Vollzugsregimes folgenden Anforderungen gerecht zu werden:

- Als **wirksam** gelten Vollzugsmechanismen, wenn sie die Einhaltung des EU-Rechts mittels schlagkräftiger Sanktionen gewährleisten können.¹⁸ Das Vollzugsregime des fraglichen

¹² Vertrag über die Europäische Union (konsolidierte Fassung) vom 26.10.2012, OJ C 326, 13-390.

¹³ Siehe statt Vieler: EuGH vom 13.7.2006, Rs. C-295 bis 298/04, Slg. 2006, I-6621 Rn. 62 (*Manfredi*) oder EuGH vom 20.9.2001, Rs. C-453/99, Slg. 2001, I-6297 Rn. 29 (*Courage and Crehan*).

¹⁴ Grundlegend: EuGH 21.9.1989, RS. C-68/88, Slg. 1989 Rn. 25 (*Kommission/Griechenland*).

¹⁵ Grundlegend: EuGH i.S. *Kommission/Griechenland* (Fn 14), Rn. 24.

¹⁶ So explizit: Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, Stärkung der Sanktionsregelungen im Finanzdienstleistungssektor, KOM(2010) 716 vom 8.12.2010, 5.

¹⁷ Seit dem EuGH-Urteil zum griechischen Maisskandal (EuGH i.S. *Kommission/Griechenland*, Fn 14) im Jahr 1989 findet sich diese „Formel“ in diversen Richtlinien und Verordnungen, um zumindest einen einheitlichen Minimalstandard für den dezentralen Vollzug des Unionsrechts zu gewährleisten. Für weitere Beispiele siehe etwa ErwGr. 18 und Art. 7 Abs. 1 sowie Art. 9 Marktmissbrauchsrichtlinie oder Art. 99 Abs. 1 OGAW-Richtlinie. Zum Ganzen *Lars Klöhn*, Die private Durchsetzung des Marktmanipulationsverbots, Europarechtliche Vorgaben und rechtsökonomische Erkenntnisse, in: *Kalss/Fleischer/Vogt* (Hrsg.), Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht in Deutschland, Österreich und der Schweiz, Tübingen 2014, 229-249, 232.

¹⁸ KOM(2010) 716 (Fn 16), 8. *Klöhn* (Fn 17), 231, betont, die Mitgliedstaaten seien dazu verpflichtet, Verstösse gegen das Unionsrecht so zu sanktionieren, „dass die volle und praktische Wirksamkeit der jeweiligen Vorschrift gewährleistet ist“. Zur Wirksamkeit von Sanktionen i.S.d. Effektivitätsgrundsatzes siehe zudem: *Christian Alexander*, Scha-



Staats darf zudem die Ausübung von Individualrechten, welche das Unionsrecht vorsieht, nicht praktisch verunmöglichen oder übermässig erschweren.¹⁹

- **Verhältnismässig** sind Sanktionen, wenn sie in einem angemessenen Verhältnis zur Schwere des Verstosses stehen und nicht über das Mass hinausgehen, welches zur Erreichung der verfolgten Ziele notwendig ist.²⁰
- Als **abschreckend** sind Sanktionen dann zu erachten, wenn sie schwer genug wiegen, um den Rechtsbrecher vor einem weiteren Verstoss bzw. potenzielle Nachahmer vor einem erstmaligen Verstoss abzuhalten.²¹ Eine besonders abschreckende Wirkung wird strafrechtlichen Sanktionen²² oder Geldbussen zugeschrieben, sofern letztere höher als der aus dem Rechtsverstoss erzielte Gewinn liegen.²³

Bei der Beurteilung, ob ein nationales Vollzugsregime diese Anforderungen im Einzelfall erfüllt, werden neben Art und Schwere der Sanktionen auch die institutionellen und prozeduralen Rahmenbedingungen, die Wahrscheinlichkeit der Aufdeckung von Verstössen bzw. der effektiven Sanktionierung sowie die Öffentlichkeitswirksamkeit der getroffenen Vollzugsmassnahmen berücksichtigt.²⁴

b) Beurteilung des Vollzugsregimes gemäss E-FinfraV unter Gleichwertigkeitsaspekten

Im Sinne einer gedanklichen Richtschnur sind die soeben umschriebenen EU-Vollzugsvorgaben auch für die Schweiz von Bedeutung, wenn es um die Frage geht, ob das im E-FinfraV vorgesehene Vollzugsregime das für Drittstaaten geltende Kriterium des „**gleichwertigen Rechts- und Aufsichtsrahmens**“ i.S.v. Art. 47 MiFIR erfüllt.²⁵ Dabei gilt es, zwischen folgenden zwei Konstellationen zu unterscheiden:

- Der Nachweis der Gleichwertigkeit dürfte den Schweizer Unterhändlern überall dort nicht schwerfallen, wo der Gesetz- bzw. Verordnungsgeber einen hoheitlichen **Vollzug** (i.S.v. Auf-

denersatz und Abschöpfung im Lauterkeits- und Kartellrecht, Privatrechtliche Sanktionsinstrumente zum Schutz individueller und überindividueller Interessen im Wettbewerb, Habil. München 2009, Tübingen 2010, 91.

¹⁹ *Alexander* (Fn 18), 91.

²⁰ Grundlegend zum Verhältnismässigkeitsgrundsatz: EuGH i.S. *Kommission/Griechenland* (Fn 14), Rn 20. Siehe dazu im Weiteren: KOM(2010) 716 (Fn 16), 5, 8. Zum Verhältnis zwischen Effektivitäts- und Verhältnismässigkeitsgrundsatz siehe *Alexander* (Fn 18), 91 f.

²¹ KOM(2010) 716 (Fn 16), 8.

²² Aus Abschreckungsgründen empfiehlt es sich, strafrechtliche Sanktionen kumulativ zu Verwaltungsanktionen auszusprechen. Siehe KOM(2010) 716 (Fn 16), 10.

²³ Konkret sieht ErwGr. 142 MiFID II vor, dass die zuständigen Behörden befugt werden sollten, derart hohe Geldbussen zu verhängen, welche den zu erwartenden Nutzen aufwiegen und auch auf grössere Institute und deren Leitungsorgane abschreckend wirken. Ähnlich auch ErwGr. 16 der Transparenzrichtlinie. Zum Ganzen KOM(2010) 716 (Fn 16), 8.

²⁴ KOM(2010) 716 (Fn 16), 11. Siehe dazu etwa auch ErwGr. 17 der Transparenzrichtlinie, wonach Entscheide über die Verhängung von Verwaltungsanktionen in der Regel öffentlich gemacht werden sollen, um auf grössere Kreise abschreckend zu wirken.

²⁵ Zur Beurteilung der Gleichwertigkeit von Drittstaatenregelungen siehe *Rolf Sethe*, Das Drittstaatenregime von MiFIR und MiFID II, SZW 6/2014, 615-631, 624 f. sowie *Rolf H. Weber/Rolf Sethe*, Äquivalenz als Regelungskriterium im Finanzmarktrecht, SJZ 110 (2014) Nr. 22, 569-577, 574 f.



sicht, Enforcement und Sanktionierung) durch die **FINMA** gestützt auf das FINMAG bzw. das VwVG vorgesehen hat. Selbst das Fehlen einer Bussenkompetenz dürfte dieser positiven Einschätzung keinen Abbruch tun, verfügt doch die FINMA zweifellos über ein wirksames und in weiten Teilen auch ziemlich abschreckendes Enforcement-Instrumentarium; man denke dabei nur an die verschiedenen Ausprägungen von Berufs- und Tätigkeitsverboten (Art. 33 FINMAG; Art. 35a BEHG), an den Einziehungstatbestand (Art. 35 FINMAG) oder an das gefürchtete Naming & Shaming (Art. 34 FINMAG), ganz zum Schweigen von der *ultima ratio* des Lizenz-entzugs bei gravierenden Verstössen gegen das Aufsichtsrecht. Zudem geniesst die Enforcement-Tätigkeit der FINMA durch eine zunehmend proaktive Informationspolitik mehr Öffentlichkeitswirksamkeit. Sofern der E-FinfraV Aufsicht, Enforcement und Sanktionierung von Verstössen in die Kompetenz der FINMA legt, dürfte aufgrund des Gesagten der Nachweis eines „gleichwertigen Rechts- und Aufsichtsrahmens“ mutmasslich gelingen. Letzteres trifft auf alle regulatorischen Vorgaben für die Handelsplätze zu (Art. 30 Abs. 1-3 E-FinfraV, Art. 31 Abs. 1 und Abs. 3 E-FinfraV; siehe synoptische Darstellung vorn, S. 5).

- Um einiges anspruchsvoller wird der Äquivalenznachweis hingegen dort, wo die Schweiz vom Vollzugsregime gemäss MiFID II abweicht, indem sie den **Vollzug** nicht wie in der EU staatlichen Aufsichtsbehörden vorbehält, sondern kraft Selbstregulierungsbefugnis den **Handelsplätzen** überlässt.²⁶ Dieser „delegierte Vollzug“ kommt insbesondere bei Art. 31 Abs. 2 lit. a-e E-FinfraV zur Anwendung, also bei der Durchsetzung der regulatorischen Vorgaben für die Teilnehmer, welche den algorithmischen Handel betreiben (siehe dazu die synoptische Darstellung vorn, S. 5). Es ist zwar denkbar, dass diesem Vollzugskonzept im Rahmen der EU-Äquivalenzprüfung eine gewisse **Abschreckungswirkung** attestiert würde, zumal das Sanktionsinstrumentarium zumindest auf den ersten Blick relativ griffig aussieht.²⁷ Der Nachweis der **Vollzugseffektivität**, welche insbesondere auch die Wahrscheinlichkeit einer Sanktionierung mitumfasst, dürfte indes schwerfallen; denn die bisherige **Sanktionspraxis** der SIX gegenüber Teilnehmern und Händlern war gemessen am zur Verfügung stehenden „Sanktions-Arsenal“ – gelinde gesagt – **zurückhaltend**.²⁸ Zum einen wurden bisher i.d.R. bloss Verweise und Bussen verhängt, zum anderen sind Sanktionsverfahren gegen Teilneh-

²⁶ In der EU gelten die in Art. 17 MiFID II verankerten Vorgaben zur Ausübung des algorithmischen Handels als Zulassungsbedingung. M.a.W. ist die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats verpflichtet, deren Einhaltung im Zeitpunkt der Zulassung zu prüfen und deren fortdauernde Einhaltung im Rahmen der laufenden Aufsicht zu beaufsichtigen. Das ergibt sich einerseits aus dem Wortlaut von Art. 17 Abs. 1 und Abs. 2 MiFID II, der direkte (organisatorische) Pflichten der Wertpapierfirmen statuiert, wohingegen Art. 31 Abs. 2 E-FinfraV von den Handelsplätzen verlangt, dass sie ihre Teilnehmer (vermutlich reglementarisch via Teilnehmerreglement) dazu anhalten, die (inhaltlich identischen) organisatorischen Vorkehrungen beim algorithmischen Handel einzuhalten. Zum anderen spricht auch die Systematik ganz eindeutig dafür, dass der Vollzug von Art. 17 MiFID hoheitlich durch die jeweils zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats erfolgt (Art. 17 MiFID II ist thematisch in Titel II, Kapitel I eingeordnet, in welchem Zulassungsbedingungen und -verfahren für Wertpapierfirmen geregelt werden).

²⁷ Im Unterschied zur FINMA kann SIX Surveillance & Enforcement auch Bussen und Konventionalstrafen bis zu einer Höhe von CHF 10 Mio. verhängen; zudem können sich gewisse Sanktionen gegen Händler – insbesondere Suspendierung und Ausschluss – in praxi geradezu drakonisch auswirken, weil der Rechtsschutz im Vergleich zur Verhängung von Tätigkeitsverboten durch die FINMA (Art. 35a BEHG; Art. 33 FINMAG) nur rudimentär ausgestaltet ist.

²⁸ Diese Aussage basiert u.a. auf empirisch gestützten Untersuchungen. Siehe dazu *Claudia Siebeneck*, Die Sanktionsverfahren der Schweizer Börse, Eine kritische Betrachtung, Diss. St. Gallen 2013, Bern 2013, 192.



mer und/oder Händler – anders als bei Emittenten²⁹ – bis dato ziemlich selten geblieben.³⁰ Angesichts des grossen **Ermessensspielraums**, der den Handelsplätzen gestützt auf das Selbstregulierungsprinzip eingeräumt wird, erstaunt dieses Ergebnis nicht. Daran wird aller Voraussicht nach auch der im Vergleich zu Art. 4 Abs. 1 BEHG etwas stringenter formulierte Art. 27 Abs. 1 FinfraG³¹ nicht viel ändern. Denn auch unter dem neuen Recht geniessen die Handelsplätze noch immer einen relativ weiten Gestaltungsspielraum bei der Ausgestaltung ihrer Überwachungsstruktur und bei der konkreten Handhabung ihrer Aufsichts- und Sanktionierungsbefugnisse über Händler und Teilnehmer. Aufgrund eines weitreichenden Interessengleichlaufs³² haben die Handelsplätze **wenig Anreize** dafür, die Teilnehmer im Rahmen von Sanktionsverfahren ins Recht zu fassen und einschneidende Sanktionen zu verhängen.³³

Aufgrund des Gesagten wäre es zielführender – analog und in Ergänzung zur allgemeinen Effekthändlerregulierung – einen Vollzug von Art. 31 E-FinfraV durch die FINMA vorzusehen. Konkret wäre **Art. 31 Abs. 2 E-FinfraV** wie folgt zu formulieren:

Art. 31 Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel

¹[...]

²Teilnehmer, die algorithmischen Handel betreiben, sind dazu verpflichtet, diesen Umstand dem Handelsplatz und der Aufsichtsbehörde zu melden, die auf diese Weise erzeug[t]en³⁴ Aufträge zu kennzeichnen sowie Aufzeichnungen von allen gesendeten Aufträgen – einschliesslich Auftragsstornierungen – aufzubewahren. Sie sehen überdies und insbesondere wirksame Vorkehrungen³⁵ und Risikokontrollen vor, um sicherzustellen, dass ihre Systeme:

a. [...]

e. angemessenen Tests von Algorithmen und Kontrollmechanismen unterliegen, einschliesslich Vorkehrungen³⁶ zur:

1. [...]

²⁹ In den letzten zehn Jahren gab es 125 publizierte Sanktionsentscheide. Dabei kam es häufig zur Verhängung von Bussen, wobei die Entscheide oft auch noch publiziert wurden. Siehe dazu etwa <<https://www.six-exchange-regulation.com/de/home/publications/explorer/sanction-decisions.html>>.

³⁰ Seit 2012 ist lediglich ein einziger Sanktionsentscheid gegen einen Teilnehmer ergangen (in den letzten zehn Jahren waren es 35 publizierte Sanktionsentscheide); er wurde mit einer Busse von CHF 10'000.- sanktioniert (vgl. Entscheid der Sanktionskommission von SIX Swiss Exchange vom 19. Februar 2015).

³¹ Nach Art. 27 Abs. 1 FinfraG hat der Handelsplatz „unter Aufsicht der FINMA eine eigene, seiner Tätigkeit angemessene Regulierungs- und Überwachungsorganisation“ zu gewährleisten. Dieser explizite Verweis auf die Aufsicht der FINMA ist neu, weil sich der Gesetzgeber sehr wohl bewusst war, dass die Selbstregulierung international stark unter Druck geraten ist und es deshalb deutlicher staatlicher Steuerung bedarf. Siehe dazu Botschaft zum FinfraG vom 13. September 2014, BBl 2014 7483 ff., 7531.

³² Zu diesen Interessenverflechtungen siehe *Contratto* (Fn 3), 148.

³³ Interessanterweise gibt es hingegen bei Verstössen gegen die Emittentenregulierung, wo keine eigentliche Kundenbindung mit dem Handelsplatz besteht, relativ viele Sanktionsverfahren.

³⁴ Korrektur eines Orthographiefehlers im Entwurf.

³⁵ Der Begriff „Systeme“ sollte der Klarheit halber ausschliesslich als Kurzform für „Handelssysteme“ verwendet werden.

³⁶ Dito.



Ein Vollzug dieser Teilnehmerpflichten durch die FINMA hätte zunächst entscheidende Vorteile im **Binnenverhältnis**. Der Instanzenzug könnte wesentlich verschlankt werden und überdies würde sich der Rechtsschutz für Betroffene zufolge Anwendbarkeit des VwVG verbessern.³⁷ Die neuen regulatorischen Vorgaben für den algorithmischen Handel und den Hochfrequenzhandel gemäss Art. 31 E-FinfraV stellen lediglich eine thematische Erweiterung der allgemeinen Effekthändlerregulierung nach Art. 10 ff. BEHG (bzw. der regulatorischen Vorgaben für Wertpapierhäuser i.S.v Art. 38 E-FiniG) dar. Es rechtfertigt sich daher ein einheitliches, bei der FINMA konzentriertes Vollzugsmodell. Man mag kritisch einwenden, der FINMA fehle zur Beaufsichtigung derart technischer Vorgänge die nötige Sachnähe und das einschlägige Know-how. Wendet man die in Art. 31 FinfraG vorgesehene Kooperationsbestimmung jedoch konsequent an, so müsste die Handelsüberwachungsstelle eines Handelsplatzes die FINMA auch immer dann benachrichtigen und faktenmässig instruieren, wenn Verstösse gegen die Vorgaben für den algorithmischen Handel (Art. 30 FinfraG i.V.m. Art. 31 E-FinfraV) in Frage stehen. Auch pragmatisch-praxisorientierte Überlegungen sprechen somit nicht gegen einen hoheitlichen Vollzug durch die FINMA.

Entscheidend ins Gewicht fällt jedoch der Umstand, dass ein hoheitlicher Vollzug durch die FINMA den **Nachweis eines „gleichwertigen Aufsichts- und Rechtsrahmens“** i.S.v. Art. 47 MiFIR wesentlich **erleichtern** würde. Denn selbst wenn sich die schweizerischen Behörden nach Kräften darum bemühen, dass die Selbstregulierung (einschliesslich des nicht-hoheitlichen Vollzugs) als gleichwertige Alternative zur staatlichen Regulierung und Aufsicht im Ausland anerkannt wird, bliebe der Ausgang des anstehenden EU-Äquivalenzverfahrens bei einem Festhalten am derzeitigen Vollzugsmodell von Art. 31 E-FinfraV höchst ungewiss.³⁸

Für allfällige Rückfragen stehe ich gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Prof. Dr. iur. Franca Contratto

³⁷ Für eine Kritik an den Ineffizienzen des geltenden Instanzenzuges gestützt auf Art. 9 Abs. 3 BEHG siehe *Rolf H. Weber*, Neuordnung der Rechtsprechungsorgane im Schweizer Börsenwesen?, SZW 2011, 585-595, 587, 591.

³⁸ Zur mutmasslichen internationalen Wahrnehmung des schweizerischen Konzepts der gesteuerten Selbstregulierung siehe *Zulauf* (Fn 6), Rz 77.

foreign banks . in switzerland .

Daniel Roth
Leiter Rechtsabteilung EFD
Per Email
regulierung@gs-efd.admin.ch

Zürich, 1. Oktober 2015

Anhörung FinfraV

Sehr geehrter Herr Roth

Unter dem FinfraG/FinfraV gilt eine Finanzielle Gegenpartei als klein, wenn ihre über 30 Arbeitstage berechnete gleitende Durchschnittsposition aller ausstehender OTC-Derivatgeschäfte unter dem Schwellenwert vom 8 Mia Schweizer Franken liegt. Die Kategorisierung als *kleine Finanzielle Gegenpartei* oder *Finanzielle Gegenpartei* ist entscheidend für die Tragweite der gesetzlichen Pflichten sowie für den Implementierungshorizont der entsprechenden Pflichten unter FinfraG. Diese Unterscheidung ist damit namentlich auch für die in der Schweiz tätigen Auslandsbanken von zentraler Bedeutung.

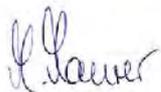
Nach **Art. 84 Abs. 2 E-FinfraV** ist der Schwellenwert von 8 Milliarden Franken „auf Stufe Finanzgruppe“ zu ermitteln. Der Begriff „Finanzgruppe“ ist im Verordnungsentwurf nicht weiter erläutert und auch aus den Materialien geht nicht klar hervor, wie der Begriff „Finanzgruppe“ genau zu verstehen und auszulegen ist. An der betreffenden Stelle führt der Erläuterungsbericht zur Finanzmarktinfrastukturverordnung auf S. 35 lediglich aus, dass „bei der Berechnung die Derivatepositionen aller Gruppengesellschaften mit einzubeziehen [seien]“ und bei „Überschreiten des Schwellenwerts auf Stufe Finanzgruppe [...] dann jede untergeordnete Einheit als grosse finanzielle Gegenpartei [gilt], auch wenn deren Nominalbetrag der Derivatepositionen für sich betrachtet unterhalb des Schwellenwertes liegt“. Immerhin führt der Erläuterungsbericht zur Finanzmarktinfrastukturverordnung auf S. 35 auch noch aus, dass bloss „ungefähr 20 Banken und einige wenige Versicherungsunternehmen“ über dem Schwellenwert zu liegen kämen.

Antrag: Der Begriff der „Finanzgruppe“ sei dahingehend zu klären, ob damit eine von der FINMA konsolidiert überwachte Schweizer Finanzgruppe gemeint ist (d.h. für Banken eine Finanzgruppe im Sinne von Art. 3d Bankengesetz) oder aber dieser Begriff tatsächlich weiter gefasst ist und auch eine unter ausländischer Aufsicht und Konsolidierung stehende Gruppe erfasst. Falls letzteres gemeint sein sollte, würde dies bedeuten, dass faktisch alle ausländisch beherrschten Banken und Versicherungsanstalten in der Schweiz als Finanzielle Gegenpartei qualifizieren dürften und effektiv viel mehr Finanzinstitute betroffen sein werden, als die im Erläuterungsbericht geschätzte Anzahl von „20 Banken und einigen wenigen Versicherungsunternehmen“.

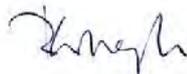
Dass kleine Finanzielle Gegenparteien von gewissen Pflichten entbunden werden, ist vom Gesetzgeber bewusst gewollt und gründet im Verhältnismässigkeitsprinzip. Dabei ist zu berücksichtigen, dass zahlreiche kleine in der Schweiz tätige Banken und Versicherungsunternehmen, welche mehrheitlich oder ausschliesslich im Kundenauftrag Transaktionen abschliessen, nach Auffassung des Bundesrates schon vom Umfang der entsprechenden Derivattransaktionen her kein Systemrisiko darstellen (Erläuternder Bericht EFD zur Vernehmlassungsvorlage FinfraG, S. 29).

Freundliche Grüsse

VERBAND DER AUSLANDSBANKEN IN DER SCHWEIZ



Dr. Martin Maurer
Geschäftsführer



Raoul Wuergler
stv Geschäftsführer

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Generalsekretariat
Rechtsdienst
3003 Bern

elektronisch an: regulierung@gs-efd.admin.ch

2. Oktober 2015

Katrin Lindenberger, Direktwahl +41 62 825 25 20, katrin.lindenberger@strom.ch

Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir bedanken uns namens des Verbands Schweizerischer Elektrizitätsunternehmen (VSE) für die Möglichkeit, zum Entwurf der Finanzmarktinfrastrukturverordnung Stellung nehmen zu können und nehmen diese gern wahr:

Der VSE hat sich bereits im Rahmen des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) dafür eingesetzt, dass eine möglichst EU-konforme Regulierung geschaffen wird. Er begrüsst, dass dieses Äquivalenz-Prinzip nun auch in der Finanzmarktinfrastrukturverordnung weitgehend berücksichtigt wurde.

Als besonders positiv streicht der VSE hervor, dass die von Bundesrätin Widmer-Schlumpf in der parlamentarischen Beratung in Aussicht gestellte Ausnahmebestimmung für physisch erfüllte und über organisierte Handelssysteme gehandelte Rohwarenderivate in die Verordnung Eingang gefunden hat (Art. 2 Abs. 3 lit. b. FinfraV). Sie ist für die Unternehmen der Stromwirtschaft von grosser Bedeutung und sorgt dafür, dass die hiesigen Vorschriften nicht über die Definition des Derivatebegriffs der EU hinausgehen.

Hingegen besteht insbesondere in zwei Punkten Ergänzungsbedarf:

Art. 77 des FinfraG hält fest, dass das Transaktionsregister den Behörden Zugang zu denjenigen Daten gewährt, die sie für die Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Im Fall der Elektrizitätskommission geht es dabei nicht um Transaktionsdaten über Energie-Derivatgeschäfte im Allgemeinen, sondern ausschliesslich um entsprechende Geschäfte, deren Basiswert Strom ist. Dies ist in Art. 60 FinfraV zu präzisieren. Zudem sollte der Zugang aller Behörden zu den Registerdaten aus Gründen der Kosteneffizienz grundsätzlich über eine standardisierte Schnittstelle und in einem einheitlichen Format erfolgen.

Bei wesentlichen Wechselkursveränderungen zwischen Franken und Euro müssen die Schwellenwerte der Durchschnittsbruttopositionen ausstehender OTC-Derivatgeschäfte für Nichtfinanzielle Gegenparteien auf dem Verordnungsweg angepasst werden (Art. 84 Abs. 1). Durch eine direkte Kopplung der Schwellenwerte an den Euro kann dies vermieden werden.

Im Weiteren verweisen wir auf die Stellungnahme von swisselectric, die wir unterstützen.

Für die Berücksichtigung unserer Stellungnahme danken wir Ihnen im Voraus bestens.

Freundliche Grüsse
VSE / AES



Michael Frank
Direktor



Thomas Zwald
Leiter Public Affairs

Geschäftsstelle

Wallstrasse 8
Postfach
CH-4002 Basel

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



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

Eidgenössisches Finanzdepartement
(EFD)
Rechtsdienst
Frau Sarah Jungo
Herr Oliver Zibung
Bundesgasse 3
3003 Bern

regulierung@gs-efd.admin.ch

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

Stellungnahme der Kantonalbanken zum Entwurf einer neuen Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)

Sehr geehrte Frau Jungo
Sehr geehrter Herr Zibung

Am 20. August 2015 hat das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) die Anhörung zum Entwurf einer neuen Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) eröffnet. Wir danken Ihnen bestens für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Zusammenfassung

Im Bereich der Derivateregulierung setzt die FinfraV die Vorgaben des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes FinfraG weitgehend in Übereinstimmung mit entsprechenden internationalen Vorgaben resp. ohne sog. „Swiss Finish“ um. Die entsprechenden Bestimmungen in der FinfraV werden grundsätzlich begrüsst. Nichtsdestotrotz sind einige Klärungen und Anpassungen nötig, damit eine verhältnismässige und praxistaugliche Umsetzung gewährleistet ist. Die entsprechenden Anliegen der Kantonalbanken finden sich im zweiten Teil der nachfolgenden Stellungnahme.

In zwei Regelungsbereichen ausserhalb der Bestimmungen betr. Derivateregulierung werden jedoch bestehende Bestimmungen zum Nachteil der Akteure auf dem Schweizer Finanzmarkt abgeändert:

- ***Eine unnötige Verschärfung bisheriger Bestimmungen bringt die Neuregulierung der Meldepflichten des Effektenhändlers (neu: Meldepflicht des Teilneh-***

mers eines Handelsplatzes, Art. 37 FinfraV) mit sich. Die fraglichen Pflichten werden nicht nur ohne ersichtlichen Grund, sondern teilweise sogar ohne gesetzliche Grundlage massiv erweitert. Anstelle einer Ausweitung der Meldepflichten sind diese aus Sicht der Kantonalbanken auf Abschlüsse in Effekten zu beschränken, welche an einer Börse in der Schweiz kotiert sind.

- *Es wäre zu erwarten gewesen, dass nach dem Verzicht auf den (in der Praxis nie genauer definierten) Begriff der börsenähnlichen Einrichtung insbesondere das neu eingeführte Institut des organisierten Handelssystems (Art. 38 ff. FinfraV) klarer fassbar wird. Dies ist leider nicht der Fall. Im Gegenteil, die Unsicherheiten sind nach den aktuellen Bestimmungen des FinfraV noch grösser geworden. Die relevanten Begriffe im Zusammenhang mit dem organisierten Handelssystem sind aus Sicht der Kantonalbanken unbedingt klarer zu definieren.*

Die Anliegen und Forderungen der Kantonalbanken zu den beiden Regelungsbereichen „organisiertes Handelssystem“ und „Meldepflicht des Teilnehmers eines Handelsplatzes“ werden im ersten Teil der Stellungnahme schwerpunktmässig behandelt.

1. Zentrale Kritikpunkte am Entwurf der Finanzmarktinfrastukturverordnung (FinfraV)

1.1. Art. 38 ff. FinfraV: Organisierte Handelssysteme

Unzureichende Begriffsbestimmungen

Als organisiertes Handelssystem gelten nach Art. 42 FinfraG Einrichtungen zum

- multilateralen Handel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten, die den Austausch von Angeboten sowie den Vertragsabschluss nach diskretionären Regeln bezwecken (lit. a);
- multilateralen Handel von Finanzinstrumenten, die keine Effekten sind, die den Austausch von Angeboten sowie den Vertragsabschluss nach nichtdiskretionären Regeln bezwecken (lit. b);
- bilateralen Handel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten, die den Austausch von Angeboten bezwecken (lit. c).

Die genannten Begriffsbestimmungen in Art. 42 FinfraG sind **sehr offen und allgemein formuliert**. Viele unterschiedliche „Einrichtungen“ oder „Plattformen“ (mit oder ohne technisches System) könnten möglicherweise auf die Begriffe des „multilateralen Handels“, des Handels in „Finanzinstrumenten“ (für welchen Begriff derzeit noch keine Legaldefinition besteht) oder des „bilateralen Handels“ zutreffen.

Die von den fraglichen Regelungen potenziell betroffenen Banken und Effekthändler – wobei es sich aufgrund der offenen Formulierungen um eine grosse Anzahl handelt – sind darauf angewiesen, anhand genauer Begriffsbestimmungen abschätzen zu können, ob ihre zahlreichen Plattformen für Handel in Effekten, Währungen, Derivaten, Strukturierten Produkten etc. als organisiertes Handelssystem qualifizieren. Nach den Formulierungen im FinfraG scheinen sämtliche Arten von Handel (egal mit welchem Volumen) als organisiertes Handelssystem zu gelten, sofern es sich nicht um eine Börse oder ein multilaterales Handelssystem handelt.

Der Entwurf zur FinfraV bringt leider die erwartete Klarheit in Bezug auf die genannten Begriffe nicht. Nach Art. 22 FinfraV gilt jener Handel als multilateral, welcher „die Interessen einer Vielzahl von Teilnehmern am Kauf und Verkauf von Effekten innerhalb des Handelssystems zusammenführt“. Als nichtdiskretionär wiederum gelten Regeln, „die dem Handelsplatz bei der Zusammenführung von Angeboten keinen Ermessensspielraum einräumen“. Die Definitionen sind somit auch in der Verordnung sehr allgemein gehalten.

Gemäss der Botschaft zum FinfraG war bilateraler Handel noch definiert als Handel, bei welchem „die Handelsteilnehmer nicht gleichzeitig auf ein bestimmtes Angebot eintreten können, das heisst ein bestimmtes Angebot nur einzelnen Handelsteilnehmern unterbreitet wird“ (vgl. S. 57 der Botschaft). Unklar bleibt, inwiefern die Definition aus der Botschaft mit derjenigen im Entwurf zur FinfraV deckungsgleich ist. Sofern eine Plattform so aufgebaut ist, dass bspw. ein Betreiber Angebote publiziert, welche sämtlichen Marktteilnehmern offenstehen, stellen sich zahlreiche offene Fragen: Handelt es sich hierbei um bilateralen Handel? Oder nur dann, wenn die Offerten für einzelne Marktteilnehmer abgegeben werden? Wie ist der Fall zu beurteilen, in welchem auf einer multilateralen Plattform der Betreiber regelmässig selber auftritt (bspw. als „Market Maker“) und bei Aufträgen von Kunden selbst eintritt?

Auch in Bezug auf die Begriffe „diskretionär“ bzw. „nichtdiskretionär“ wird die erforderliche Klarheit leider nicht geschaffen.

Konkretisierung der Begriffe

Das Konstrukt des organisierten Handelssystems nach FinfraG ist eine Art „Sammelbecken“ für Plattformen, welche in der EU als „Organized Trading Facility“ wie auch als „Systematische Internalisierer“ qualifizieren. Dabei gilt es jedoch zu bedenken, dass es im EU-Recht neben den allgemeinen Begriffsbestimmungen detailliertere Abgrenzungskriterien gibt. „Systematische Internalisierer“ werden nach EU-Recht wie folgt definiert: Wertpapierfirmen, die in organisierter und systematischer Weise häufig in erheblichem Umfang Handel für eigene Rechnung durch Ausführung von Kundenaufträgen ausserhalb eines Handelsplatzes treiben. Die für „Systematische Internalisierer“ vorgesehenen Anforderungen gelten lediglich in Bezug auf konkrete einzelne Finanzinstrumente, für welche sie als „Systematische Internalisierer“ auftreten, und in Bezug auf welche eine im Voraus festgelegte Schwelle besteht. Es wird also genau und volumenmässig klar festgelegt, was unter „in systematischer Weise häufig in erheblichem Umfang“ zu verstehen ist.

Entsprechende Wesentlichkeitsgrenzen sind auch im Schweizer Recht vorzusehen – und zwar für sämtliche Arten von Handel, d.h. unabhängig davon, ob dieser bilateral oder multilateral erfolgt. Einrichtungen, über welche Banken lediglich kleine Volumen gegen die eigenen Bücher handeln, oder über welche Kunden mit Kunden bzw. mit dem Betreiber handeln können, sind nicht den Bestimmungen des organisierten Handelssystems zu unterstellen. Damit eine Regulierung als organisiertes Handelssystem nur ab einer gewissen Grösse greift, sind unterschiedliche Wesentlichkeitsgrenzen festzulegen, ab welchen ein Betreiber die Bestimmungen von FinfraG / FinfraV einzuhalten hat.

Organisierte Handelssysteme sind demnach wie folgt näher einzugrenzen: Findet multilateraler Handel in Effekten statt, bei welchem der Betreiber über ein Ermessen verfügt, oder findet der Handel in Finanzinstrumenten statt, die keine Effekten sind, ist ab einem gewissen Schwellenwert von einem organisierten Handelssystem auszugehen. Besteht lediglich eine technische Infrastruktur zum Zweck der Automatisierung und Skalierung von ursprünglich manueller Handelsdienstleistung, d.h. erfolgt bspw. eine Ausführung von Kundenaufträgen mittels technischer Anbindung nach denselben Grundsätzen wie die Ausführung durch eine natürliche Person, handelt es sich nicht um ein organisiertes Handelssystem.

Sofern der Betreiber der Plattform die Möglichkeit hat, in Aufträge der Kunden einzutreten, führt dies nicht zwingend zur Qualifikation als organisiertes Handelssystem: **Erst die in organisierter und systematischer Weise häufig in erheblichem Umfang für eigene Rechnung getätigte Internalisierung erfüllt die Voraussetzungen eines organisierten Handelssystems.** Das heisst, die internalisierten Aufträge müssen im Vergleich zum Handel im fraglichen Produkt auf dem gesamten Markt eine gewisse Wesentlichkeitsgrenze erreichen. Dasselbe (Qualifikation als organisiertes Handelssystem erst ab einem gewissen Schwellenwert) muss bei Plattformen gelten, auf welchen auf der einen Seite ausschliesslich eine Partei (insbesondere der Betreiber) auftritt.

Ebenfalls als technische Infrastruktur zum Zweck der Automatisierung und Skalierung von ursprünglich manueller Handelsdienstleistung – und damit nicht als organisierte Handelssysteme – sind Plattformen zu qualifizieren, über welche Kunden sich ihre eigenen Finanzprodukte kreieren und gegebenenfalls vom Betreiber der Plattform direkt erwerben können (bspw. Plattformen zum Kreieren und zum Erwerb massgeschneiderter strukturierter Produkte). Mit anderen Worten: **Automatisierte Prozesse am Primärmarkt sind vom Anwendungsbereich der organisierten Handelssysteme auszunehmen.**

Vorschlag für eine Neuformulierung von Art. 22 FinfraV:

„¹ Als multilateraler Handel im Sinne von Art. 42 FinfraG gilt der Handel, der die Interessen einer Vielzahl von Teilnehmern am Kauf und Verkauf von Effekten innerhalb des Handelssystems zusammenführt, sofern das über das Handelssystem gehandelte Volumen einen von der FINMA nach Produktklasse festgelegten Schwellenwert erreicht.

² *Als bilateraler Handel im Sinne von Art. 42 FinfraG gilt der in organisierter und systematischer Weise häufig ausgeführte Handel für eigene Rechnung durch Ausführung von Kundenaufträgen ausserhalb eines Handelsplatzes oder eines anderen organisierten Handelssystems in einem in Bezug auf die Arten von Effekten oder Finanzinstrumenten im Vergleich zum Gesamtmarkt dauerhaft erheblichen Umfang. Die FINMA legt, unter Berücksichtigung internationaler Standards, Schwellenwerte fest, wobei diese zwischen verschiedenen Produktklassen unterschiedlich sind. Ausgenommen sind Transaktionen am Primärmarkt.“*

Sollte die geforderte Klärung nicht in der FinfraV erfolgen, wäre alternativ die FINMA zu ermächtigen, bspw. in einem Rundschreiben die notwendigen Begriffsbestimmungen zu konkretisieren.

Ausserdem sollten in Art. 2 FinfraV folgende Begriffsbestimmungen eingefügt werden:

„Diskretionär sind Regeln, die bei der Zusammenführung von Angeboten einen Ermessensspielraum einräumen, insbesondere in Bezug auf die Ausführung oder Nicht-Ausführung eines Auftrags, den Zeitpunkt der Ausführung, die Zulassung oder Nicht-Zulassung von Personen zum organisierten Handelssystem oder das Eingehen eines Eigengeschäftes durch den Betreiber.“

„Eine Einrichtung ist ein vereinheitlichtes technisches oder rein operatives, auf Dauer angelegtes System zum multilateralen oder bilateralen Handel von zugelassenen Effekten oder anderen Finanzinstrumenten gestützt auf ein dafür anwendbares einheitliches Regelwerk, welches gleichermassen für alle am organisierten Handelssystem teilnehmenden Personen gilt.“

Auch wenn die aus unserer Sicht notwendigen Anpassungen / Ergänzungen in die definitive FinfraV übernommen werden, d.h. auch wenn „kleinere“ Plattformen die nach der ursprünglichen Fassung der FinfraV möglicherweise nicht unter den Begriff des organisierten Handelssystems fallen, ist den als organisierte Handelssystemen sich qualifizierenden Betreibern eine **Übergangsfrist für die Einhaltung der entsprechenden Vorgaben zu gewähren**. Sowohl die organisatorischen Vorgaben (Art. 39 FinfraV) wie auch die Vorgaben betr. Sicherstellung eines geordneten Handels (Art. 40 FinfraV) erfordern neue, zusätzliche Vereinbarungen mit den „Teilnehmern“ der organisierten Handelssysteme, neue interne Kompetenzen und Abläufe sowie Anpassungen der Systeme. Diese weitreichenden Massnahmen können nicht bis zum 1. Januar 2016, dem mutmasslichen Datum des Inkrafttretens der FinfraV, umgesetzt werden. Bekräftigt wird die Forderung nach einer Übergangsfrist auch durch die Tatsache, dass nach dem heutigen Wortlaut der FinfraV die Banken und Effekthändler nicht in der Lage sind abzuschätzen, welche ihrer Plattformen als organisierte Handelssysteme qualifizieren und wie die notwendigen Schritte umgesetzt werden müssen.

Vorschlag für eine Neuformulierung von Art. 126 Abs. 1 FinfraV:

„Die Pflichten nach den Artikeln 26–29, 31 und 39 ~~41~~–43 sind spätestens zwölf Monate nach ihrem Inkrafttreten zu erfüllen.“

1.2. Meldepflicht nach Art. 37 FinfraV, Art. 31 Börsenverordnung (BEHV), Art. 2 ff. BEHV-FINMA

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

1. Neben Effekten (in Bezug auf welche nach aktueller BEHV-FINMA eine Meldepflicht besteht) sollen in Zukunft auch „Finanzinstrumente“ gegenüber den Börsen gemeldet werden müssen.
2. Die Ausnahme, wonach im Ausland getätigte Abschlüsse in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind, oder in Finanzinstrumenten mit einer oder mehreren in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert, nicht gemeldet werden müssen, sofern die Abschlüsse an einem ausländischen, von der Schweiz anerkannten Handelsplatz oder einem organisierten Handelssystem getätigt werden, wird davon abhängig gemacht, dass mit dem betreffenden Handelsplatz oder dem ausländischen organisierten Handelssystem eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG besteht.
3. In der Meldung sollen neu „Angaben zur Identifizierung der Kunden“ angefügt werden müssen.

Die entsprechenden Erweiterungen der Meldepflicht der Effektenhändler entbehren teilweise einer gesetzlichen Grundlage (so insbesondere Punkt 1) resp. verursachen ohne ersichtlichen Mehrwert einen erheblichen Mehraufwand und zusätzliche Kosten (insbesondere Punkte 2 und 3).

Zu Punkt 1: Meldepflicht für Abschlüsse in Finanzinstrumenten

Fehlende gesetzliche Grundlage

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

Im Rahmen der Gesetzgebung des FinfraG war zu keinem Zeitpunkt davon die Rede, dass die Meldepflicht des Effektenhändlers oder des Teilnehmers gegenüber heute erweitert werden soll. Diskutiert wurde die Meldepflicht der Finanziellen und Nichtfinanziellen Gegenpar-

teilen für Derivatgeschäfte an ein Transaktionsregister. Mit Art. 104 FinfraG wurde eine klare rechtliche Grundlage für eine entsprechende Meldepflicht geschaffen. Die entsprechenden Artikel des FinfraG (Art. 104 ff.) legen weitere Grundsätze wie auch einzelne Details in Bezug auf die fragliche Meldepflicht fest, sodann sind in der Botschaft zum FinfraG viele zusätzliche Informationen zur Meldepflicht an ein Transaktionsregister festgehalten.

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

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

Unklare Regelung

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

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

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

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

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

Neue Dimension der Meldungen

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

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

Meldepflicht in Bezug auf in der Schweiz kotierte Effekten ist ausreichend

Schliesslich führt die Formulierung, dass eine Effekte als Basiswert in der Schweiz lediglich zum Handel zugelassen sein muss (womit alle Finanzinstrumente auf diese Effekte meldepflichtig werden), zu weiteren unnötigen Meldungen und dem erheblichen Risiko von Meldepflichtverletzungen. Derzeit sind in der Schweiz über 2'000 ausländische Aktien zum Handel zugelassen, ohne in der Schweiz kotiert zu sein. Inwiefern die Meldung von Finanzinstrumenten auf entsprechende Effekten von Relevanz sein soll, ist nicht ersichtlich. Die Zulassung von Effekten an einem Schweizer Handelsplatz zum Handel führt nicht zu einem näheren Bezug der Effekte zur Schweiz oder zu Schweizer Teilnehmern. Häufig werden die ausländischen Titel, welche in der Schweiz lediglich zum Handel zugelassen sind, in der Schweiz

entweder gar nicht oder äusserst selten gehandelt. Obwohl in der Schweiz mehr ausländische Aktien zum Handel zugelassen sind als hier schweizerische oder ausländische Aktien kotiert sind, ist das an den Schweizer Handelsplätzen erzielte Volumen in den zum Handel zugelassenen Aktien gegenüber dem Volumen in kotierten Titeln marginal. Bereits die heutige Meldepflicht für Abschlüsse in ausländischen Effekten, die in der Schweiz ohne Kotierung zum Handel zugelassen sind, ist vor diesem Hintergrund nicht gerechtfertigt. Eine Einführung einer Meldepflicht sogar für Finanzinstrumente auf ausländische Effekten wäre geradezu absurd.

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

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

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

[...]

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

Art. 31 BEHV resp. Art. 2 BEHV-FINMA sind entsprechend anzupassen.

Zu Punkt 2: Zusätzliche Voraussetzungen für bestehende Ausnahmen

Gemäss BEHV-FINMA muss ein Effektenhändler Abschlüsse im Ausland in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz oder organisierten Handelssystem zum Handel zugelassen sind, nicht melden, sofern sie an einer ausländischen, von der Schweiz anerkannten Börse getätigt werden. Diese Ausnahme macht Sinn, da, wie bereits erwähnt, die in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten kaum einen Bezug zur Schweiz aufweisen und sichergestellt ist, dass die Transaktion (im Ausland) gemeldet ist.

Die in Art. 37 Abs. 4 FinfraV neu vorgesehene Voraussetzung, dass die fragliche Ausnahme nur dann gilt, wenn eine inländische Handelsüberwachungsstelle (einer Börse) mit der zuständigen ausländischen Handelsüberwachungsstelle den gegenseitigen Informationsaustausch vereinbart hat, dürfte den Kreis der ausländischen Handelsplätze, welche eine Ausnahme von der Meldepflicht ermöglichen, massiv einschränken resp. die Meldepflicht erheblich ausdehnen. Es ist nicht davon auszugehen, dass die Schweizer Börsen im grossen Stile entsprechende Vereinbarungen eingehen werden (können). Mithin sprechen auch die ökonomischen Interessen der Handelsplätze nicht für ein Eingehen entsprechender Vereinbarungen (dadurch gingen Gebühren im Zusammenhang mit den Meldungen verloren). Folge davon ist eine enorme Anzahl zusätzlicher Meldungen in ausländischen Titeln, welche kaum einen Bezug zur Schweiz aufweisen, und deren Daten durch die FINMA selber erhältlich gemacht werden könnten.

In der Praxis hat sich ausserdem die alleinige Einschränkung auf Abschlüsse an einem „von der Schweiz anerkannten Handelsplatz“ als wenig praktikabel erwiesen: Schweizer Effektenhändler können, sofern sie direkt an einen ausländischen Handelsplatz angebunden sind, den Ort der Ausführung genau bestimmen. Sofern jedoch Aufträge an Broker weitergeleitet werden, ist dieser unter Umständen gemäss lokalen Vorgaben angehalten, an einem Handelsplatz abzuschliessen, welcher nicht von der Schweiz anerkannt ist. Als Beispiel seien hier Abschlüsse in den USA an den Marktplätzen des „National Market Systems“ oder in Kanada im Rahmen der „Order Protection Rule“ genannt. Dieser Sachverhalt sollte zusätzlich von der Ausnahme erfasst werden.

Vorschlag: Art. 37 Abs. 4 FinfraV ist wie folgt zu ändern:

~~„⁴ Besteht mit dem betreffenden Handelsplatz oder dem ausländischen organisierten Handelssystem eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG, so müssen die~~ Die nachfolgenden, im Ausland getätigten Abschlüsse müssen nicht gemeldet werden:

a. in Effekten und Finanzinstrumenten nach Absatz 1 und 2, wenn

1. sie von ~~der Zweigniederlassung eines schweizerischen Effektenhändlers~~ oder von an einem ausländischen zugelassenen Teilnehmer getätigt werden, und

2. ~~die Zweigniederlassung oder~~ der ausländische Teilnehmer von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und

im betreffenden Staat oder im Heimatstaat meldepflichtig ist;

b. in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz kotiert sind zum Handel zugelassen sind oder Finanzinstrumenten, mit einer oder mehreren in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert, sofern die Abschlüsse an einem ausländischen, von der Schweiz anerkannten Handelsplatz oder einem organisierten Handelssystem getätigt werden oder sofern die Abschlüsse von einem für den Abschluss im Ausland beigezogenen Dritten gemäss den für diesen anwendbaren Vorgaben getätigt werden.“

Zu Punkt 3: Angaben zur Identifizierung der Kunden

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

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

Schliesslich gilt es zu bedenken, dass die Meldepflicht für Börsenteilnehmer beim Handel von Effekten durch die Verwendung des Handelssystems erfüllt ist. Die entsprechenden Aufträge enthalten keine Angaben zur Identifizierung der Kunden. Kaum vorstellbar ist, dass sämtliche Aufträge über das Handelssystem zusätzlich Angaben zur Identifizierung der Kunden enthalten müssen (entsprechende Vorgaben eignen sich nicht für das Massengeschäft). Dass dies ausgenommen wäre, ergibt sich jedoch nicht ausreichend klar aus Art. 37 FinfraV.

Vorschlag: Streichen von Art. 37 Abs. 1 lit. d FinfraV.

Wird diesem Begehren nicht nachgekommen, so ist auf Stufe Verordnung zumindest klar zu regeln, dass die Angabe einer standardisierten Referenz ohne konkrete Nennung des Kunden ausreicht. Zudem ist eine Übergangsfrist von zwei Jahren zu gewähren.

2. Weitere Bemerkungen zu einzelnen Artikeln

Art. 2 FinfraV: Begriffe

Nach Art. 2 Abs. 2 FinfraV werden Derivate als Finanzkontrakte definiert, deren Preis abgeleitet wird von Vermögenswerten oder Referenzsätzen. Die Aufzählung der möglichen Kategorien von Basiswerten scheint nicht vollständig, da Art. 59 Kreditderivate als der Meldepflicht unterliegende Derivate aufführt. Kreditderivate können bspw. Darlehen oder Kredite als Basiswert aufweisen. Eine entsprechende Ergänzung sollte in Art. 2 Abs. 2 angefügt werden.

Kassageschäfte gelten gemäss Art. 2 Abs. 3 FinfraV nicht als Derivate, wobei nach Abs. 4 lit. b FinfraV Käufe oder Verkäufe von Effekten unabhängig ihrer Währung, die innerhalb der marktüblichen oder regulatorisch vorgeschriebenen Abwicklungsfrist bezahlt werden, als Kassageschäfte definiert werden. Die entsprechende Ausnahme ist auf jeden Fall begrüssenswert, doch sollte nicht auf das „Faktische“, sondern auf das „Vereinbarte“ abgestellt werden: Aus verschiedenen Gründen kann sich eine Abwicklung innert einer gewissen vorgesehenen Frist (bei Aktien in der Regel T+2) verzögern, was nicht dazu führen sollte, dass die entsprechende Transaktion nachträglich als Derivat qualifiziert. Es sollte entsprechend der Formulierung in der EU (Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission vom 10. August 2006) darauf abgestellt werden, welche Frist für die Abwicklung zwischen den Parteien *vereinbart* wurde.

Vorschlag für eine Neuformulierung von Art. 2 Abs. 4 FinfraV:

„⁴ Als Kassageschäft gelten Geschäfte, deren Bedingungen eine Abwicklung innerhalb von zwei Tagen oder der gegebenenfalls für Kassageschäfte marktüblichen längeren Abwicklungsperiode vorsehen, sowie Geschäfte, die ohne rechtliche Verpflichtung kontinuierlich verlängert werden.“

Bei der Definition der Derivate sind des Weiteren Derivatgeschäfte in Bezug auf Strom und Gas ausgenommen, sofern diese (1) auf einem organisierten Handelssystem gehandelt werden, (2) physisch erfüllt werden und (3) nicht nach Wahl einer Partei bar abgerechnet werden können. Uns erschliesst sich nicht, weshalb der Handel über ein organisiertes Handelssystem für die Ausnahme vom Begriff des Derivates relevant sein sollte.

Vorschlag für eine Neuformulierung von Art. 2 Abs. 3 FinfraV:

³ Nicht als Derivate gelten:

a. Kassageschäfte;

b. Derivatgeschäfte in Bezug auf Strom und Gas, die:

1. auf einem organisierten Handelssystem gehandelt werden,

2. physisch erfüllt werden müssen, und

3. nicht nach Wahl einer Partei bar abgerechnet werden können.“

Art. 25 FinfraV: Organisation des Handels

Gemäss Art. 25 FinfraV legt der Handelsplatz Verfahren fest, „damit relevante Angaben zu Geschäften mit Effekten an dem Tag bestätigt werden können, an dem das Geschäft ausgeführt wurde“. Es ist unklar, welche Angaben zu welchen Geschäften „bestätigt“ werden sollen. Handelt es sich um Angaben im Rahmen der Meldepflicht der Teilnehmer? In diesem Fall wäre die Bestimmung wohl eher in Art. 37 FinfraV anzusiedeln.

Art. 26 FinfraV: Vorhandelstransparenz für Aktien

Nach Art. 26 Abs. 2 FinfraV ist jeweils für die fünf besten Geld- und Briefkurse „das Volumen der Aufträge sowie der Aktien“ zu veröffentlichen. Was mit dem Volumen der Aufträge einerseits und der Aktien andererseits gemeint ist, wird nicht klar.

Nach Art. 26 Abs. 3 FinfraV gelten die Vorgaben betr. Vorhandelstransparenz auch „für Interessenbekundungen“. Was mit „Interessenbekundungen“ gemeint ist, wird derweil nicht näher erläutert. Solange eine Interessenbekundung nicht verbindlich ist, ist deren Aussagegehalt gering, vielmehr besteht sogar die Gefahr von Manipulationen durch Abgabe von irreführenden Interessenbekundungen. Art. 26 Abs. 3 FinfraV ist deshalb zu streichen.

Vorschlag: Art. 26 Abs. 3 FinfraV sollte gestrichen werden.

Art. 27 FinfraV: Vorhandelstransparenz für andere Effekten

Wie in Art. 26 FinfraV ist auch in Bezug auf die Vorhandelstransparenz für andere Effekten als für Aktien davon abzusehen, dass eine Veröffentlichungspflicht für Interessenbekundungen eingeführt wird.

Vorschlag: Art. 27 FinfraV soll entsprechend angepasst werden.

Sollte an einer entsprechenden Transparenzpflicht festgehalten werden, wäre auf jeden Fall die Aufzählung in Art. 27 Abs. 2 lit. a (Ziff. 1-3) FinfraV als alternative Auflistung zu verstehen, und nicht als kumulativ zu erfüllende Voraussetzung. In Ziffer 2 müsste am Schluss also ein „oder“ anstelle eines „und“ eingefügt werden.

Art. 29 FinfraV: Ausnahmen von der Vor- und Nachhandelstransparenz

Nach Art. 29 Abs. 2 FinfraV „können“ Effektengeschäfte, die von konkret aufgeführten Stellen getätigt werden, von den Bestimmungen zur Vor- und Nachhandelstransparenz ausgenommen werden, vorausgesetzt (i) die Geschäfte erfolgen im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken, (ii) es wird Gegenrecht gewährt und (iii) eine Ausnahme steht nicht im Widerspruch zum Gesetzeszweck. Diese Bestimmung lässt einige Fragen offen. Einerseits ist unklar, was damit gemeint ist, dass die fraglichen Effektengeschäfte ausgenommen werden „können“: Entweder sie sind – sobald alle Voraussetzungen erfüllt sind – ausgenommen oder sie sind es eben nicht. Andererseits reicht es gemäss den erwähnten Bestimmungen nicht aus, dass die fraglichen Stellen im Rahmen der Meldepflichten auf einer Liste des EFD aufgeführt werden: Um von einer Ausnahme Gebrauch machen zu können, muss zudem sichergestellt sein, dass die Geschäfte im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu

Anlagezwecken erfolgen und dass eine Ausnahme nicht im Widerspruch zum Gesetzeszweck steht. Es ist nicht ersichtlich, wie ein direkter Teilnehmer eines Handelsplatzes im Rahmen seiner Meldepflichten sicherstellen soll, dass die fraglichen Informationen an den Handelsplatz gelangen resp. wie der Handelsplatz auf anderem Weg an die relevanten Informationen gelangen soll, welche eine Ausnahme rechtfertigen würden. Eine praxistaubliche Umsetzung dieser Anforderungen ist kaum möglich.

Art. 29 Abs. 4 FinfraV verlangt sodann, dass dem Handelsplatz mitzuteilen ist, ob Geschäfte im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken getätigt werden. Dagegen spricht nicht nur, dass direkte Teilnehmer eines Handelsplatzes gar nicht über die relevanten Informationen verfügen, sondern auch, dass die fraglichen Angaben ohne Verletzung des Bankgeheimnisses gar nicht an den Handelsplatz weitergeleitet werden dürfen.

Vorschlag: Effektengeschäfte mit den in Art. 29 Abs. 2 FinfraV aufgeführten Stellen sind ohne weitere Voraussetzungen von der Transparenzpflicht auszunehmen, sobald diese auf der Liste des EFD aufgeführt werden.

Art. 31 FinfraV: Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel

Es ist unklar, auf welche Arten von elektronischen Strategien die Bestimmungen von Art. 31 FinfraV zur Anwendung kommen, da eine Definition der Begriffe gänzlich fehlt. In Anbetracht der zahlreichen und vielfältigen elektronischen Handelsstrategien lässt der aktuelle Art. 31 die Marktteilnehmer im Unklaren, auf welche dieser Strategien die Vorgaben zur Anwendung gelangen sollen. Die Begriffe des algorithmischen Handels und des Hochfrequenzhandels sind genau zu definieren, wobei sich die Definitionen an internationale Standards halten sollen, insbesondere an diejenigen in MIFID II, da verschiedene Schweizer Marktteilnehmer die diesbezüglichen Vorgaben der EU einzuhalten haben. Es wird bspw. nicht festgehalten, dass „Market Making“-Tätigkeiten oder elektronische „Execution“-Strategien für die Ausführung von Kundenaufträgen (Auftragsabarbeitung) nicht unter den algorithmischen Handel fallen. Zur Klärung der Frage, für welche elektronischen Handelsstrategien die Bestimmungen von Art. 31 FinfraV zur Anwendung gelangen, sind also die Begriffe des „algorithmischen Handels“ sowie des Hochfrequenzhandels klar zu definieren, wobei „Market Making“-Tätigkeiten und elektronische „Execution“-Strategien für die Ausführung von Kundenaufträgen ausgenommen sein sollen.

Art. 31 Abs. 2 lit. d FinfraV sieht des Weiteren vor, dass ein Teilnehmer über wirksame Systeme und Risikokontrollen verfügen muss, die sicherstellen, dass sein System „nicht für einen Zweck verwendet werden können, der gegen die Artikel 142 und 143 FinfraG verstösst“. Diese Bestimmung ist überflüssig, da die Teilnehmer Art. 142 und Art. 143 FinfraG einzuhalten haben.

Vorschlag: Eine detaillierte Definition von „algorithmischer Handel“ und „Hochfrequenzhandel“ ist einzufügen. Art. 31 Abs. 2 lit. d FinfraV sollte gestrichen werden.

Art. 63 FinfraV: Datenübermittlung an Private

Art. 59 FinfraV sieht vor, dass Transaktionsregister mindestens wöchentlich die offenen Positionen nach Derivatekategorien veröffentlichen, wobei die Daten für die Öffentlichkeit leicht zugänglich sein müssen. Es ist damit unklar, inwiefern Datenübermittlungen an Private zusätzlich erforderlich sind, resp. ob nach Art. 63 FinfraV weitergehende Daten an Private geliefert werden dürfen, welche nicht bereits nach Art. 59 FinfraV publiziert werden. Art. 63 FinfraV sollte festlegen, welche (zusätzlichen?) Daten an Private geliefert werden dürfen.

Art. 72 Abs. 2 FinfraV: Kollektive Kapitalanlagen

Art. 92 FinfraG enthält eine erstaunlich offene Definition, auf welche Einheiten im Bereich kollektive Kapitalanlagen die Pflichten in Bezug auf die Derivateregulierung zur Anwendung gelangen. Neben den Fondsleitungen kommen die Bestimmungen auch auf die Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen nach Artikel 13 Absatz 2 Buchstaben a und f KAG sowie für die kollektiven Kapitalanlagen selber zur Anwendung.

Es wäre zu erwarten gewesen, dass im Entwurf zur FinfraV detailliert bestimmt wird, welche Einheit unter welchen Voraussetzungen welche Pflichten zu erfüllen hat. Art. 72 Abs. 2 FinfraV hält jedoch relativ knapp fest, dass die Pflicht, für die kollektive Kapitalanlage zu handeln, bei vertraglichen kollektiven Kapitalanlagen der Fondsleitung oder dem mit Pflichten beim Handel mit Derivaten betrauten Vermögensverwalter obliegt. Unklar ist bspw., ob (i) bei einer Delegation gewisser Pflichten an einen Vermögensverwalter die Fondsleitung weiterhin (zusätzlich) dafür verantwortlich ist, dass der Vermögensverwalter sämtliche Pflichten korrekt erfüllt (analog Art. 104 Abs. 5 FinfraG), oder ob (ii) die fraglichen Pflichten nach einer Delegation ausschliesslich den Vermögensverwalter treffen.

Vorschlag: Eine Klärung im Sinne von (ii) sollte in Art. 72 Abs. 2 FinfraV ergänzt werden.

Abs. 75 FinfraV: Ausnahmen für weitere öffentliche Einrichtungen

Der einleitende Satz in Art. 75 Abs. 1 FinfraV („Derivatgeschäfte unterstehen nur der Meldepflicht nach Artikel 104 FinfraG, wenn sie abgeschlossen werden mit [...]“) ist missverständlich formuliert.

Vorschlag für eine Neuformulierung von Art. 75 Abs. 1 FinfraV:

*„Derivatgeschäfte mit den folgenden Gegenparteien sind von den Pflichten dieses Kapitels ausgenommen, mit Ausnahme der Meldepflicht nach Artikel 104 FinfraG:
[...].“*

Nach Art. 75 Abs. 2 FinfraV können Derivatgeschäfte mit ausländischen Zentralbanken von der Meldepflicht ausgenommen werden, soweit sie im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken erfolgen und der SNB Gegenrecht gewährt wird. Das EFD veröffentlicht nach Abs. 3 FinfraV eine Liste der ausländischen Zentralbanken, die unter Absatz 2 FinfraV fallen. Trotz dieser Liste ist im Einzelfall zumindest für die (Schweizer) Gegenpartei nicht

ersichtlich, ob eine Transaktion im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken erfolgt.

Vorschlag: Derivatgeschäfte mit ausländischen Zentralbanken sind ohne weitere Voraussetzungen von der Meldepflicht auszunehmen, sobald diese auf der Liste des EFD aufgeführt werden.

Auch wenn die Bestimmungen betr. Unterscheidung zwischen grossen und kleinen Finanzien resp. Nichtfinanziellen Gegenparteien im FinfraG im Abschnitt „Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei“ enthalten sind, würde es Sinn machen, die entsprechenden Bestimmungen im FinfraV im 1. Abschnitt („Allgemeines“) des 1. Kapitels („Handel mit Derivaten“) des 3. Titels („Marktverhalten“) aufzuführen, da diese nicht nur im Bereich Clearingpflicht von Relevanz sind, sondern ebenso im Bereich Meldung an ein Transaktionsregister („Kaskade“), im Bereich Risikominderung sowie im Bereich Handel über Handelsplätze und organisierte Handelssysteme.

Art. 80 FinfraV: Währungsswaps und Währungstermingeschäfte

Die genauen Voraussetzungen, unter welchen Währungsswaps und -termingeschäfte nach Art. 101 Abs. 3 lit. b FinfraG von verschiedenen Pflichten (u.a. Abrechnungspflicht, Risikominderungspflicht) ausgenommen sind, sind aufgrund widersprüchlicher Ausführungen in der Botschaft zum FinfraG und dem Erläuterungsbericht des EFD unklar. Während Art. 80 FinfraV klar festhält, dass die Ausnahme – analog zur US-Regelung in der Dodd-Frank-Act – „unabhängig von der jeweiligen Abwicklungsmethode“ gilt, hält der Erläuterungsbericht des EFD (Seite 33) fest, dass das verbleibende Abwicklungsrisiko durch verschiedene Massnahmen gemindert werden könne, was in der Verordnung klargestellt werde. Nach dem Verordnungstext werden aber eben gerade keine Anforderungen an die Abwicklungsmethode gestellt.

Vorschlag: Da der Wortlaut von Art. 80 FinfraV zu begrüssen ist, fordern wir, die Aussagen des Erläuterungsberichts im Anhörungsbericht entsprechend anzupassen bzw. zu relativieren.

Art. 82 FinfraV: Nicht erfasste Geschäfte

Art. 85 FinfraV: Durchschnittsbruttoposition

Art. 99 FinfraG hält fest, dass eine finanzielle Gegenpartei als klein gilt, wenn ihre Durchschnittsbruttoposition (berechnet als gleitender Durchschnitt über 30 Arbeitstage) aller ausstehender OTC-Derivate unter dem Schwellenwert liegt. Übersteigt diese Durchschnittsbruttoposition den Schwellenwert gilt diese Gegenpartei nach 4 Monaten nicht mehr als klein.

Hierzu bestehen unseres Erachtens folgende Unklarheiten, welche es zu präzisieren gilt:

1. Im FinfraV-Erläuterungsbericht wird auf Seite 34 zu Artikel 82 und auf Seite 36 zu Artikel 85 festgehalten, dass eine Gegenpartei wieder als klein gilt, wenn ihre Durchschnittsbrutto-

position während 30 Tagen wieder unter dem Schwellenwert liegt. Dies steht jedoch im Widerspruch zum Art. 99 im FinfraG, welcher keine nachhaltige Unterschreitung während einer 30-tägigen Frist sondern eine sofortige Klassifizierung als kleine Gegenpartei vorsieht. Zudem ist zu diesem Punkt in der FinfraV nichts zu finden.

2. Art. 99 FinfraG besagt, dass bei einer Überschreitung des Schwellenwertes die Gegenpartei nach 4 Monaten als „nicht mehr klein“ gilt. Sinnvollerweise ist das so nur korrekt, wenn die Durchschnittsbruttoposition nach erstmaligem Überschreiten dauerhaft über dem Schwellenwert liegt. Falls diese Durchschnittsbruttoposition vor Ablauf der 4 Monate wieder unter den Schwellenwert fällt, ist das temporäre Überschreiten des Schwellenwertes gegenstandslos und die Gegenpartei bleibt klein.

Weiter besagt **Art. 85 lit. f FinfraV**, dass eine Verrechnung von entgegengesetzten Positionen in Derivaten unter bestimmten Bedingungen erlaubt ist. Bei Zinsderivaten wird dabei gefordert, dass die fixen Zinssätze bei entgegengesetzten Positionen identisch sein müssen. Dies ist unseres Erachtens nicht sachgerecht, da sich die Marge zwischen den beiden entgegengesetzten linearen Zinsderivaten aus den unterschiedlichen fixen Zinssätzen ergibt. Entsprechend ist diese zusätzliche Bedingung zu streichen.

Artikel 84 FinfraV: Schwellenwerte

Gemäss FinfraV-Erläuterungsbericht auf Seite 35 zu Artikel 84 wird der Schwellenwert auf Stufe Finanzgruppe ermittelt. Bei Überschreitung des Schwellenwerts auf Stufe Finanzgruppe gilt dann jede untergeordnete Einheit als grosse finanzielle Gegenpartei, auch wenn deren Nominalbetrag der Derivatepositionen für sich betrachtet unterhalb des Schwellenwertes liegt.

Dies führt zur absurden Situation, dass auch sehr kleine Tochtergesellschaften sämtliche Vorschriften einer FC+ erfüllen müssen, nur weil das Stammhaus bzw. der Konzern als FC+ qualifiziert wurde. In Art. 84 FinfraV ist das so explizit nicht zu finden. Zudem verlangt Art. 100 FinfraG nur, dass auch konzerninterne Transaktionen zu berücksichtigen sind. Sinnvollerweise ist in der FinfraV festzuhalten, dass Tochtergesellschaften auch dann als FC- gelten können, wenn das Stammhaus und/oder der Konzern als FC+ gelten. Im Minimum sollte dies bei bzgl. „Derivat-Exposure“ unwesentlichen Tochtergesellschaften möglich sein (z.B. durch Bestätigung der externen Revision).

Art. 88 FinfraV: Meldepflicht an ein Transaktionsregister

Das FinfraG enthält in Art. 104 Abs. 2 eine „Kaskade“, welche für verschiedene Konstellationen die meldepflichtige Gegenpartei definiert. Art. 88 Abs. 2 FinfraV führt nun eine weitere Regel zur Bestimmung der meldepflichtigen Partei ein: Geschäfte, die über einen Handelsplatz oder über ein organisiertes Handelssystem gehandelt werden, sind jeweils von derjenigen Gegenpartei zu melden, die sich in der Kette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet. Auch wenn diese zusätzliche Regel zur Festlegung der meldepflichtigen Gegenpartei an sich begrüssenswert ist, bleibt deren Anwendungsbereich unklar. Was gilt im Fall, wenn zwei grosse finanzielle Gegenparteien ein Derivatgeschäft abschliessen, welches zentral abge-

rechnet wird (wobei die eine grosse Finanzielle Gegenpartei kein Clearing Member ist)? Ist nun die „verkaufende“ Gegenpartei nach Art. 104 Abs. 2 lit. b FinfraG meldepflichtig, oder diejenige, welche sich in der Kette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet? Das Verhältnis von Art. 88 Abs. 2 FinfraV zu Art. 104 FinfraG sollte genauer geregelt werden. Dabei sollte zweifelsfrei sichergestellt sein, dass, wenn börsengehandelte Derivate in Form des „Principal-to-Principal“-Modells gehandelt werden, die Meldepflicht als erfüllt gilt, wenn in der Auftragskette das Clearingmitglied die Transaktion mit dem Nicht-Clearing-Mitglied meldet.

Zudem besagt Art. 88 Abs. 3 FinfraV, dass, vorbehältlich einer anderslautenden Einigung, die Eigenschaft als verkaufende Gegenpartei nach branchenüblichen und internationalen Standards bestimmt wird. In Anbetracht der Tatsache, dass unterschiedliche Standards bestehen, laufen die Gegenparteien Gefahr, die Frage nach der verkaufenden Gegenpartei unterschiedlich zu interpretieren. Es wäre von Vorteil, wenn bspw. die FINMA diejenigen Standards bestimmt, welche zu Rate zu ziehen sind.

Art. 91 Abs. 2 FinfraV: Risikominderungspflichten

Die Risikominderungspflichten gelten nicht bei freiwillig über eine durch die FINMA bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei abgerechneten Derivatgeschäften (Art. 107 Abs. 2 lit. c FinfraG). Für die betroffenen Gegenparteien ist daher nicht entscheidend, ob ein Derivat von der Abrechnungspflicht erfasst ist, sondern ob es zentral abgerechnet wird. Insofern erscheint der Satz 1 von Art. 91 Abs. 2 FinfraV missverständlich und der Satz 2 falsch.

Vorschlag: Art. 91 Abs. 2 FinfraV sollte entsprechend angepasst und Satz 2 sollte gestrichen werden.

Art. 93 FinfraV: Portfolioabstimmung

Gemäss Art. 93 FinfraV ist bereits ab 50 ausstehenden Derivaten eine wöchentliche Portfolioabstimmung vorzunehmen.

Wir erachten das als unnötige hohe Frequenz und schlagen vor, dass bei 50 - 250 ausstehenden Derivaten eine monatliche Portfolioabstimmung ausreicht. Eine wöchentliche Portfolioabstimmung erscheint hingegen für 250 - 500 Derivate sinnvoll.

Vorschlag: Art. 93 Abs. 4 FinfraV sollte wie folgt angepasst werden:

Sie ist durchzuführen:

- a) an jedem Geschäftstag, wenn zwischen den Gegenparteien 500 oder mehr OTC-Derivatgeschäfte ausstehen,
- b) einmal pro Woche, wenn zwischen den Gegenparteien zu irgendeinem Zeitpunkt während der Woche zwischen 251 und 499 OTC-Derivatgeschäfte ausstehen,

- c) einmal pro Monat, wenn zwischen den Gegenparteien zu irgendeinem Zeitpunkt während dem Monat zwischen 51 und 250 OTC-Derivatgeschäfte ausstehen,
- d) einmal pro Quartal, wenn zwischen den Gegenparteien zu irgendeinem Zeitpunkt während des Quartals 50 oder weniger OTC-Derivatgeschäfte ausstehen.

Art. 97 Abs. 1 FinfraV: Pflicht zum Austausch von Sicherheiten

Vom Anwendungsbereich der Besicherungspflicht sind über die erwähnten Kriterien (Clearing, kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei) weitere Anwendungsfälle ausgenommen (vgl. Art. 107 Abs. 2 FinfraG). Der Entwurf ist hier daher missverständlich.

Vorschlag für eine Neuformulierung von Art. 97 Abs. 1 FinfraV:

„Müssen die Gegenparteien Sicherheiten austauschen, so haben sie Ersteinschusszahlungen und Nachschusszahlungen zu leisten.

[Definition Ersteinschusszahlung],

[Definition Nachschusszahlung].“

Art. 98 Abs. 2 und Art. 101 Abs. 4 FinfraV: Austausch von Sicherheiten

Kleine Finanzielle Gegenparteien sind verpflichtet, Sicherheiten gemäss Art. 110 FinfraG auszutauschen. Sie sind aber nicht verpflichtet, eine Bewertung gemäss Art. 109 Abs. 2 FinfraG vorzunehmen (Botschaft S. 96 und, insofern widersprüchlich, der Kommentar in der Botschaft zu Art. 109 Abs. 4 FinfraG auf derselben Seite). Entsprechend obliegt es kleinen Finanziellen Gegenparteien, als Grundlage für den Austausch von Sicherheiten eine Bewertung vorzunehmen, die aber nicht den Anforderungen von Art. 109 Abs. 2 FinfraG genügen muss. Der Entwurf fasst den Anwendungsbereich des Bewertungsverfahrens in Art. 98 Abs. 2 Satz 2 FinfraV zu weit, weil er auch kleine Finanzielle Gegenparteien miteinschliesst.

Da sich für kleine Finanzielle Gegenparteien aus dem FinfraG keine Pflicht ergibt, Derivategeschäfte nach Art. 109 FinfraG zu bewerten, besteht auch keine Pflicht, täglich bewerten zu müssen. Um dem beabsichtigten Zweck (Entlastung kleiner Finanzieller Gegenparteien) zu genügen, sollte der Entscheid darüber, auf welcher Basis und mit welcher Kadenz Sicherheiten ausgetauscht werden, den Betroffenen obliegen. Hier sehen Art. 98 Abs. 2 Satz 1 und Art. 101 Abs. 4 FinfraV im Entwurf einen zu engen Rahmen vor.

Vorschlag für eine Neuformulierung von Art. 98 Abs. 2 FinfraV:

„² Der Austausch der Nachschusszahlungen zwischen Gegenparteien, die nicht klein sind, findet täglich statt. Basis der Berechnung ist die Bewertung des ausstehenden Geschäfts gemäss Artikel 109 FinfraG.“

Vorschlag für eine Neuformulierung von Art. 101 Abs. 4 FinfraV:

„⁴ Gegenparteien, die nicht klein sind, haben Sicherheiten täglich zu bewerten.“

Art. 102 Abs. 2 FinfraV: Wertabschläge auf Sicherheiten

Die Vorgabe, wonach für Sicherheiten in Währungen, die von der Währung des zugrundeliegenden Derivategeschäfts abweichen, ein zusätzlicher Abschlag von 8 Prozent vorzunehmen ist, verlagert das Risiko der einen Gegenpartei auf die andere: Findet kein Abschlag von 8 Prozent statt, besteht das Risiko einer Unterbesicherung des Sicherheitnehmers. Werden jedoch „Haircuts“ appliziert, führt dies faktisch zu einem zusätzlichen Risiko des Sicherheitgebers, da eine dadurch bewirkte „Überbesicherung“ in „Cash“ im Konkurs des Sicherheitnehmers nicht ausgesondert werden kann. Aus diesem Grund führt der „Haircut“ nach Art. 102 Abs. 2 FinfraV nur zu einer Verlagerung des Risikos, aus Sicht des Gesamtmarkts aber nicht zur Reduktion der Risiken der Marktteilnehmer. Dies ist auch der Grund, weshalb entsprechende „Haircuts“ bspw. auch von der ISDA kritisch betrachtet werden (vgl. die Analyse „FX Haircut on Collateral Assets – Analysis and Counter-Proposal“ der ISDA vom 17. August 2014).

Dazu kommt, dass insbesondere bei gemischten Portfolios die fraglichen „Haircuts“ nur mit sehr grossem Aufwand resp. sophistizierten Systemen umgesetzt werden können: Sicherheiten für gemischte Portfolios sind nicht einzelnen Kontrakten zugewiesen, sondern sichern ein gesamthaftes „Exposure“ ab. Eine systematische Erfassung abweichender Währungen zwischen Derivategeschäft und Sicherheiten erfordert Systeme und generiert Aufwände, wie z.B. das Erstellen von speziellen Währungscontainer (sog. Silos), in welche die einzelnen Derivate der jeweiligen unterliegenden Währung zugeteilt werden müssten und pro Währung ein separater Sicherheitenaustausch erfolgen müsste. Der erhebliche Aufwand und die genannte Folge der Verlagerung der Risiken, sprechen klar gegen die Einführung dieser Bestimmung.

Vorschlag: Art. 102 Abs. 2 FinfraV sollte gestrichen werden.

Artikel 110 FinfraV: Dokumentation

Gemäss Art. 110 FinfraV haben finanzielle und nicht-finanzielle Gegenparteien zur Überprüfung ihrer gesetzlichen Pflichten zum Handel mit Derivaten eine Dokumentation zu erstellen. Für diese Dokumentation ist keine Übergangsfrist vorgesehen.

Vorschlag: In Anbetracht dessen, dass die definitive FinfraV erst spät gegen Ende des laufenden Jahres zu erwarten ist, ist für diese Dokumentation eine angemessene Übergangsfrist zu definieren.

Anhang 2 FinfraV: Transaktionsregistern zu meldende Angaben

In Feld Nr. 45 wird die Angabe verlangt, ob für den gemeldeten Kontrakt und beide Gegenparteien nach den Art. 97ff. FinfraG eine Clearingpflicht besteht. Wir gehen davon aus, dass damit in Bezug auf Kontrakte mit ausländischen Gegenparteien immer von einem „Y“ abgesehen werden kann, da diese nicht der Clearingpflicht nach Art. 97ff. FinfraG unterstehen.

Doch auch in Bezug auf Schweizer Gegenparteien ist nicht ersichtlich, inwiefern die verlangte Angabe von Nutzen sein soll, der Aufwand hingegen wäre enorm. Im System der Meldepflichten sind dafür unzählige Parameter zu hinterlegen, die regelmässig ändern können. Es ist nicht nur relevant, wie die Gegenparteien qualifizieren (grosse oder kleine Gegenpartei, Finanzielle oder Nichtfinanzielle Gegenpartei), sondern bspw. auch, ob ein bestimmter Kontrakt gemäss Mitteilung der FINMA bereits der Clearingpflicht unterliegt oder nicht oder ob Ausnahmen bestehen. Schliesslich gilt es zu bedenken, dass während der Übergangsfrist je nachdem, ob eine Gegenpartei Teilnehmer einer CCP ist oder nicht, bereits früher oder später eine Clearingpflicht greift. Natürlich werden die Marktteilnehmer aufgrund der konkreten Sachlage jeweils zu beurteilen haben, ob ein Kontrakt „gecleart“ werden muss oder nicht, und sich dementsprechend verhalten. Dass diese Erkenntnisse jeweils unmittelbar auch in das für die Erfüllung der Meldepflichten relevante System eingepflegt werden müssen, geht zu weit.

Vorschlag: Streichen von Feld Nr. 44 (Clearingpflicht)

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

Freundliche Grüsse

Verband Schweizerischer Kantonalbanken



Hanspeter Hess
Direktor



Dr. Thomas Hodel
Vizedirektor



Verband Schweizerischer Vermögensverwalter | VSV
Association Suisse des Gérants de Fortune | ASG
Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni | ASG
Swiss Association of Asset Managers | SAAM

Einschreiben

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernernhof
3003 Bern

E-Mail: regulierung@gs-efd.admin.ch

Zürich, den 2. Oktober 2015

X0931416

Entwurf für eine Finanzmarktinfrastrukturverordnung - Anhörung

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die Einladung vom 20. August 2015 zur Anhörung zum Entwurf für ein neue Verordnung über die Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel („FinfraV“). Wir möchten uns bestens für die Einladung und Gelegenheit zur Stellungnahme bedanken.

Zu diesem Entwurf lassen wir uns als gesamtschweizerischer Branchenverband der unabhängigen Vermögensverwalter („UVV“) in der Schweiz gerne wie folgt vernehmen:

1. Zum Inhalt der vorliegenden Stellungnahme

- 1 Die vorliegende Vernehmlassung beschränkt sich auf diejenigen Themenbereiche der FinfraV, welche die Tätigkeit der UVV in der Schweiz direkt betreffen.
- 2 Die UVV in der Schweiz beraten in- und ausländische Kunden in vielen Belangen ihrer Vermögensinteressen. Sie verwalten Vermögen von privaten Kunden ebenso wie Vermögen von institutionellen und industriellen Kunden. Die Branche umfasst sowohl Generalisten, welche Kunden und ihre Vermögen aus einer übergeordneten Sicht betreuen und dabei auch die Dienste anderer, spezialisierter Vermögensverwalter in Anspruch nehmen, als

Bahnhofstrasse 35
CH-8001 Zürich
Tel. 044 228 70 10
Fax 044 228 70 11
info@vsv-asg.ch
www.vsv-asg.ch

Chantepoulet 12
CH-1201 Genève
Tél. 022 347 62 40
Fax 022 347 62 39
info@vsv-asg.ch
www.vsv-asg.ch

Via Landriani 3
CH-6900 Lugano
Tel. 091 922 51 50
Fax 091 922 51 49
info@vsv-asg.ch
www.vsv-asg.ch

auch ausgesprochene Spezialisten, welche Vermögen oder Vermögensteile nur mit Bezug auf bestimmte Anlageklassen oder Märkte betreuen. Sehr häufig sind Mischformen von Unternehmen, die sowohl Spezialisten wie auch Generalisten vereinen.

3. Zu den unabhängigen Vermögensverwaltern zu zählen sind auch Unternehmen, die für die eigene (End-)Kundschaft und andere Vermögensverwalter spezifische Finanzprodukte „entwickeln“, welche dann durch schweizerische oder ausländische Anbieter emittiert werden. Zu diesen Produkten gehören auch Derivate oder Kombinationen von traditionellen Finanzprodukten und derivativen Instrumenten. Insbesondere für diese Kategorie von Anbietern hat das FINFRAG und damit auch die FinfraV hinsichtlich ihrer Zusammenarbeit mit Emittenten erhöhte Bedeutung.
4. Das Geschäft der UVV ist jedoch nicht die Teilnahme an Derivatgeschäften als Vertragspartei. Diese Tätigkeit ist ihnen durch die bestehenden schweizerischen Finanzmarktgesetze untersagt, da sie je nach Ausgestaltung der Derivattransaktion unter die Bestimmungen des Banken- oder des Börsengesetzes fällt und den nach diesen Gesetzen bewilligten Instituten vorbehalten ist.
2. **Allgemeines zur Anhörungsvorlage**
5. Dem VSV sind neben UVV, die ausschliesslich private und kommerzielle Vermögen auf Vollmachtenbasis verwalten, auch rund 50 von der FINMA beaufsichtigte Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen angeschlossen. Deren Interessen sind in besonderem Masse von der Anhörungsvorlage betroffen.
6. Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen werden in Art. 93 FINFRAG als Finanzielle Gegenparteien eingestuft. Dies obschon für sie zusätzlich von Gesetzes wegen ein stark eingeschränkter Tätigkeitsbereich (vgl. Art. 18a KAG, Art. 24a KKV) gilt. Jede selbstschuldnerische Tätigkeit ausserhalb der Verwaltung des eigenen Vermögens ist ihnen untersagt.
7. Entsprechend ist den Vermögensverwaltern von kollektiven Kapitalanlagen (ausdrücklich und anderen, von Gesetzes wegen auf Vollmachtenbasis handelnden Vermögensverwaltern (insbesondere den UVV) die Tätigkeit als Finanzielle Gegenpartei durch das geltende Aufsichtsrecht gleichzeitig weitreichend untersagt. Insbesondere können sie im Bereich der bewilligungspflichtigen Tätigkeit, d.h. der Vermögensverwaltung von kollektiven Kapitalanlagen gar nicht als Finanzielle Gegenpartei auftreten. Sie dürfen die verwalteten Fondsver-

mögen nicht in eigenem Namen halten, und können diesbezüglich nicht als Gegenpartei auftreten.

- 8 Hingegen werden Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen oft als Vertreter einer anderen finanziellen Gegenpartei auftreten. Dies gilt namentlich im Bereich der von ihnen auf Vollmachtenbasis verwalteten Fonds. Grundsätzlich geht es hier nicht um eine Frage der Funktion einer Finanziellen Gegenpartei und der für sie geltenden Regeln, sondern um eine Frage des Outsourcing, d.h. der Delegation von Fondsleitungsaufgaben. Aufgrund der aufsichtlichen Relevanz des Themas erachtet es der VSV als angezeigt, hier in der FinfraV Grundregeln auch für diese Delegation aufzustellen. Damit wird eine gute Grundlage für die nähere Regelung dieser Tätigkeit in der FinfraV-FINMA geschaffen.

3. Bemerkungen zu den Bestimmungen des 3. Titels

3.1. Art. 110 - Dokumentation

- 9 Es ist nicht nachvollziehbar, weshalb Finanzielle Gegenparteien, die nicht mit Derivaten handeln wollen, nicht einer gleichen Regel unterstellt werden sollen, wie die Nichtfinanziellen Gegenparteien.

- 10 Insbesondere Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen können ja nur im Rahmen der Anlage des eigenen Vermögens als Finanzielle Gegenparteien auftreten. Im Rahmen ihrer bewilligten Tätigkeit, d.h. im Rahmen der vollmachtenbasierten Verwaltungstätigkeit, sind sie keine Finanziellen Gegenparteien. Eine kleine, wenngleich nicht konsequent wissenschaftlich durchgeführte Umfrage des VSV bei seinen betroffenen Mitgliedern hat gezeigt, dass nicht ein einziges dieser Mitglieder bei der Anlage des eigenen Vermögens Derivate im Sinne des FinfraG einsetzt.

Die Pflicht zur Regelung der Abläufe zur Sicherstellung der Umsetzung der Pflichten für eine Tätigkeit, die gar nicht ausgeübt wird, ist damit reine regulatorische Schikane. Dies umso mehr, als es sich bei den Betroffenen ausnahmslos um kleine Finanz-KMU handelt, die ohnehin schon von überbordender, bankenaufsichtsgeprägter Regulierung genügend geplagt sind.

- 11 Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen werden zukünftig in einer relevanten Anzahl von Fällen die Pflichten der von ihnen mit Vollmacht verwalteten Fonds als Finanzielle Gegenparteien im Namen der jeweiligen Fonds im Auftragsverhältnis wahrnehmen. Können Finanzielle Gegenparteien diese Wahrnehmung der Pflichten nach dem FinfraG

von Dritten übernehmen, ist es auch sinnvoll, die anzuwendenden Grundsätze für eine solche Übernahme in der Verordnung zu regeln.

12 Aus diesem Grund ist Art. 110 FinfraV wie folgt anzupassen:

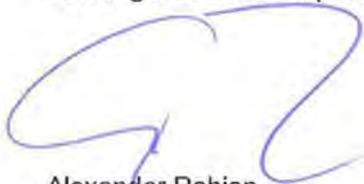
„² Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien, die nicht mit Derivaten handeln wollen, können diesen Beschluss schriftlich festhalten und sind dann von der Pflicht nach Absatz 1 befreit.

³ Finanzielle Gegenparteien, welche von anderen Finanziellen oder Nichtfinanziellen Gegenparteien mit der Umsetzung von deren Pflichten beauftragt werden, regeln die entsprechenden Abläufe gemäss Abs. 1 sinngemäss.“

Abschliessend möchten wir uns nochmals für die Möglichkeit bedanken, uns zum Entwurf für eine Finanzmarktinfrastrukturverordnung vernehmen zu lassen. Für die Beantwortung weiterer Fragen und ergänzende Auskünfte in diesem Zusammenhang stehen Ihnen die Unterzeichneten gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

**Verband Schweizerischer
Vermögensverwalter | VSV**

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'AR'.

Alexander Rabian
Vorsitzender der Geschäftsleitung SRO

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'NK'.

Nicole Kuentz
Mitglied der Geschäftsleitung SRO

regulierung@gs-efd.admin.ch

Zürich, 1. Oktober 2015

Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)

Sehr geehrte Damen und Herren

Die VAV ist Ihnen für die Einladung dankbar, an der Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) teilzunehmen.

1. Allgemeines

Die VAV begrüsst grundsätzlich die durch die FinfraV vorgenommenen Präzisierungen des FinfraG, welche bezüglich Derivatehandel grösstenteils der entsprechenden Regulierung im EU-Raum (Verordnung bezüglich der europäischen Marktinfrastruktur / „EMIR“) sowie den internationalen Standards folgt, jedoch auf rückwirkende – aus rechtsstaatlicher Sicht bedenkliche – Bestimmungen verzichtet.

Von grosser Wichtigkeit sind die **Äquivalenzanerkennungen**. Die Umsetzung von FinfraG ist für die betroffenen Finanzdienstleister mit sehr hohen Kosten verbunden: Prozesse und IT-Systeme müssen angepasst, neue Kundendokumentationen erstellt und das Personal muss entsprechend geschult werden.

Positive Äquivalenzentscheidungen würden zur Reduktion der sehr hohen Implementierungskosten führen; dies ist insbesondere im Zusammenhang mit der Umsetzung der Derivateregulierung in ausländischen Niederlassungen von schweizerischen Finanzdienstleistern ein Thema. Ausländische Niederlassungen von schweizerischen Finanzmarktteilnehmern, welche vom Anwendungsbereich von FinfraG (inkl. der entsprechenden Verordnungen) erfasst sind, finden sich oft in Ländern, welche momentan ebenfalls daran sind, die G-20-Verpflichtungen und die Empfehlungen des Financial Stability Board bezüglich Derivatehandel umzusetzen. Es muss unbedingt sichergestellt werden, dass die Finanzmarktteilnehmer nicht unnötigen Aufwand für eine doppelte Implementierung betreiben müssen. Durch **Übergangsfristen für die Umsetzung von FinfraG in den ausländischen Niederlassungen** könnte diesem Anliegen Rechnung getragen werden (näheres dazu unten, Kommentar zu Art. 74).

Mit Erleichterung hat die VAV zur Kenntnis genommen, dass die ersten Pflichten bezüglich Derivatehandel nicht bereits im ersten Quartal 2016, sondern erst ab Mitte 2016 umzusetzen sind. Die Zeit für die Implementierung ist angesichts der zu erledigenden Aufgaben (Anpassungen von Prozessen, IT-Systemen, Versenden der Kundendokumentation und Sicherstellen, dass die Kunden vor Mitte 2016 den Finanzdienstleistern ihre FinfraG-Klassifizierung mitgeteilt haben) trotz-

dem knapp und ambitiös. Es ist daher von grösster Wichtigkeit, dass möglichst bald Klarheit bezüglich der definitiven Regulierung besteht, weshalb wir Sie bitten, die **finale Version der FinfraV wenn möglich bis spätestens Ende Oktober zu publizieren**.

Mit Bezug auf die Ausführungsbestimmungen, welche sich an MiFID II orientieren, scheint es uns wichtig, dass diese nicht nur inhaltlich, sondern auch bezüglich der **Inkraftsetzung mit MiFID II abgestimmt** werden. Keinesfalls darf die schweizerische Regelung vor der europäischen Regelung in Kraft treten. Die Übergangsfristen sind entsprechend festzusetzen (besonders wichtig auch, falls die Meldepflicht tatsächlich ausgeweitet werden soll; dazu unten, Kommentar zu Art. 37).

2. Kommentare zu einzelnen Artikeln

Die nachfolgenden Bemerkungen zu einzelnen Artikeln folgen der Systematik des Entwurfs der Verordnung. Wir beschränken uns auf Kommentare zu denjenigen Bestimmungen, die aus Sicht der VAV im Vordergrund stehen, namentlich in Bezug auf den Handel mit Derivaten.

1. Titel: Allgemeine Bestimmungen

Art. 2 Begriffe:

- Abs. 1: Der Ordnungsgeber sollte korrigierend eingreifen, um die Begriffsverwirrung, welche das FinfraG um Effekten vs. Finanzinstrumente entstehen lässt, zu entschärfen. Der Entwurf der Verordnung selber arbeitet mit diesen Begriffen ebenfalls nicht durchgehend einheitlich. Insbesondere bringt die Fokussierung auf Effekten in der vorgeschlagenen Definition mit dem Charakteristikum der Stückelung Schwierigkeiten mit sich, welche sich aus dem Handel mit OTC-Derivaten ergeben.
Handelsplätze dürften unter diesem Gesichtspunkt keine OTC-Derivate handeln: Ein Handelsplatz im Sinne von Art. 26 lit. a FinfraG ist nur eine Einrichtung zum Handel mit Effekten. *E contrario* dürfen wohl überhaupt keine anderen Finanzinstrumente als Effekten auf einem Handelsplatz gehandelt werden.
Alternativ sollte die Verordnung äusserst kritisch auf allfällige Unklarheiten im Gebrauch der Begriffe untersucht werden, um unnötige zusätzliche Schwierigkeiten für den Rechtsanwender auszuräumen.
U.a. sollte die Verordnung auch explizit die Möglichkeit vorsehen (wie sie das ja implizit an mehreren Stellen bereits macht), dass ein Handelsplatz auch andere Finanzinstrumente als Effekten handeln darf.
- Abs. 3 lit. b: Die Formulierung erinnert an Art. 94 Abs. 3 lit. c FinfraG, ist aber doch nicht identisch. Insbesondere steht in Art. 94 Abs. 3 lit. c FinfraG, dass Warenderivate, die nicht auf einem Handelsplatz oder auf einem organisierten Handelssystem gehandelt werden, nicht als Derivate gelten, während gemäss Art. 2 Abs. 3 lit. b FinfraV Derivatgeschäfte in Bezug auf Strom und Gas nicht als Derivate gelten, wenn sie auf einem organisierten Handelssystem gehandelt werden. Ist dies gewollt und wenn ja, weshalb?

2. Titel: Finanzmarktinfrastuktur

Art. 27 Vorhandelstransparenz für andere Effekten

- Ausdehnung auf andere Effekten: Wie im Erläuterungsbericht zu Art. 27 beschrieben, wird die Vorhandelstransparenz in der EU erst Anfang 2017 in Kraft treten. Des Weiteren wird darauf hingewiesen, dass sie in erster Linie auf dem Konzept der Liquidität beruht. Dieses Konzept ist in der EU jedoch noch nicht final. Entsprechend beinhaltet die FinfraV aktuell keine weiteren Regeln. Wir erachten es als notwendig, ein Konzept zur Liquidität in der FinfraV zu haben, dazu zählt auch die Festlegung, nach welchen Grundsätzen, von wem, etc. Liquidität definiert werden soll. Entweder sollte dies aufgenommen werden, oder es sollte heute darauf verzichtet werden, die Vorhandelstransparenz auszuweiten, bis das Konzept geklärt ist, nach welchem die Vorhandelstransparenz anzuwenden ist.
- Abs. 2 lit. b: Die Ausnahme für Effekten, für die kein liquider Markt besteht, sollte der Übersichtlichkeit halber in einer eigenen litera erfolgen, da es keinen sachlogischen Zusammenhang zur Ausnahme für Derivate gibt. Zur Problematik der Formulierung „Derivaten (...) sowie bei anderen Effekten“ vergleiche so gleich.
- Abs. 2 lit. b und Abs. 4: Diese OTC-Derivate sind nicht vom Begriff „Effekten“ gemäss Art. 2 Abs. 1 FinfraV erfasst. Siehe dazu auch vorne unter „Begriffe“.
- Ausnahme gem. Abs. 4: Es sollte klargestellt werden, dass die gleichen Transaktionen von dieser Ausnahme erfasst sind, welche auch nach Art. 98 Abs. 3 FinfraG i.V.m. Art. 83 FinfraV von der Berechnung des Schwellenwertes ausgenommen sind.

Art. 31 Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel

Die Vorschriften bezüglich dem algorithmischen Handel und dem Hochfrequenzhandel sind im FinfraG selbst nicht enthalten, sondern werden aus Art. 30 FinfraG abgeleitet. Es fehlen daher dringend Begriffserklärungen, was genau unter 'algorithmischem Handel' und 'Hochfrequenzhandel' zu verstehen ist. Diese Begriffserklärungen sind die Grundlage dafür, zwischen den verschiedenen Handelsplätzen ein einheitliches Begriffsverständnis zu schaffen und entscheiden zu können, ob und wie die neuen Vorgaben gemäss Art. 31 erfüllt werden müssen.

Art. 36 Aufzeichnungspflicht der Teilnehmer

Während in diesem Artikel lediglich von „Effekten“ die Rede ist, spricht Art. 1 FinfraV-FINMA im Zusammenhang mit der Aufzeichnungs- und Journalführungspflicht von „Effekten und Finanzinstrumenten“. Dies scheint uns nicht konsistent. Wir sind der Auffassung, dass die Aufzeichnungspflicht auf „Effekten“ beschränkt bleiben soll, und schlagen vor, dass die FinfraV-FINMA entsprechend angepasst wird.

Art. 37 *Meldepflicht der Teilnehmer*

- Ausweitung der Meldepflicht: Wir haben festgestellt, dass – obwohl sich die Banken anlässlich einer ersten Feedback-Runde einhellig dagegen ausgesprochen haben – die Meldepflicht ausgeweitet wurde, und zwar auf Finanzinstrumente mit einer oder mehreren zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswerte. Zudem ist gemäss dem Entwurf von Art. 3 FinfraV-FINMA neu auch die Erfassung der hinter einem Geschäft stehenden wirtschaftlich Berechtigten vorgesehen; dies im Gegensatz zur Meldung ans Transaktionsregister, wo gemäss FinfraG der wirtschaftlich Berechtigte nicht gemeldet werden muss. Diese Erweiterungen, welche weder im FinfraG noch in der Botschaft erwähnt waren, lehnen wir ab. Die Umsetzungskosten sind beträchtlich und der Mehrwert nicht ersichtlich, zumal die Daten bezüglich der abgeschlossenen Derivate bereits an ein Transaktionsregister zu melden sind. Die hohen Umsetzungskosten entstehen vor allem durch die Tatsache, dass Effektenjournale stets auf Valorenbasis geführt werden, es jedoch keine Valoren für unverbriefte Finanzinstrumente gibt. Des Weiteren verfügen einige Banken über keine Auftragseingabesysteme für OTC-Derivate, was die Führung eines Auftragsjournals unmöglich macht. Diese Institute müssten – um diese Vorgabe erfüllen zu können – zunächst Auftragseingabesysteme für den Derivatehandel einführen, was zu extrem hohen Kosten und langen Implementierungsphasen führt.
- Bestimmung Produkte: Ein weiteres Problem ist die Bestimmung der Produkte, welche von der geplanten Journalführungs- und Meldepflicht erfasst sind. Telekurs und andere Marktdatenanbieter stellen derzeit keine Markierung von Finanzinstrumenten mit einem oder mehreren in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten zur Verfügung. Folgt man dem Ansatz von MiFID, so wären wohl nur Instrumente erfasst, welche in der Schweiz gehandelt werden. Dies müsste in der Verordnung jedoch noch klargestellt werden.
- Umsetzungsfristen: In den Verordnungen finden sich in Bezug auf die Meldepflicht **keine Umsetzungsfristen**. Es nicht möglich, dass die betroffenen Marktteilnehmer bis zum voraussichtlichen Inkrafttreten von FinfraG und der entsprechenden Verordnungen am 1. Januar 2016 ihre Systeme und Prozesse angepasst haben, um derartig umfangreiche und in der technischen Umsetzung anspruchsvolle neue Pflichten erfüllen zu können. Teilweise würde mit diesen Pflichten ein- und dieselbe Transaktion mehrfach gemeldet bzw. im Journal bankintern oder bei Dritten (Börsen bzw. Transaktionsregistern) archiviert.

Art. 38 ff. *Organisierte Handelssysteme:*

Die Verordnung sollte eine weitere Spezifizierung des Begriffs 'bilateraler Handel' sowie Mindestvoraussetzungen zur Qualifizierung einer Einrichtung zum bilateralen Handel als organisiertes Handelssystem vornehmen.

So sollte eine Einrichtung, welche einen bilateralen Handel ermöglicht und gewisse Schwellenwerte jedoch nicht überschreitet, vom Anwendungsbereich des organisierten Handelssystems ausgenommen werden (wie bei MiFID die sog. 'Systematischen Internalisierer').

Des Weiteren sollte spezifiziert werden, was unter dem Begriff 'Austausch von Angeboten' zu verstehen ist.

Art. 42 Vorhandelstransparenz für Effekten

Es wird nicht beschrieben, welche Vorhandelstransparenz für den bilateralen Handel in liquiden Instrumenten gilt. Abs. 2 betrifft nur den bilateralen Handel, soweit kein liquider Markt gegeben ist, und Abs. 1 nur den multilateralen Handel.

Es sollte des Weiteren spezifiziert werden, dass ein Instrument, welches nicht auf einem Handelsplatz gehandelt wird, vermutungsweise als nicht liquid gelten soll.

3. Titel: Marktverhalten

Art. 72 Kollektive Kapitalanlagen

- Generell: Von EMIR erfasst werden Unternehmen mit Sitz im EWR oder alternative Investmentfonds, welche von einem Verwalter verwaltet werden, und die der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds („AIFMD“) unterliegen. Gemäss Art. 93 Abs. 2 lit. e FinfraG gelten als 'Finanzielle Gegenparteien' Fondsleitungen und Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen nach Art. 13 Abs. 2 lit. a und f Kollektivanlagengesetz („KAG“) sowie gemäss Art. 93 Abs. 2 lit. f FinfraG kollektive Kapitalanlagen gemäss KAG. Es stellt sich die Frage, ob hier nicht die Funktion des Vertreters mit dem Rechtssubjekt für die Anknüpfung vermischt wurde. Unklar scheint jedenfalls, welche ausländischen kollektiven Kapitalanlagen von FinfraG direkt erfasst werden. Wird darauf abgestellt, ob sie in der Schweiz verwaltet und/oder vertrieben und/oder vertreten werden? Eine entsprechende Klarstellung in der Verordnung wäre wünschenswert.
- Art. 72 Abs. 2: Es wäre wohl klarer, wenn unter **lit. a der 2. Satzteil weggelassen** würde. In der Pflicht wären demnach stets die Fondsleitungen bei vertraglichen kollektiven Kapitalanlagen, aber diese können wiederum die Pflicht an einen Vermögensverwalter delegieren; die Delegationsmöglichkeit an einen Vermögensverwalter müsste wohl auch für Abs. 2 lit. b gelten.

Art. 73 Unternehmen

- Abs. 1: „(...) im Sinne **von** FinfraG“;
- Abs. 2: Der Kreis der von FinfraG indirekt erfassten Unternehmen im EU- bzw. EWR-Raum darf keinesfalls grösser sein als jener der direkt von EMIR erfassten Unternehmen, d.h. es muss klar sein, dass lediglich juristische Personen, **welche einer ökonomischen Tätigkeit nachgehen**, von FinfraG erfasst werden. Unter EMIR wird auf die ökonomische Tätigkeit abgestellt, wobei auch diese Definition in der Umsetzung Fragen aufgeworfen hat. So ist z.B. unklar, ob Trusts oder Stiftungen von diesem Begriff erfasst sind. Gemäss Auffassung der dt. Kreditwirtschaft sind Gesellschaften bürgerlichen Rechts zur Verwaltung von Privatvermögen als Nichtunternehmen einzustufen. Domizilgesellschaften sind unter EMIR nicht vom Unternehmensbegriff erfasst. Wir schlagen daher folgende Formulie-

rung vor: „**Als Unternehmen gelten auch ausländische Unternehmen, die nach dem auf sie anwendbaren Recht juristische Personen sind und einer ökonomischen Tätigkeit nachgehen.**“

Art. 74 Niederlassungen

Abs. 2: Diese Bestimmung ist unklar. In der Botschaft und im Erläuterungsbericht wird festgehalten, dass FinfraG und FinfraV auch für Niederlassungen von Schweizer Gegenparteien gelten, da diese juristisch Teil der Gegenpartei sind. Wenn diese aber bereits von den Bestimmungen mitumfasst werden, macht es wenig Sinn zu sagen, dass die FINMA die Niederlassungen dem FinfraG unterstellen kann. Der extraterritoriale Anwendungsbereich von FinfraG stimmt zwar mit den entsprechenden Bestimmungen unter EMIR überein, bringt aber in der Praxis erhebliche Schwierigkeiten mit sich. Als Beispiel sei erwähnt, dass der Markt in Asien die Legal Entity Identifier (LEIs) nicht kennt. Viele ausländische Niederlassungen von Schweizer Banken haben ihren Sitz in einem Land, welches ebenfalls daran ist, den Derivatmarkt zu regulieren oder entsprechende Bestimmungen bereits umgesetzt hat. Es ist daher wichtig, dass die FINMA die Äquivalenzentscheidungen möglichst rasch trifft. Es wäre unverhältnismässig und sehr kostspielig, wenn die vom FinfraG erfassten Schweizer Firmen die Schweizer Bestimmungen von Anfang an auch in ihren ausländischen Niederlassungen umsetzen müssten. Sinnvoll wäre es, **in den Übergangs- und Schlussbestimmungen festzuhalten, dass Niederlassungen in G20-Ländern FinfraG z.B. erst 1 Jahr nach dem Entscheid der FINMA betreffend allfällige Nichtäquivalenz umsetzen müssen.** Da sich sämtliche G-20-Länder verpflichtet haben, Derivatereformen zu implementieren, könnte die FINMA ihre Äquivalenzprüfung auf diese Länder beschränken. Für Niederlassungen in Ländern, die nicht den G-20-Staaten angehören, würden bei dieser Formulierung jedoch noch dieselben Implementierungsfristen wie für das Schweizer Mutterhaus bestehen bleiben. Die FINMA müsste für diese Länder keine Nichtäquivalenz-Entscheide treffen.

Bestimmung betr. Opting-up betr. Schwellenwerten

– zu Art. 100 FinfraG, könnte im Sinne der Klarheit nach Art. 79 FinfraV eingefügt werden: Eine Gegenpartei sollte nur dann zu einem ständigen Monitoring der Schwellenwerte verpflichtet sein, wenn sie daraus Rechte ableitet; m.a.W.: lediglich das Unterschreiten der Schwellenwerte soll nachgewiesen werden müssen, d.h. Gegenparteien, welche sich als FC+ oder NFC+ klassifizieren, sollten auf ein Monitoring der Schwellenwerte verzichten können. Eine entsprechende Bestimmung in der FinfraV würde diesbezüglich Klarheit schaffen und wäre zu begrüßen.

Art. 89 Inhalt der Meldung

Abs. 2: Wenn nur eine Partei meldepflichtig ist, macht eine Einigung mit der Gegenpartei betr. Zuordnung zu einer Anlageklasse wenig Sinn. Aufwändige Einigungsprozesse zu einzelnen Transaktionen sollten unbedingt vermieden werden.

Art. 90 Meldung von Änderungen

Abs. 1: Sofern das Geschäft noch am selben Tag über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet wird, sollte es unserer Einschätzung nach nicht nötig sein, dies als Änderung des Geschäfts zu melden. Art. 90 Abs. 1 sollte unserer Ansicht nach lauten: „**Wird ein**

bestehendes Geschäft nicht bereits am Tag der Ausführung über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet, so ist dies als Änderung des Geschäfts zu melden.

Zu beachten ist allerdings auch, dass es sich in der Praxis in diesem Fall nicht um eine Änderung i.e.S. handelt, sondern der Alpha-Trade gemeldet wird und erst nach der Abrechnung die Schliessung dieses Alpha-Trades in Kombination mit einer neuen Meldung des Beta-Trades. Dabei ist für den Beta-Trade ein neuer Unique Trade Identifier / „UTI“ zu verwenden, welcher nicht mit jenem des Alpha-Trades übereinstimmt – es wird lediglich ein Verweis zum UTI des Alpha-Trades gemacht.

Art. 91 Pflichten

Es wäre sachgerecht, sämtliche ‘Nicht-Unternehmen’ von dieser Bestimmung auszunehmen. Abs. 1 von Art. 91 würde demnach wie folgt lauten: **„Die Risikominderungspflichten finden nur bei Geschäften mit Unternehmen Anwendung“**. Dies macht auch angesichts von Art. 109 Abs. 2 FinfraG Sinn, denn die Pflicht zur Bewertung von ausstehenden Geschäften gilt nicht bei Geschäften mit kleinen Gegenparteien. Dasselbe gilt für Art. 108 lit. b FinfraG, wonach mit kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien kein Portfolioabgleich vorzunehmen ist. Die Definition von ‘Kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien’ findet sich in Art. 98 FinfraG und die Definition von ‘Kleinen Finanziellen Gegenparteien’ in Art. 99 FinfraG. Gemäss Art. 93 Abs. 3 FinfraG gelten als Nichtfinanzielle Gegenparteien Unternehmen, die nicht Finanzielle Gegenparteien sind. Wenn nun Geschäfte mit kleinen Unternehmen von der Bewertungspflicht und Geschäfte mit kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien von der Portfolio Reconciliation-Pflicht ausgeschlossen sind, dann muss dies umso mehr für Geschäfte mit Nicht-Unternehmen gelten. Diese werden aber nicht erwähnt. Konsistenz erreicht man durch die erwähnte Anpassung von Art. 91 Abs. 1 FinfraV.

Art. 92 Bestätigung der Vertragsbedingungen

- Die **Fristen sollten für die einseitige Bestätigung gelten**; es ist unrealistisch, dass innert dieser Fristen auch eine Rückbestätigung erfolgt; dies wäre nur möglich, wenn sämtliche Transaktionen über elektronische Kommunikationswege bestätigt würden, was in der Praxis jedoch nicht der Fall ist.
- Zwar sieht Art. 103 Abs. 2 vor, dass die Risikominderungspflichten – sofern sie nicht den Austausch von Sicherheiten betreffen – einseitig erfüllt werden können, soweit dies internationalen Standards entspricht. Doch wird im Erläuterungsbericht auf S. 43 f. festgehalten, dass unklar ist, welche Pflichten einseitig oder im beiderseitigen Einverständnis zu erfüllen sind und ob die einseitige Erfüllung durch jede Gegenpartei dann wie eine beidseitige Erfüllung gilt. Für die Gegenparteien, welche FinfraG umsetzen müssen, ist wichtig, dass die Vorschriften klar und vernünftig sind. Bereits unter EMIR hat sich gezeigt, dass die kurzen Fristen für eine beidseitige Bestätigung in der Praxis nicht vollends umgesetzt werden können. So hat sich denn auch das ISDA Amendment betr. Timely Confirmations in der Praxis nicht durchgesetzt und die entsprechende Formulierung im Anhang zum deutschen Rahmenvertrag ist schwammig („Die Parteien stellen jeweils sicher, dass jeder Einzelabschluss spätestens bis Ende des in Art. 12 der Verordnung Nr. 149/2013 benannten Tages bestätigt wird“).

- Gemäss Abs. 4 könnten die Gegenparteien vereinbaren, dass ein OTC-Derivatgeschäft auch dann als bestätigt gilt, wenn eine von ihnen auf eine Bestätigung keinen Widerspruch erhebt. Wenn die oben erwähnten Fristen zu beachten wären, dann dürfte lediglich eine ganz kurze Frist (d.h. einige Stunden) angesetzt werden, wobei unklar ist, was konkret noch zulässig wäre. Welcher Partei wird welche Zeit einzuräumen sein (für die Erstellung der Bestätigung und für den Widerspruch), wenn die Fristen nicht einzeln berechnet werden, sondern beiden Parteien gemeinsam lediglich ein Geschäftstag zur Verfügung steht? Kurze Widerspruchsfristen sind keinesfalls im Interesse der Kunden. Im Gegenteil: Kundenschutzgedanken würden für längere Widerspruchsfristen sprechen.
- Falls an der gegenseitigen Bestätigung innerhalb der erwähnten Fristen trotz der oben erwähnten Argumente festgehalten werden soll, müssten zumindest die Fristen adäquat verlängert werden.
- Abs. 3: Ist dies so zu verstehen, dass im Falle, da eine kleine Gegenpartei involviert ist, sich die Fristen um einen Geschäftstag verlängern (Fristen berechnen sich ja für das Tätigwerden beider Parteien)? Falls ja, wäre es klarer, wie folgt zu formulieren: **„Ist eine kleine Gegenpartei beim Vertragsabschluss involviert, verlängern sich die Fristen um einen Geschäftstag.“**

Art. 96 Bewertung ausstehender Geschäfte

U.E. ist bei OTC-Derivaten stets auf die Bewertung des dem OTC-Derivatgeschäft zugrundeliegenden Basiswertes abzustellen; m.a.W. ist massgebend, ob der Markt des Basiswertes, der dem OTC-Derivatgeschäft zugrunde liegt, inaktiv ist. Die Formulierungen wären entsprechend anzupassen.

Art. 97 Pflicht zum Austausch von Sicherheiten

Da die Vorgabe unter Abs. 3 erst zur Anwendung kommt, wenn die in Abs. 4 erwähnte Bedingung erfüllt ist, würde es das Verständnis erleichtern, wenn Abs. 4 vor Abs. 3 gestellt wird.

Art. 102 Wertabschläge auf Sicherheiten

Abs. 2: Diese Formulierung ist unklar, zumal i.d.R. zunächst ein Netting der offenen Positionen stattfindet; d.h. die einzelnen Sicherheiten werden nicht direkt den einzelnen offenen Positionen zugerechnet. In der EU gilt aktuell (EU draft RTS vom 10. Juni 2015): **für Ersteinschusszahlungen: 8% Wertabschlag, falls Währung der Sicherheit nicht der „Termination Currency“ entspricht; für Nachschusszahlungen: 8% Wertabschlag, falls Währung der Sicherheit nicht der „Transfer Currency“ entspricht.**

Art. 103 Grenzüberschreitende Geschäfte

- Abs. 1, lit. b: „(...) nach dem Recht dieses Staates“

- Abs. 2: Als Fallback ist diese unklare Bestimmung zu begrüßen; allerdings: Wie oben erwähnt (Kommentar zu Art. 92) ist es wichtig, dass durch die Verordnung möglichst viel Klarheit geschaffen wird.

Art. 108 Grenzüberschreitende Geschäfte

Lit. b: nach dem Recht dieses Staates; „(...) **Plattformhandelspflichtig**“ statt „handelspflichtig“?

Art. 110 Dokumentation

Die Dokumentationspflichten sollten zeitgleich mit den zu dokumentierenden Verpflichtungen in Kraft treten. Wir schlagen vor, dass nach Art. 129 folgender Artikel eingefügt wird: „Dokumentation: **Die Pflicht zur Dokumentation nach Artikel 110 gilt gestaffelt ab Inkrafttreten der einzelnen zu dokumentierenden Pflichten.**“

4. Titel: Übergangs- und Schlussbestimmungen

- *Art. 128 Abs. 4:* Gemäss Art. 91 FinfraV finden Risikominderungspflichten bei Geschäften mit natürlichen Personen keine Anwendung, ausser es handelt sich bei diesen um FC oder NFC. Wie bereits erwähnt (Kommentar zu Art. 91), wäre es sachgerecht, sämtliche Nicht-Unternehmen (d.h. nicht nur natürliche Personen) von den Risikominderungspflichten auszunehmen. Demnach wäre Art. 128 Abs. 1 lit. c. zu streichen.
- *Art. 128 Abs. 5:* U.E. fehlt hier noch eine **lit. e**; diese Bestimmung müsste wohl wie folgt lauten:
 - **„für die Monate März, April und Mai 2020 jeweils grösser ist als 8 Milliarden Franken: ab 1. September 2020.“**

Anhang 2: Transaktionsregistern zu meldende Angaben

In den zusätzlichen Ausführungen zu Feld 78 wird geklärt, dass Block Trades, welche nicht am Tag der Ausführung alloziert werden, gemeldet werden müssen. Hier stellt sich die Frage, wie diese Block Trades in diesem Fall gemeldet werden sollen, insbesondere wer als Gegenpartei in der Meldung angegeben werden soll.

Für die Kenntnisnahme und wohlwollende Prüfung dieser Ausführungen möchten wir uns im Voraus bedanken.

Freundliche Grüsse

Dr. Pascal Gentinetta

Geschäftsführer

Simon Binder

Public Policy Manager



Association de
Banques Privées Suisses
Vereinigung
Schweizerischer Privatbanken
Association of Swiss Private Banks

Par e-mail (regulierung@gs-efd.admin.ch)

Département fédéral des finances
Secrétariat général
Service juridique
Bundesgasse 3
3003 Berne

Genève, le 2 octobre 2015

Audition concernant l'ordonnance sur l'infrastructure des marchés financiers (OIMF)

Madame, Monsieur,

Nous nous référons à l'audition ouverte le 20 août 2015 par le Département fédéral des finances à propos de l'objet cité sous rubrique. Nous vous remercions de donner la possibilité à l'Association de Banques Privées Suisses (ABPS) de s'exprimer et vous prions de bien vouloir trouver ci-après sa prise de position.

- **L'ABPS est favorable à l'OIMF parce qu'elle reflète les standards internationaux en la matière, auxquels la Suisse doit se conformer.**
- **Il est primordial pour la place financière suisse que la réglementation suisse soit reconnue comme équivalente au niveau international, sans pour autant aller au-delà de ce qu'exigent les standards internationaux.**
- **Il y a dans l'ordonnance quelques notions imprécises ou peu logiques qu'il convient d'améliorer. L'ABPS se rallie pour le surplus à la prise de position de l'Association Suisse des Banquiers.**

A) Remarque générale :

La notion de 'groupe financier' est utilisée dans différents articles de l'OIMF, notamment dans le contexte de définitions de seuils aux art. 84 et 97. Cette notion paraît a priori claire, mais il conviendrait de bien préciser que dans le cadre des seuils, ceux-ci s'appliquent individuellement au niveau des fonds de placement et ne se cumulent pas dans le volume d'un groupe financier. En effet, bien que les directions de fonds puissent faire partie d'un groupe financier, les fonds eux-mêmes sont des entités juridiques distinctes en cas de faillite ou de défaut.

B) Remarques spécifiques:

Titre 1 – Dispositions générales

Art. 2 al. 4 – Définition

La définition des opérations de caisse indique qu'il s'agit des '*opérations qui sont réglées immédiatement ou dans les deux jours ouvrés à compter de l'échéance du délai de règlement suspendu*'. Cette formulation n'est pas claire ; l'ABPS propose de traduire les termes allemands '*aufgeschobenen Abwicklungsfrist*' ainsi : 'à compter de la date de conclusion du contrat'.

Titre 2 – Infrastructures des marchés financiers

Art. 27 al. 2 – Transparence pré-négociation pour les autres valeurs mobilières

La liquidité d'un instrument n'est pas statique et peut varier rapidement ; il peut donc être soumis aux prescriptions relatives à la transparence ou y échapper selon les moments.

Par conséquent il faut intégrer le concept de liquidité dans l'OIMF. Il est essentiel de comprendre quand un instrument est considéré comme liquide et qui définit ceci. Si chaque plateforme est libre d'interpréter ce terme à sa guise, on court le risque d'avoir des résultats différents selon les plateformes et les pays.

Cela étant, comme le concept de liquidité n'est pas encore finalisé dans l'UE, l'ABPS propose de remplacer les termes '*marché liquide*' par 'marché standardisé' à l'art. 27 al. 2 OIMF.

Art. 27 al. 4 – Transparence pré-négociation pour les autres valeurs mobilières

A l'art. 27 al. 4 OIMF, il y a des termes qui manquent de clarté : '*risques objectivement mesurables*' et '*directement liées à l'activité commerciale*' sont des notions qui peuvent être interprétées différemment et devraient donc être précisées.

Comme ces critères peuvent être complexes à évaluer, l'ABPS propose de supprimer les let. a) et b) et d'exclure toutes les petites contreparties non financières de l'obligation de transparence pré-négociation. Le critère d'être une petite contrepartie non financière devrait suffire pour l'exclusion.

Une alternative pour clarifier l'al. 4 serait d'exclure les opérations 'destinées à réduire les risques selon l'article 83 OIMF', ce qui aurait l'avantage d'utiliser un concept mieux défini.

Art. 37 al. 2 – Obligation de déclarer des participants

L'art 37 al. 2 OIMF stipule que '*l'obligation de déclarer selon l'al. 1 s'applique également aux instruments financiers achetés ou vendus qui ont comme sous-jacents une ou plusieurs valeurs mobilières admises à la négociation*', et pas seulement des valeurs cotées.

Le champ d'application est donc très élargi en ce qui concerne les sous-jacents concernés. En effet, il y a beaucoup plus de sous-jacents admis que cotés à la bourse (par exemple en ce qui concerne les actions dans les segments '*sponsored shares*' et '*foreign shares*').

L'ABPS estime que l'obligation de déclarer des participants ne devrait être étendue qu'aux instruments financiers qui ont comme sous-jacent des titres cotés ; l'art. 37 al. 2 OIMF devrait être modifié dans ce sens.

En outre, l'al. 2 ne précise pas s'il s'agit d'une admission sur une plateforme suisse ou étrangère. L'al. 4 let. b) prévoit une exclusion de l'obligation de déclarer pour les valeurs admises à la négociation sur une plateforme suisse (ou dont le sous-jacent est une valeur admise à la négociation sur une plateforme suisse) tant que la transaction est conclue à l'étranger.

L'ABPS propose ainsi de modifier l'art. 37 al. 2 OIMF de la manière suivante :

'L'obligation de déclarer selon l'al. 1 s'applique également aux instruments financiers achetés ou vendus qui ont comme sous-jacents une ou plusieurs valeurs mobilières admises à la négociation cotées en Suisse, sauf si la transaction est conclue à l'étranger et satisfait aux conditions énoncées à l'art. 37 al. 4 OIMF.'

Art. 37 al. 4 – Obligation de déclarer des participants

L'al. 4 pourrait aussi poser un certain nombre de problèmes pratiques. Des banques suisses utilisent des participants tiers étrangers pour exécuter des transactions à l'étranger de valeurs qui sont également admises à la négociation en Suisse. Dans ce contexte, la condition de savoir si un accord selon l'art. 32 al. 3 LIMF a été conclu ou pas avec la plateforme de négociation ou le système organisé de négociation étranger utilisé peut être impossible à vérifier dans certains cas. Cette condition doit donc être supprimée.

Par ailleurs, la notion de succursale telle qu'elle apparaît à l'al. 4 let. a) prête à confusion, car finalement le statut juridique de l'entité n'est pas relevant tant que les autres critères du ch. 2 (être autorisé par l'autorité de surveillance étrangère ou être soumis à l'obligation de déclarer) sont respectés. En outre, une banque Suisse peut parfaitement traiter ce type de transaction via une entité incorporée à l'étranger faisant partie de son groupe, par exemple une succursale soumise à la supervision de la FINMA. Par conséquent, les termes de 'succursale d'un négociant en valeurs mobilières suisses' devraient être supprimés.

L'ABPS propose ainsi de modifier l'art. 37 al. 4 OIMF de la manière suivante :

~~'Si un accord selon l'art. 32, al. 3, LIMF a été conclu avec la plate-forme de négociation concernée ou le système organisé de négociation étranger, les transactions suivantes conclues à l'étranger ne sont pas soumises à l'obligation de déclarer:~~

~~a. les valeurs mobilières et les instruments visés aux al. 1 et 2, dès lors:~~

~~1. que les transactions sont conclues par la succursale d'un négociant en valeurs mobilières suisses ou par un participant étranger admis sur une plate-forme de négociation, et~~

~~2. que la succursale ou le participant étranger est autorisé par l'autorité de surveillance étrangère compétente à pratiquer la négociation ou est soumis à l'obligation de déclarer dans le pays concerné ou dans son propre pays;~~

~~b. les valeurs mobilières admises à la négociation cotées sur une plate-forme de négociation suisse ou les instruments financiers dont le sous-jacent est une valeur mobilière admise à la négociation cotée sur une plate-forme de négociation suisse, dès lors que les transactions sont conclues sur une plate-forme de négociation reconnue par la Suisse ou sur un système organisé de négociation à l'étranger, à condition que cette plate-forme ou ce système organisé soient reconnus et surveillés par une autorité de surveillance équivalente à la FINMA.'~~

Titre 3 – Comportement sur le marché

Art. 83 let. d) – Opérations sur dérivés destinés à réduire les risques

La let. d) mentionne spécifiquement le macro-hedging et le proxy hedging. L'ABPS estime qu'il n'y a pas de raison spécifique d'exclure, respectivement de limiter la prise en compte, d'opérations de couverture dès lors que celles-ci sont réalisées selon des normes internationales reconnues.

L'ABPS propose donc de supprimer la fin de la let. d) : *'(couverture de portefeuille ou macro-hedging) ou d'une couverture de substitution (proxy hedging)'*.

Art. 88 – Obligation de déclaration à un référentiel central

À l'art. 2 al. 4 OIMF, la définition des opérations de caisse indique qu'il s'agit des *'opérations qui sont réglées immédiatement ou dans les deux jours ouvrés à compter de l'échéance du délai de règlement suspendu'*.

Dans le cadre de l'OIMF, toutes les opérations réglées au-delà de deux jours seraient par conséquent considérées comme des dérivés, soumis à toutes les obligations découlant de la LIMF et de l'OIMF, y compris le reporting. Or la notion de dérivé n'est pas la même partout dans l'UE et certains types de dérivés ne sont pas considérés pour le reporting dans l'UE.

Par exemple, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) au Luxembourg a indiqué dans une communication de Février 2014 : *'Until clarification is provided on the definition of currency derivatives [...] the CSSF will not ensure the implementation of the relevant provisions of EMIR for forex derivatives up to 7 days, forex derivatives for commercial purposes, and physically settled commodity forwards, since those contracts are not clearly identified as derivatives contracts across the European Union'* (Press Release 14/11).

Si l'on considère en Suisse toutes les opérations réglées au-delà de deux jours comme des dérivés, il faudrait annoncer en Suisse ce qui n'a pas besoin de l'être au Luxembourg. En outre, ces transactions n'apparaîtraient dans aucun référentiel central européen, de sorte qu'aucune réconciliation ne serait possible.

L'ABPS estime donc que les deux jours mentionnés à l'art. 2 al. 4 OIMF sont trop restrictifs s'agissant de l'obligation de déclaration à un référentiel central. Il faudrait préciser que cette définition ne vaut pas pour le reporting. L'ABPS propose de compléter l'art. 88 OIMF en donnant à la FINMA la flexibilité de définir les modalités techniques, conformément aux pratiques étrangères.

Art. 91 al. 1 – Réduction des risques – Obligations

Cet article prévoit que *'les obligations en matière de réduction des risques ne s'appliquent pas aux opérations réalisées avec des personnes physiques, sauf si ces dernières sont des contreparties financières ou non financières'*.

La fin de la phrase paraît inutile, car il est peu réaliste qu'une personne physique puisse être une contrepartie financière ou non financière dans le présent contexte. L'ABPS propose donc de supprimer les termes *'sauf si ces dernières sont des contreparties financières ou non financières'*.

Art. 93 – Rapprochement de portefeuilles

Cet article indique que les modalités de rapprochement doivent être convenues avant la conclusion de l'opération et le délai pour y procéder est spécifié.

L'art. 109 LIMF relatif à l'évaluation des opérations en cours exclut toutes les petites contreparties. L'art. 108 let. b LIMF n'exclut quant à lui que les petites contreparties non financières. Par conséquent, il serait judicieux d'exclure également les petites contreparties financières de l'obligation de réconciliation prévue à l'art. 93 OIMF.

A tout le moins, il faudrait prévoir des seuils différenciés selon les catégories de contreparties. EMIR introduit une telle distinction en prévoyant des fréquences de réconciliation plus élevées pour les dérivés exécutés entre contreparties financières par rapport aux dérivés exécutés entre une contrepartie non financière et une contrepartie financière. La notion de petites contreparties financières introduite par l'art. 98 al. 2 de la LIMF perdrait de son sens si finalement celles-ci ne bénéficieraient pas des exonérations concédées aux petites contreparties.

Art. 97 al. 2 – Obligation d'échanger des garanties

Les dérivés visés à l'art. 107 al. 2 let. b LIMF sont exonérés des échanges de marges selon le document de mars 2015 du Basel Committee on Banking Supervision, Board of the International Organization of Securities Commissions, 'Margin requirements for non-centrally cleared derivatives', Requirement 1. Seules les marges de variation sont mentionnées comme étant un *'outil de gestion des risques prudent et susceptible de limiter les risques systémiques'*.

L'ABPS propose que ce standard international reconnu soit également repris en Suisse au sein de l'art. 97 OIMF pour les swaps de devises et les opérations à terme sur devises qui sont dénoués conformément à l'art. 113 al. 3 let. b LIMF.

Par rapport aux exigences concernant la fourniture de marges initiales, les dérivés visés à l'art. 107 al. 2 let. b) LIMF sont inclus dans le seuil. L'ABPS estime que ceci n'est pas cohérent car les changes à terme et les swaps de change devraient au minimum être exclus de l'obligation d'échanger des marges initiales, ce qui est la pratique internationale. Il ne faudrait donc pas les prendre en compte dans le calcul du seuil à l'art. 97 OIMF.

Modification d'autres actes

11. Ordonnance du 30 avril 2014 sur les banques

L'art. 12 al. 2^{bis} OB qui est proposé impliquerait pour les banques de devoir, sur ordre de la FINMA, modifier tous les contrats existants avec des contreparties en lien avec des opérations sur dérivés. Le délai qui serait accordé selon l'art. 69 al. 5 OB ne change rien au fait qu'il s'agirait d'un immense travail administratif, portant sur des milliers de contrat, sans garantie d'acceptation par les contreparties.

L'ABPS propose donc de supprimer ces deux dispositions.

En vous remerciant par avance de l'attention que vous porterez à la présente, nous vous prions d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos sentiments distingués.

ASSOCIATION DE BANQUES
PRIVÉES SUISSES

Le Directeur :



Jan Langlo

La Responsable de
la communication :



Fabienne Bogadi

Per Email an:

regulierung@gs-efd.admin.ch
Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Generalsekretariat EFD/Rechtsdienst EFD
Herr Daniel Roth
Frau Sarah Jungo
Herr Oliver Zibung
Bundesgasse 3
3003 Bern

Zürich, 2. Oktober 2015

Anhörung zur Finanzmarktinfrastukturverordnung

Sehr geehrter Herr Roth
Sehr geehrte Frau Jungo
Sehr geehrter Herr Zibung
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihr Schreiben an die interessierten Kreise vom 20. August 2015, mit dem Sie eine Anhörung zum Entwurf einer Finanzmarktinfrastukturverordnung ("FinfraV") eröffnet und interessierte Kreise zur Stellungnahme bis am 2. Oktober 2015 eingeladen haben. Nachfolgend erlauben wir uns, zum Entwurf der FinfraV Stellung zu nehmen. Wir beschränken uns dabei auf einige ausgewählte Punkte.

1. MELDEPFLICHT DER TEILNEHMER

Gemäss Art. 37 Abs. 2 FinfraV soll sich die Meldepflicht nach Art. 37 Abs. 1 FinfraV auch auf erworbene und veräusserte Finanzinstrumente mit einer oder mehreren zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert erstrecken. Wir regen an zu präzisieren, ob hier Finanzinstrumente nur erfasst werden, wenn der Teilnehmer diese im Auftrag eines Kunden kauft oder verkauft, oder auch dann, wenn ein Teilnehmer Gegenpartei eines Finanzinstruments ist.

2. TRANSAKTIONSREGISTER – DATENZUGANG FÜR BEHÖRDEN

Wir begrüssen, dass in Art. 60 FinfraV definiert wird, zu welchen Transaktionsdaten, welche Behörde Zugang haben soll. Um Streitigkeiten zu vermeiden, sollten die Formulierungen jedoch präzisiert werden. Dies gilt insbesondere für die Formulierung, wonach die Elektrizitätskommission Zugang zu Transaktionsdaten über Derivatgeschäfte ha-

Dr. Jana Essebier
Rechtsanwältin
Tel +41 58 211 34 09
jana.essebier@vischer.com
www.vischer.com

Eingetragen im
Anwaltsregister des
Kantons Zürich

Dr. Stefan Grieder
Rechtsanwalt
Tel +41 58 211 39 94
sgrieder@vischer.com
www.vischer.com

Eingetragen im
Anwaltsregister des
Kantons Basel-Stadt

VISCHER AG

Zürich
Schützengasse 1
Postfach 1230
CH-8021 Zürich
Tel +41 58 211 34 00
Fax +41 58 211 34 10

Basel
Aeschenvorstadt 4
Postfach 526
CH-4010 Basel
Tel +41 58 211 33 00
Fax +41 58 211 33 10

Notariat im Kanton
Basel-Stadt

VISCHER

ben soll, deren Basiswert Energie ist. Der Begriff der Energie sollte definiert werden.

3. ABRECHNUNGSPFLICHT

Wir begrüssen, dass in Art. 81 f. FinfraV nicht vorgesehen ist, die Abrechnungspflicht rückwirkend einzuführen. Dies sorgt für Rechtssicherheit.

4. MELDUNG AN EIN TRANSAKTIONSREGISTER

Gemäss Art. 88 Abs. 2 FinfraV soll diejenige Gegenpartei die Meldung vornehmen, die sich in der Kette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet. Wir regen an, zu definieren, was rechtlich unter "an der Kette näher" zu verstehen ist.

5. DOKUMENTATION DER ABLÄUFE

Art. 110 Abs. 1 FinfraV sieht vor, dass alle Finanziellen und Nichtfinanziellen Gegenparteien schriftlich die Abläufe regeln sollen, mit denen sie die Umsetzung der Pflichten sicherstellen. Diese Pflicht scheint dem Wortlaut nach nicht auf grössere Unternehmen beschränkt zu sein, sondern sämtliche Schweizer Unternehmen zu erfassen. Dies ist unseres Erachtens zu weitgehend. Daran ändert auch die in Art. 110 Abs. 2 FinfraV für Nichtfinanzielle Gegenparteien vorgesehene Ausnahme nichts, wonach diese von der Pflicht zur Dokumentation befreit sind, wenn sie in einem Beschluss schriftlich festhalten, dass sie nicht mit Derivaten handeln wollen. Es gibt doch eine nicht unerhebliche Anzahl an Unternehmen, welche jedenfalls in Einzelfällen Derivattransaktionen eingehen, z.B. um vorübergehend Kreditzinsen oder Währungsrisiken abzusichern. Unseres Erachtens lässt sich die Dokumentationspflicht jedenfalls für kleine Unternehmen nicht mit dem Schutz des Finanzmarktes rechtfertigen. Hinzukommt, dass diese Unternehmen die Geschäfte in der Regel mit Banken eingehen werden, welche dafür sorgen werden, dass die Vorschriften eingehalten werden.

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Vernehmlassung und für die Berücksichtigung unserer Überlegungen. Für zusätzliche Erläuterungen und Diskussionen stehen wir gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen


Dr. Jana Essebier


Dr. Stefan Grieder