



29. November 2013

Bundesgesetz über die Finanz- marktinfrastuktur (FinfraG)

Erläuternder Bericht zur
Vernehmlassungsvorlage

Übersicht

Mit der Vorlage wird eine einheitliche, an die Entwicklungen des Marktes und an internationale Vorgaben angepasste Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen sowie der Pflichten der Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer insbesondere beim Derivatehandel vorgenommen. Dadurch werden die Stabilität und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz nachhaltig gestärkt.

Ausgangslage

Effiziente Finanzmärkte sind auf gut funktionierende Finanzmarktinfrastrukturen angewiesen, über welche die Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer die einzelnen Finanzinstrumente handeln, abrechnen und abwickeln können. Zu diesen Finanzmarktinfrastrukturen zählen Börsen und andere Handelsplätze, zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, Zahlungssysteme und Transaktionsregister. Finanzmarktinfrastrukturen kommt oft monopolähnlicher Charakter zu und sie sind stark international vernetzt. Ihr Ausfall birgt daher bedeutende Risiken für die Stabilität des Finanzsystems.

In der Finanzmarktkrise haben Finanzmarktinfrastrukturen weitgehend reibungslos funktioniert. Die Krise hat allerdings das Risikobewusstsein geschärft und die Notwendigkeit zur Berücksichtigung ausgeprägter Stresssituationen deutlich vor Augen geführt. Internationale Standardsetter haben daher die bisherigen Standards für Finanzmarktinfrastrukturen überarbeitet.

Die Finanzkrise hat zudem aufgezeigt, dass die mangelnde Transparenz und ungenügende Besicherung auf den Märkten für ausserbörslich gehandelte Derivate (sog. OTC-Derivate) aufgrund ihrer starken internationalen Vernetzung sowie der grossen Handelsvolumen und Ausfallrisiken die Stabilität des ganzen Finanzsystems gefährden kann. Seither sind internationale Bemühungen im Gange, um die Transparenz und die Stabilität im OTC-Derivatemarkt zu verbessern. So haben sich die G-20 Länder insbesondere verpflichtet sicherzustellen, dass standardisierte OTC-Derivatekontrakte über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet, sämtliche OTC-Derivatetransaktionen an Transaktionsregister gemeldet und standardisierte OTC-Derivatetransaktionen, falls geeignet, über Börsen oder andere elektronische Plattformen gehandelt werden.

Die bestehende Schweizer Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen ist im Hinblick auf die Entwicklung der Finanzmärkte in verschiedener Hinsicht nicht mehr angemessen und genügt den Anforderungen gemäss international anerkannten Standards in verschiedenen Bereichen nicht mehr. In der Schweiz bestehen heute zudem keine Vorgaben für den Handel mit Derivaten, welche den G-20-Verpflichtungen und den Empfehlungen des Financial Stability Board Rechnung tragen. Dadurch besteht ein im Vergleich zu anderen Finanzplätzen geringerer Schutz der Anlegerinnen und Anleger und die Stabilität und die Wettbewerbsfähigkeit unseres Finanzplatzes werden negativ beeinträchtigt.

Inhalt der Vorlage

Die bestehenden Unzulänglichkeiten der heutigen Rechtslage werden durch ein neues Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) angegangen. Dieses regelt die Organisation und den Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen in ihrer Gesamtheit. Die heute auf das Börsengesetz, das Bankengesetz und das Nationalbankgesetz verstreuten Bestimmungen werden aufgehoben und es wird eine konsistente, an die veränderten Marktverhältnisse und internationale Vorgaben angepasste Regulierung in einem einzigen Gesetz geschaffen. Die Regulierung der Börsen entspricht dabei im Grundsatz der bestehenden Regelung im Börsengesetz. Insbesondere wird das geltende Prinzip der Selbstregulierung beibehalten, das sich in diesem Bereich bewährt hat. Der Begriff der börsenähnlichen Einrichtung wird durch die präziser definierten und besser abgrenzbaren Begriffe des multilateralen Handelssystems und des organisierten Handelssystems ersetzt. Mit dem FinfraG wird zudem eine generelle Bewilligungspflicht für zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Transaktionsregister eingeführt. Für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen kann die Schweizerische Nationalbank wie bis anhin besondere Anforderungen in der Nationalbankverordnung stellen.

Aufgrund ihres engen Sachzusammenhangs mit den Finanzmarktinfrastrukturen, namentlich mit den Handelsplätzen, werden die Effektenhändlerkategorien des Emissions- und des Derivatehauses, des Eigenhändlers sowie des Market Makers aus dem Börsengesetz herausgelöst und ins FinfraG überführt. Dabei wird ihr eigener Bewilligungsstatus aufgegeben.

Mit dem FinfraG wird auch der Handel mit Derivaten einer Regelung unterstellt, welche heutigen internationalen Standards entspricht. Der weitaus grösste Teil des schweizerischen Derivatehandels ist heute grenzüberschreitend und findet schwerwichtig mit der EU statt. Die hier vorgeschlagene Regulierung orientiert sich daher in erster Linie am EU-Recht. Im Ergebnis sollen auch in der Schweiz künftig die drei zentralen Pflichten des Derivatehandels gelten: Abrechnungspflicht, Meldepflicht und Risikominderungspflicht. Was die Pflicht anbetrifft, Derivatgeschäfte über einen Handelsplatz (Plattform) zu handeln, so enthält der Gesetzesentwurf die entsprechenden rechtlichen Grundlagen. Deren Inkraftsetzung soll aber erst erfolgen, wenn die Plattformhandelspflicht auch in den Partnerstaaten eingeführt ist.

Die geltenden Bestimmungen über die Offenlegung von Beteiligungen, über die öffentlichen Kaufangebote und über den Insiderhandel und die Marktmanipulation haben einen engen Sachzusammenhang mit den Handelsplätzen. Sie werden daher aus dem Börsengesetz herausgelöst und grundsätzlich unverändert ins FinfraG überführt.

Schliesslich werden mit der Vorlage die heute in den verschiedenen Finanzmarktgesetzen vorgesehenen Bestimmungen zur Amtshilfe durch eine einheitliche Regelung im Finanzmarktaufsichtsgesetz ersetzt. Diese basiert auf jener des Börsengesetzes, orientiert sich an internationalen Vorgaben in diesem Bereich und sieht insbesondere die Möglichkeit einer Einschränkung des Kundenverfahrens vor, wenn durch die vorgängige Information des Kunden der Zweck der Amtshilfe oder die wirksame Erfüllung der Aufgaben der ersuchenden Behörde vereitelt würde.

Inhaltsverzeichnis

Übersicht	2
1 Grundzüge der Vorlage	6
1.1 Ausgangslage	6
1.1.1 Erkenntnisse aus der Finanzmarktkrise	6
1.1.1.1 Finanzmarktinfrastuktur	6
1.1.1.2 OTC-Derivatehandel	7
1.1.2 Heutige Rechtslage	9
1.1.2.1 Finanzmarktinfrastuktur	9
1.1.2.2 OTC-Derivatehandel	11
1.1.3 Mängel der heutigen Rechtslage	12
1.1.3.1 Finanzmarktinfrastuktur	12
1.1.3.2 OTC-Derivatehandel	13
1.2 Beantragte Neuregelung	14
1.2.1 Allgemeines	14
1.2.2 Finanzmarktinfrastuktur	15
1.2.3 Derivatehandel	16
1.2.4 Übernahme der Marktverhaltensregeln aus dem Börsengesetz	16
1.2.5 Öffentliches Anbieten von Effekten auf dem Primärmarkt und Eigenhandel mit Effekten	17
1.2.6 Amtshilfe	17
1.3 Rechtsvergleich	17
1.3.1 Allgemeines	17
1.3.2 EMIR	17
1.3.3 MiFID II / MiFIR	20
1.3.4 Central Securities Depositories Regulation (CSDR)	21
1.3.5 Dodd-Frank Act	22
1.3.6 Beurteilung der Vorlage im Vergleich zum europäischen Recht	24
1.3.6.1 Finanzmarktinfrastuktur	24
1.3.6.2 Derivatehandel	25
1.3.6.3 Beurteilung	26
2 Erläuterungen zu den einzelnen Artikeln	27
2.1 Finanzmarktinfrastukturgesetz	27
2.2 Bundesgerichtsgesetz	97
2.3 Revisionsaufsichtsgesetz	97
2.4 Zivilprozessordnung	97
2.5 Strafprozessordnung	98
2.6 Mehrwertsteuergesetz	98
2.7 Nationalbankgesetz	98
2.8 Kollektivanlagengesetz	103
2.9 Bankengesetz	103
2.10 Börsengesetz	105
2.11 Finanzmarktaufsichtsgesetz	106

2.12	Bucheffektengesetz	117
2.13	Versicherungsaufsichtsgesetz	119
3	Auswirkungen	120
3.1	Ausgangslage	120
3.1.1	Finanzmarktinfrastuktur	120
3.1.2	Derivatehandel	121
3.2	Auswirkungen des FinfraG auf Bund und Behörden	122
3.2.1	Finanzmarktinfrastuktur	122
3.2.2	Derivatehandel	122
3.3	Auswirkungen auf die gesamte Volkswirtschaft	123
3.3.1	Finanzmarktinfrastuktur	123
3.3.2	Derivatehandel	125
3.4	Auswirkungen auf einzelne Akteure und gesellschaftliche Gruppen	128
3.4.1	Finanzmarktinfrastuktur	128
3.4.2	Derivatehandel	131
3.5	Fazit	132
4	Verhältnis zur Legislaturplanung und zu nationalen Strategien des Bundesrates	132
5	Rechtliche Aspekte	133
5.1	Verfassungs- und Gesetzmässigkeit	133
5.2	Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz	133
5.3	Unterstellung unter die Ausgabenbremse	133
5.4	Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen	133

Bericht

1 Grundzüge der Vorlage

1.1 Ausgangslage

1.1.1 Erkenntnisse aus der Finanzmarktkrise

1.1.1.1 Finanzmarktinфраstruktur

Effiziente Finanzmärkte sind auf gut funktionierende Finanzmarktinфраstrukturen angewiesen, auf denen die Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer die einzelnen Finanzinstrumente handeln, abrechnen und abwickeln können. Zu diesen Finanzmarktinфраstrukturen zählen Börsen und andere Handelsplätze, zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme. Sie erlauben es, die Verarbeitungsschritte zu standardisieren, zu automatisieren und zu beschleunigen. Dies trägt dazu bei, die Kosten und die operationellen Risiken zu senken, die mit dem Handel, der Abrechnung und der Abwicklung von Transaktionen mit Finanzinstrumenten verbunden sind.

Eine besondere Rolle spielen dabei zentrale Gegenparteien. Diese treten zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses zwischen die beiden am Handel beteiligten Parteien und werden damit einerseits zum Käufer für den Verkäufer und andererseits zum Verkäufer für den Käufer. Dadurch reduzieren zentrale Gegenparteien das Gegenparteiausfallrisiko und leisten unter bestimmten Bedingungen einen Beitrag zur Reduktion der Ansteckungsgefahr bei Ausfall eines Teilnehmers und somit zur Erhöhung der Stabilität des Finanzsystems.

Über Finanzmarktinфраstrukturen werden üblicherweise hohe Umsätze gehandelt, abgerechnet und abgewickelt und ihnen kommt oft monopolähnlicher Charakter zu. Darüber hinaus hat die globale Ausrichtung der Finanzmärkte und die damit einhergehende grosse Anzahl grenzüberschreitender Interaktionen in den letzten Jahren zu einer grösseren internationalen Vernetzung der Finanzmarktinфраstrukturen geführt. Ihnen kommt daher oft systemische Bedeutung zu und ihr Ausfall birgt bedeutende Risiken für die Stabilität des Finanzsystems. Es besteht damit ein grosses Interesse daran, Finanzmarktinфраstrukturen angemessen zu regulieren und zu beaufsichtigen.

In der Finanzmarktkrise haben Finanzmarktinфраstrukturen weitgehend reibungslos funktioniert. Die Krise hat allerdings das Risikobewusstsein geschärft und die Notwendigkeit zur Berücksichtigung ausgeprägter Stresssituationen deutlich vor Augen geführt. Zudem wurde in Zusammenhang mit dem G-20-Verpflichtungen zum OTC-Derivatehandel (vgl. Ziffer 1.1.1.2) die Bedeutung von zentralen Gegenparteien erhöht und eine neue Finanzmarktinфраstruktur, das sogenannte Transaktionsregister, geschaffen. Die Lehren aus der Finanzkrise sowie die Erfahrungen der letzten Jahre bei der Umsetzung der bisherigen Aufsichtsstandards veranlassten CPSS¹ und IOSCO² die bisherigen Standards für systemisch bedeutsame Finanzmarktinфраstrukturen zu überarbeiten. Mit den neuen «Principles for financial market infrastruc-

¹ Committee on Payment and Settlement Systems

² International Organization of Securities Commissions

res» (PFMI) vom April 2012³ wurden 24 Prinzipien für systemisch bedeutsame zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, Transaktionsregister und Zahlungssysteme formuliert. Sie ersetzen die einzelnen alten Standards für Zahlungssysteme, zentrale Gegenparteien und Zentralverwahrer und legen neue Standards für Transaktionsregister fest.

1.1.1.2 OTC-Derivatehandel

Derivate bieten als Instrument der Risikosteuerung grundsätzlich wichtige Vorteile für Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer sowie die Volkswirtschaft insgesamt. Mit der Finanzmarktkrise von 2008 wurde jedoch ersichtlich, dass mit dem ausserbörslichen Handel mit Derivaten (sog. OTC-Derivate) Risiken und Schwächen verbunden sind:⁴

- *Mangelnde Transparenz:* OTC-Derivatekontrakte werden bilateral und nicht über eine Handelsplattform zwischen den Marktteilnehmerinnen und -teilnehmern abgeschlossen. Sie unterliegen daher bislang grundsätzlich keinen Transparenzvorschriften. Dies erschwert den Marktteilnehmerinnen und -teilnehmern die Beurteilung der eingegangenen Risiken und mindert die Effizienz des Preisbildungsmechanismus. Aufgrund der starken internationalen Vernetzung der Marktteilnehmer kann dies letztlich zu einem systemischen Risiko beitragen. Für die Aufsichtsbehörden ist es zudem schwierig, diese systemischen Risiken rechtzeitig zu erkennen und angemessen darauf zu reagieren.
- *Hohes Gegenparteiausfallrisiko:* Zwischen dem Abschluss und der Erfüllung eines OTC-Derivatekontrakts können mehrere Monate, ja sogar Jahre liegen. Während dieses Zeitraums sind die Parteien dem Risiko ausgesetzt, dass die Gegenpartei ihren Verpflichtungen nicht nachkommt (sog. Gegenparteiausfallrisiko). Zusätzlich erhöht wird dieses Risiko dadurch, dass OTC-Derivatekontrakte gewöhnlich weder über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet noch ausreichend besichert werden. Aufgrund der hohen Vernetzung der Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer kann sich der Ausfall einer Partei zudem nicht nur auf die Gegenpartei, sondern auch auf andere Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer auswirken und zu einem systemischen Risiko führen.
- *Hohes operationelles Risiko:* OTC-Derivatekontrakte sind in der Regel nicht standardisiert, sondern auf die Bedürfnisse der einzelnen Kunden zugeschnitten und komplex. Ihre Verarbeitung erfolgt daher im Gegensatz zu einer Börsentransaktion nicht automatisiert, sondern erfordert auf vielen Stufen manuelle Eingriffe in erheblichem Umfang. Dies erhöht das operationelle Risiko, wodurch unter anderem auch das Gegenparteiausfallrisiko zunimmt.

³ <http://www.bis.org/publ/cpss106.pdf>

⁴ Vgl. statt Vieler Commission Staff Working Paper accompanying the Commission communication ensuring efficient, safe and sound derivatives markets, S. 13 ff.

Als Folge dieser Erkenntnisse haben die G-20-Staaten am «Pittsburgh Summit» im September 2009 beschlossen, die folgenden politischen Verpflichtungen bis Ende 2012 umzusetzen⁵:

- standardisierte OTC-Derivatekontrakte über zentrale Gegenparteien abzurechnen (Abrechnungspflicht);
- sämtliche OTC-Derivatetransaktionen an Transaktionsregister (TR) zu melden (Meldepflicht);
- standardisierte OTC-Derivatetransaktionen, falls geeignet, über Börsen oder andere elektronische Plattformen zu handeln (Plattformhandelspflicht);
- bilateral (d.h. nicht über zentrale Gegenparteien) abgerechnete OTC-Derivatetransaktionen höheren Kapitalanforderungen zu unterstellen.

Abrechnungspflicht

Durch die Pflicht, standardisierte OTC-Derivatetransaktionen über eine zentrale Gegenpartei abzurechnen, kann das Gegenparteiausfallrisiko für den Verkäufer und den Käufer sowie die Ansteckungsgefahr bei Ausfall eines Teilnehmers reduziert werden. Damit wird die Stabilität des Finanzsystems gestärkt. Es gilt allerdings zu beachten, dass zentrale Gegenparteien Gegenparteirisiken konzentrieren. Sie sind daher angemessen zu regulieren und zu beaufsichtigen (vgl. auch Ziffer 1.1.1.1).

Meldepflicht

Die Meldung sämtlicher Derivatetransaktionen an ein Transaktionsregister soll es den Aufsichtsbehörden ermöglichen, einen besseren Überblick über den Derivatemarkt und dessen Teilnehmer zu erhalten. Die Aufsichtsbehörden sollen insbesondere die Risikopositionen einzelner Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer, die finanziellen Abhängigkeiten zwischen einzelnen Marktteilnehmerinnen und -teilnehmern, deren Abhängigkeit vom Eintreten bestimmter Risiken und damit potenzielle Instabilitäten im Finanzmarkt frühzeitig erkennen und ihre Aufsichtsfunktion besser wahrnehmen können. Zudem sollen die von Transaktionsregistern zentral gesammelten Daten, in aggregierter Form veröffentlicht werden und so den Marktteilnehmerinnen und -teilnehmern helfen, die eingegangenen Risiken besser abzuschätzen und eigene Positionen zu bewerten. Gerade in Stresssituationen kann damit auch Vertrauen in den Markt hergestellt werden, was die Stabilität des Finanzsystems erhöht. Die Meldepflicht dient damit der Erhöhung der Transparenz im globalen Derivatemarkt und erlaubt unter anderem eine bessere Erkennung von systemischen Risiken und von Marktmissbrauch.

Plattformhandelspflicht

Durch die Verlagerung des standardisierten OTC-Derivatehandels auf Börsen oder andere elektronische Handelsplattformen wird die Vor- und Nachhandelstransparenz für Aufsichtsbehörden, für Teilnehmer und für die Öffentlichkeit zusätzlich erhöht.

⁵ Vgl. https://www.g20.org/sites/default/files/g20_resources/library/Pittsburgh_Declaration.pdf

Kapitalanforderungen

Die Standardisierung von Derivaten ist eine wesentliche Grundvoraussetzung für deren Handel über eine Plattform und die Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei und damit für eine erhöhte Transparenz und mehr Sicherheit auf den Finanzmärkten. Sie verringert zudem das operationelle Risiko. Durch höhere Kapitalanforderungen für nicht zentral abgerechnete OTC-Derivate sollen Kapitalpuffer für mögliche Ausfälle geschaffen werden. Zugleich besteht ein Anreiz, diese Kontrakte zu standardisieren und über eine Plattform zu handeln sowie über eine Zentrale Gegenpartei abzurechnen.

Die Verpflichtungen gelten auch für OTC-Derivate, deren Handel neu auf elektronische Handelsplattformen verschoben wird, und bei denen es daher fraglich ist, ob sie noch als OTC-Derivate, also als ausserbörslich gehandelte Derivate im engeren Sinn, bezeichnet werden können. Müsstens solche Derivatekontrakte nicht zentral abgerechnet und an ein Transaktionsregister gemeldet werden, würde dies der mit den G-20-Verpflichtungen bezweckten Stärkung der Stabilität des Finanzsystems zuwider laufen. Zudem würde es der Arbitrage Vorschub leisten.⁶ Diese Präzisierung ist im Folgenden immer zu beachten, wenn von den G-20-Verpflichtungen zum Handel mit «OTC-Derivaten» gesprochen wird.

Die G-20 beauftragten das FSB⁷ damit, Empfehlungen für die Umsetzung der genannten Verpflichtungen zu erlassen. Diese Empfehlungen wurden im Oktober 2010 veröffentlicht. Ausserdem wurde das FSB damit beauftragt, die Implementierung der G-20-Beschlüsse und der FSB-Empfehlungen zum OTC-Derivatehandel in den nationalen Rechtsordnungen zu überprüfen. Zu diesem Zweck erstellt das FSB regelmässig Fortschrittsberichte, die eine allgemeine und länderspezifische Einschätzung des aktuellen Stands der Umsetzung beinhalten. In seinem fünften Fortschrittsbericht vom 15. April 2013 stellte das FSB fest, dass noch kein FSB-Mitglied die G-20-Verpflichtungen zum Handel mit OTC-Derivaten vollständig umgesetzt hat. Es hielt seine Mitglieder dazu an, die Arbeiten zur Umsetzung der genannten Verpflichtungen möglichst rasch voranzutreiben und abzuschliessen. Für eine generelle Übersicht über den Stand der Umsetzung wird auf den Bericht verwiesen.⁸ Zu den Jurisdiktionen, welche bei der Umsetzung der G-20-Beschlüsse am weitesten fortgeschritten sind, gehören die EU, die USA und Japan.

1.1.2 Heutige Rechtslage

1.1.2.1 Finanzmarktinfrastruktur

Börsen und börsenähnliche Einrichtungen

Wer in der Schweiz eine Börse betreiben will, bedarf nach Artikel 3 des Börsengesetzes vom 24. März 1995⁹ (BEHG) eine Bewilligung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA). Als Börsen gelten dabei Einrichtungen des Effektenhandels, die den gleichzeitigen Austausch von Angeboten unter mehreren

⁶ Vgl. den zweiten Fortschrittsbericht des Financial Stability Board, S. 14 (http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111011b.pdf)

⁷ Financial Stability Board

⁸ http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130415.pdf

⁹ SR 954.1

Effektenhändlern sowie den Vertragsschluss bezwecken (Art. 2 Bst. b BEHG). Effekten sind vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion (Wertrechte) und Derivate (Art. 2 Bst. a BEHG). Die Bewilligung wird erteilt, wenn die Voraussetzungen gemäss Artikel 3 Absatz 2 BEHG erfüllt sind.

Im Bereich der Regulierung von Börsen kommt der Grundsatz der Selbstregulierung zum Tragen. So schreibt Artikel 4 BEHG vor, dass die Börse im Rahmen der gesetzlichen Vorgaben eine eigene, ihrer Tätigkeit angemessene Betriebs-, Verwaltungs- und Überwachungsorganisation zu gewährleisten hat. Sie erlässt zu diesem Zweck Reglemente, die sie der FINMA zur Genehmigung unterbreitet. Das Börsengesetz selbst nennt die folgenden wesentlichen Pflichten von Börsen:

- Pflicht zum Erlass eines Handelsorganisationsreglements (Art. 5 Abs. 1 BEHG) und eines Reglements über die Zulassung von Effekten zum Handel (Art. 8 Abs. 1 BEHG).
- Pflicht, ein Journal als chronologische Aufzeichnung über sämtliche bei ihr getätigten und über die ihr gemeldeten börslichen und ausserbörslichen Geschäfte zu führen (Art. 5 Abs. 2 BEHG).
- Pflicht, Angaben öffentlich bekannt zu machen, die für die Transparenz des Effektenhandels erforderlich sind (sog. Handelstransparenz; Art. 5 Abs. 3 BEHG).
- Pflicht zur Marktüberwachung (Art. 6 BEHG).
- Pflicht zur Errichtung einer unabhängigen Beschwerdeinstanz (Art. 9 BEHG).

Der Bundesrat kann börsenähnliche Einrichtungen ganz oder teilweise dem Börsengesetz unterstellen oder auf die Unterstellung bestimmter börsenähnlicher Einrichtungen verzichten, wenn der Gesetzeszweck es rechtfertigt (Art. 3 Abs. 4 BEHG). In Artikel 16 der Börsenverordnung vom 2. Dezember 1996¹⁰ (BEHV) wird diese Regelungskompetenz an die FINMA weiterdelegiert. Börsenähnlich im Sinne von Artikel 3 BEHG ist ein Handelssystem, das Funktionen einer Börse ganz oder teilweise wahrnimmt, ohne sämtliche Begriffsmerkmale der Börse zu erfüllen.

Systeme zur Abrechnung und Abwicklung von Zahlungen und Finanzinstrumenten

Gemäss Artikel 19 Absatz 1 des Nationalbankgesetzes vom 3. Oktober 2003¹¹ (NBG) überwacht die Schweizerische Nationalbank (SNB), um die Stabilität des Finanzsystems zu schützen, Systeme zur Abrechnung und Abwicklung von Zahlungen (Zahlungssysteme) oder von Geschäften mit Finanzinstrumenten (Effektenabwicklungssysteme). Diese Umschreibung umfasst Zahlungssysteme, zentrale Gegenparteien, Effektenabwicklungssysteme und zentrale Verwahrungsstellen, nicht hingegen Transaktionsregister und Handelsplätze.

Die Systemüberwachung durch die SNB wird im Nationalbankgesetz dreistufig geregelt. Erstens kann die SNB im Rahmen der statistischen Auskunftspflicht bei allen Betreibern der vorgenannten Systeme Daten über deren Geschäftstätigkeit erheben (Art. 15 NBG). Zweitens unterliegen Betreiber von Zahlungssystemen mit

¹⁰ SR 954.11

¹¹ SR 951.11

hohem Betragsvolumen und von anderen Systemen einer erweiterten Auskunftspflicht (Art. 20 Abs. 1 NBG): Sie müssen der SNB auf Verlangen alle notwendigen Auskünfte erteilen, Unterlagen zur Verfügung stellen und Einsicht in die Einrichtungen vor Ort gewähren. Drittens kann die SNB an den Betrieb von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen, von denen Risiken für die Stabilität des Finanzsystems ausgehen, Mindestanforderungen stellen (Art. 20 Abs. 2 NBG). Die SNB hat die entsprechenden Bestimmungen in der Nationalbankverordnung vom 18. März 2004¹² (NBV) per 1. Juli 2013 revidiert. Mit dieser Revision erfolgte eine teilweise Angleichung des schweizerischen Regulierungsrahmens für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen an die PFMI. Zudem zielte die SNB mit der Revision darauf ab, einen Beitrag dazu zu leisten, dass der massgebende Regulierungsrahmen für Schweizer zentrale Gegenparteien äquivalent, das heisst gleichwertig ist zu jenem der EU (vgl. Ziffer 1.3.2).

Eine funktionierende Finanzmarktinfrastruktur ist nicht nur unter dem Gesichtspunkt der Stabilität des Finanzsystems, sondern auch aus Sicht des Anlegerschutzes und der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz von entscheidender Bedeutung. In diesem Sinne kann die FINMA den Betreiber einer Finanzmarktinfrastruktur im Sinne des NBG dem Bankengesetz vom 8. November 1934¹³ (BankG) oder dem Börsengesetz unterstellen und ihm eine Bank- oder Effektenhändlerbewilligung erteilen (Art. 1^{bis} BankG und Art. 10^{bis} BEHG). Die FINMA ist jedoch nicht zur Unterstellung verpflichtet.

Voraussetzung für die Bewilligungserteilung durch die FINMA ist, dass sowohl die Bewilligungsvoraussetzungen des Banken- oder des Börsengesetzes als auch die von der Nationalbank festgelegten erweiterten Auskunftspflichten und Mindestanforderungen dauernd eingehalten werden (Art. 1^{bis} BankG und Art. 10^{bis} BEHG). Da die Bewilligungsvoraussetzungen nach dem Banken- und dem Börsengesetz speziell auf Banken und Börsen ausgerichtet sind, kann die FINMA einen Systembetreiber einer Finanzmarktinfrastruktur im Sinne des NBG allerdings von bestimmten Vorschriften des Banken- oder des Börsengesetzes befreien oder Verschärfungen anordnen (Art. 1^{bis} Abs. 3 BankG und Art. 10^{bis} Abs. 3 BEHG).

1.1.2.2 OTC-Derivatehandel

Die Schweiz kennt keine aufsichtsrechtlichen Vorgaben, welche den G-20-Verpflichtungen für den Handel mit OTC-Derivaten Rechnung tragen. Der Abschluss einer OTC-Derivatetransaktionen erfolgt grundsätzlich individuell zwischen den Parteien und gestützt auf die privatrechtlichen Bestimmungen des Obligationenrechts.¹⁴ Zur Verbesserung der Rechtssicherheit werden dabei in der Regel standardisierte Musterverträge verwendet. International von Bedeutung ist diesbezüglich das ISDA-Master-Agreement¹⁵. In der Schweiz kommt stattdessen teilweise auch der SBVg-OTC-Rahmenvertrag¹⁶ zur Anwendung.

¹² SR 951.131

¹³ SR 952.0

¹⁴ Vgl. zur Darstellung möglicher Geschäftsbeziehung, GEIGER PETER, Der OTC-Handel mit Finanzderivaten aus rechtlicher Sicht, Diss. Zürich 1998, S. 179 ff.

¹⁵ Rahmenvertrag der International Swaps & Derivatives Association (ISDA)

¹⁶ Rahmenvertrag der Schweizerischen Bankiervereinigung für Over-the-Counter- (OTC-) Derivate

1.1.3 Mängel der heutigen Rechtslage

1.1.3.1 Finanzmarktinфраstruktur

Im Bereich der Finanzmarktinфраstruktur konnte mit der Revision der NBV eine teilweise Angleichung an internationale Standards vorgenommen werden (vgl. Ziffer 1.1.2.1). Es bestehen jedoch nach wie vor wichtige Regulierungslücken, welche die Stabilität und die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems, den Anlegerschutz und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz gefährden können.

Stabilität und Funktionsfähigkeit des Finanzsystems sowie Anlegerschutz

Die bestehende schweizerische Regulierung der Finanzmarktinфраstruktur ist im Hinblick auf die Entwicklung der Finanzmärkte in verschiedener Hinsicht nicht mehr angemessen. Insbesondere ist das Bewilligungsregime für inländische Finanzmarktinфраstrukturen nicht zufriedenstellend. So kommt der FINMA heute bei der Unterstellung von börsenähnlichen Einrichtungen unter das Börsengesetz ein sehr grosses Ermessen zu. Daraus resultiert zwar der Vorteil, dass moderne Handelssysteme flexibel und massgeschneidert reguliert werden können. Die genannte Regelung ist jedoch unter dem Gesichtspunkt der Rechtssicherheit und der Rechtsgleichheit problematisch. Zudem erweisen sich die bestehenden Transparenzvorschriften als zu wenig klar und dem Informationsbedürfnis des Marktes nicht mehr angemessen.

In Bezug auf die Nachhandelsinфраstrukturen (d.h. zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, Transaktionsregister und Zahlungssysteme) mangelt es an einer generellen Bewilligungspflicht und an klar festgelegten und spezifisch auf diese Inфраstrukturen zugeschnittenen Bewilligungsvoraussetzungen und Verhaltenspflichten. Ausserdem fehlt für die systemisch bedeutsamen Finanzmarktinфраstrukturen ein massgeschneidertes Abwicklungsregime, das darauf abzielt, die systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse auch in Krisensituationen aufrechtzuerhalten. Die heutige Regulierung wird damit den mit der Tätigkeit der Nachhandelsinфраstrukturen verbundenen Risiken für die Stabilität des Finanzsystems, für die direkten Teilnehmer und auch für die Anlegerinnen und Anleger nicht gerecht. Ferner fehlt es an einer Regulierung für Transaktionsregister und an einem Anerkennungsregime für ausländische Finanzmarktinфраstrukturen, welche in der Schweiz Dienstleistungen erbringen wollen.

Die festgestellten Mängel gefährden aufgrund der unter Ziffer 1.1.1.1 dargelegten Rolle von gut funktionierenden Finanzmarktinфраstrukturen für das Finanzsystem generell die Stabilität des Finanzsystems der Schweiz sowie aufgrund der internationalen Vernetzung der Finanzmärkte auch die Stabilität des internationalen Finanzsystems. Zudem beeinträchtigen sie den Schutz der Anlegerinnen und Anleger (vgl. auch Ziffern 3.3.1 und 3.4.1).

Wettbewerbsfähigkeit und Marktzutritt

Die Mitglieder von CPSS und IOSCO haben sich dazu verpflichtet, die PFMI bis Ende 2012 in ihrer Jurisdiktion einzuführen. Davon ist die Schweiz als Mitglied von CPSS und IOSCO ebenfalls betroffen. Setzt sie die PFMI im Gegensatz zu den übrigen Mitgliedern nicht vollständig um, so würde dies der Reputation und der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz schaden und sich aufgrund der

Bedeutung der Schweizer Finanzmarktinфраstruktur (vgl. Ziffer 3.1.1) negativ auf die schweizerische Volkswirtschaft auswirken.

Darüber hinaus ist zu beachten, dass die Erlasse der EU zur Umsetzung der G-20-Verpflichtungen und für den Handel mit Derivaten und der PFMI sogenannte Drittstaatenregelungen enthalten. Gemäss diesen wird für den Markzutritt von Finanzmarktinфраstrukturen aus der Schweiz, eine mit der EU-Regulierung äquivalente Regulierung und Aufsicht dieser Finanzmarktinфраstruktur in der Schweiz vorausgesetzt (vgl. Ziffern 1.3.2 1.3.3 und 1.3.4). Wird keine gleichwertige Regulierung geschaffen, besteht die Gefahr, dass Schweizer Finanzmarktinфраstrukturen ihre internationale Anbindung verlieren. Als Folge könnten Schweizer Finanzdienstleister, das heisst konkret die SIX Swiss Exchange AG, die SIX x-clear AG und die SIX SIS AG, ihr Dienstleistungsangebot nicht mehr direkt in die EU erbringen, was zu einem massiven wenn nicht ruinösen Rückgang der Geschäftstätigkeit führen würde (vgl. auch Ziffer 3.4.1.)

1.1.3.2 OTC-Derivatehandel

Wie in Ziffer 1.1.2.2 aufgezeigt bestehen in der Schweiz zurzeit keine regulatorischen Vorgaben für den Handel mit OTC-Derivaten, welche den G-20-Verpflichtungen und den FSB-Empfehlungen Rechnung tragen oder dem Europäischen Recht entsprechen. Dies ist unter verschiedenen Gesichtspunkten problematisch.

Stabilität und Funktionsfähigkeit des Finanzsystems sowie Anlegerschutz

Es besteht international Konsens darüber, dass die Umsetzung der Verpflichtungen der G-20 und der FSB-Empfehlungen zum Handel mit OTC-Derivaten notwendig ist, um die Stabilität des globalen Finanzsystems zu stärken. Durch eine inhaltlich konsistente und zeitlich koordinierte internationale Umsetzung der genannten Verpflichtungen und Empfehlungen soll eine effektive und effiziente Überwindung der Probleme und Risiken des OTC-Derivatehandels sichergestellt werden (vgl. Ziffer 1.1.1.2.)

Die Schweiz verfügt über einen bedeutenden OTC-Derivatemarkt, auf dem vorab die beiden Grossbanken als Gegenparteien auftreten, und auf dem der Grossteil der Transaktionen grenzüberschreitend getätigt wird (vgl. Ziffer 3.1.2). Werden in der Schweiz keine den G-20-Verpflichtungen entsprechende Pflichten für den Handel mit OTC-Derivaten eingeführt, würden die mangelnde Transparenz, das hohe Gegenparteiausfallrisiko und das hohe operationelle Risiko auf dem OTC-Derivatemarkt in der Schweiz weiterhin bestehen. Damit würde nicht nur der Schutz der einzelnen Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer, sondern auch die Stabilität des Finanzplatzes Schweiz gefährdet. Aufgrund der internationalen Verbundenheit und Grösse des Schweizer OTC-Derivatemarkts kann die Schweiz mit der Umsetzung der G-20-Verpflichtungen zudem einen wichtigen Beitrag zur Stabilität des globalen Finanzsystems leisten. Ferner kann damit verhindert werden, dass Anbieter ihre Derivatetransaktionen und die damit einhergehenden Risiken in die Schweiz verlagern, um weniger strengen Vorschriften zu unterstehen (vgl. auch Ziffer 3.4.2).

Wettbewerbsfähigkeit und Marktzutritt

Obwohl die FSB-Empfehlungen zum OTC-Derivatehandel völkerrechtlich nicht bindend sind, ist die Schweiz als Mitglied des FSB dazu aufgerufen, die entsprechenden Empfehlungen umzusetzen. Unterlässt sie dies, obschon die G-20-Verpflichtungen und die entsprechenden FSB-Empfehlungen international umgesetzt werden, würde die Schweiz als Regulierungsoase angesehen. Dies würde die Reputation des Finanzplatzes Schweiz und dessen Wettbewerbsfähigkeit und damit letztlich die schweizerische Volkswirtschaft negativ beeinträchtigen.

Darüber hinaus ist auch im Bereich des OTC-Derivatehandels zu beachten, dass die Erlasse der EU zur Umsetzung der G-20-Verpflichtungen und der FSB-Empfehlungen Drittstaatenregelungen enthalten. Unter anderem werden gemäss diesen gruppeninterne grenzüberschreitende Geschäfte von der Schweiz aus in die EU nur dann von der Abrechnungspflicht befreit, wenn die Gegenpartei in der Schweiz mit der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR¹⁷) äquivalenten Abrechnungs-, Melde- und Risikominderungspflichten unterliegt (vgl. Ziffer 1.3.2). Werden in der Schweiz keine äquivalenten Pflichten eingeführt, ist davon auszugehen, dass sich für Schweizer Gruppen, grenzüberschreitende OTC-Derivatgeschäften im Vergleich zu ihren Europäischen Konkurrenten, welche von der Abrechnungs- und Marginpflicht befreit sind, verteuern würden. Damit wären zwischen den Schweizer und den Europäischen Finanzdienstleistern keine gleich langen Spiesse («Level-playing-field») mehr gegeben, was sich letztlich negativ auf die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz und auf die gesamte Schweizerische Volkswirtschaft auswirken könnte. Zudem könnte sich damit das gruppeninterne Risikomanagement der betroffenen Gruppen verschlechtern (vgl. auch Ziffer 3.4.2).

1.2 Beantragte Neuregelung

1.2.1 Allgemeines

Die dargestellten Mängel der heutigen Rechtslage werden durch ein neues Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) angegangen. Dieses regelt die Organisation und den Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen in ihrer Gesamtheit. Die heute auf das BEHG, das NBG und das BankG verteilten Bestimmungen werden aufgehoben und es wird eine konsistente, an die veränderten Marktverhältnisse und internationale Vorgaben angepasste Regulierung in einem einzigen Bundesgesetz geschaffen. Im Zusammenhang mit den Finanzmarktinfrastrukturen werden zudem das öffentliche Anbieten von Effekten auf dem Primärmarkt und der Eigenhandel mit Effekten auf dem Sekundärmarkt geregelt.

Neben den aufsichtsrechtlichen Vorgaben für Finanzmarktinfrastrukturen enthält das FinfraG sämtliche Regeln, welche im Zusammenhang mit dem Handel von Effekten und Derivaten, für alle Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer gelten (sog. Marktverhaltensregeln). Dies sind ausser den neuen Bestimmungen über den Handel mit

¹⁷ Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR), ABl. L 201 vom 27.7.2012, S. 1

Derivaten, die heute im Börsengesetz verankerten Bestimmungen über die Offenlegung von Beteiligungen, über die öffentlichen Kaufangebote und über den Insiderhandel sowie die Marktmanipulation. Schliesslich werden mit der Schaffung des FinfraG einheitliche Bestimmungen zur Amtshilfe im Finanzmarktbereich ins FINMAG aufgenommen.

1.2.2 Finanzmarktinfrastruktur

Das FinfraG regelt die Organisation und den Betrieb sämtlicher Finanzmarktinfrastrukturen (Börsen und andere Handelsplätze, zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, Transaktionsregister und Zahlungssysteme). Die Regulierung der Börsen entspricht dabei im Grundsatz der bestehenden im Börsengesetz. Insbesondere wird das geltende Prinzip der Selbstregulierung beibehalten. Es ist jedoch zu beachten, dass die Selbstregulierung international kritisch betrachtet wird. Die Grenzen der Selbstregulierung werden daher im FinfraG konkreter aufgezeigt. Insbesondere wird neu ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die Selbstregulierung unter Aufsicht der FINMA erfolgt. Die geltende Börsenregulierung wird zudem durch die neu für alle Finanzmarktinfrastrukturen gleichermaßen geltenden allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten ergänzt. Besonders hervorzuheben ist zudem, dass die Pflicht zur Vorhandelstransparenz neu ausdrücklich auf Gesetzesebene statuiert wird und dass die Handelsüberwachungsstellen inländischer Börsen zur Zusammenarbeit verpflichtet werden.

Der Begriff der börsenähnlichen Einrichtung wird durch die präziser definierten und besser abgrenzbaren Begriffe des multilateralen Handelssystems und des organisierten Handelssystems ersetzt. Dabei werden organisierte Handelssysteme, welche nur den bilateralen Handel ermöglichen, dem FinfraG jedoch grundsätzlich nicht unterstellt. Die drei Handelsplätze (Börsen sowie multilaterale und organisierte Handelssysteme) haben abgestufte, jedoch gleichgerichtete gesetzliche Anforderungen zu erfüllen. Durch diese Änderungen werden die Rechtssicherheit für die Betroffenen erhöht, der Anlegerschutz verbessert und ein Level-playing-field für verschiedene Handelsplätze geschaffen. Der aktuelle Entwurf des FinfraG orientiert sich bei der neuen Dreiteilung der Handelsplatzregulierung an den Entwürfen der Europäischen Kommission zu MiFID II¹⁸ und MiFIR¹⁹ (vgl. Ziffer 1.3.3). Mit dem FinfraG werden eine generelle Bewilligungspflicht für zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Transaktionsregister eingeführt sowie auf diese Infrastrukturen zugeschnittene Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten formuliert. Vorgesehen ist zudem ein massgeschneidertes Abwicklungsregime für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen. Diese Vorgaben orientieren sich an den PFMI und dem europäischen Recht. Für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen kann die SNB wie bis anhin zusätzlich besondere Anforderungen in der NBV stellen. Auch das bestehende komplementäre Aufsichts- und Überwachungskonzept zwischen der FINMA

¹⁸ Vorschlag für eine RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates, KOM (2011) 656 endg.

¹⁹ Vorschlag für VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung [EMIR] über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, KOM(2011) 652 endg.

und der SNB in Bezug auf systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen wird beibehalten.

1.2.3 Derivatehandel

Der Handel mit Derivaten soll in der Schweiz einer Regelung unterstellt werden, welche heutigen internationalen Standards entspricht. Erfasst werden dabei nicht nur OTC-Derivate, sondern alle Derivate. Dies entspricht den Verpflichtungen der G-20, welche auch für OTC-Derivate gelten, deren Handel neu auf elektronische Handelsplattformen verschoben wird und soll insbesondere eine den Schutzzweck unterlaufende Arbitrage verhindern (vgl. Ziffer 1.1.1.2 und Erläuterungen zu Art. 89). In der EU gilt die in EMIR statuierte Meldepflicht ebenfalls für alle Derivate. Zudem soll die Abrechnungspflicht mit MiFID II/MiFIR auf alle Derivate ausgedehnt werden (vgl. Ziffern 1.3.2 und 1.3.3).

Der weitaus grösste Teil des schweizerischen Derivatehandels ist grenzüberschreitend und findet schwergewichtig mit der EU statt (vgl. Ziffer 3.1.2). Die entsprechenden Derivatgeschäfte werden schon heute nach den geltenden Regeln der EU – also nach EMIR – abgewickelt, da diese von der in der EU ansässigen Gegenpartei zu erfüllen sind. Die hier vorgeschlagene Regulierung orientiert sich folgerichtig in erster Linie an den massgeblichen Bestimmungen in EMIR, womit verhindert wird, dass bei Derivatgeschäften mit der EU nicht kompatible oder sich gar widersprechende Regimes zur Anwendung gelangen. Es erfolgt aber nicht eine wortgetreue Übernahme von EMIR ins FinfraG, sondern es werden materiell und auch in der Regulierungstiefe Anpassungen vorgenommen, die sich aus den schweizerischen Marktverhältnissen ergeben. Im Ergebnis sollen auch in der Schweiz künftig die drei zentralen Pflichten des Derivatehandels gelten: Abrechnungspflicht (Clearingpflicht), Meldepflicht und Risikominderungspflicht. Was die Pflicht anbetrifft, Derivatgeschäfte über einen Handelsplatz (Plattform) zu handeln, so enthält der Gesetzesentwurf die entsprechenden rechtlichen Grundlagen. Deren Inkraftsetzung soll aber erst erfolgen, wenn die Plattformhandelspflicht auch in den Partnerstaaten, insbesondere der EU, eingeführt ist.

1.2.4 Übernahme der Marktverhaltensregeln aus dem Börsengesetz

Die geltenden Bestimmungen über die Offenlegung von Beteiligungen (Art. 20 f. BEHG), über die öffentlichen Kaufangebote (Art. 22 ff. BEHG) und über den Insiderhandel und die Marktmanipulation (Art. 33e f. BEHG) gelten – wie die Regeln zum Derivatehandel – für sämtliche Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer. Sie beziehen sich zudem grundsätzlich auf Effekten, die an einem bewilligten Schweizer Handelsplatz zum Handel zugelassen oder kotiert sind. Aufgrund dieses engen Sachzusammenhangs werden sie aus dem Börsengesetz herausgelöst und unverändert ins FinfraG überführt.

1.2.5 Öffentliches Anbieten von Effekten auf dem Primärmarkt und Eigenhandel mit Effekten

Das Börsengesetz wird mit der Schaffung des FinfraG grösstenteils aufgehoben. Es wird nur noch die Bestimmungen über den Effektenhändler erhalten. Dabei ist vorgesehen, die Effektenhändlerkategorie des Kundenhändlers in einem nächsten Schritt in ein neues Finanzinstitutsgesetz zu überführen, welches die unterschiedlichen Arten der Vermögensverwaltung regelt. Die übrigen Effektenhändlerkategorien, das heisst das Emissionshaus, das Derivat Haus, der Eigenhändler und der Market Maker sollen aufgrund ihres engen Sachzusammenhangs mit den Finanzmarktinfrastrukturen, namentlich den Handelsplätzen, ins FinfraG überführt und ihr eigener Bewilligungsstatus aufgehoben werden.

1.2.6 Amtshilfe

Im Rahmen der Schaffung des FinfraG werden schliesslich die heute in den verschiedenen Finanzmarktgesetzen enthaltenen Bestimmungen betreffend Amtshilfe durch eine einheitliche Regelung im FINMAG ersetzt. Die Bestimmung über die Amtshilfe mit dem Ausland orientieren sich dabei an der geltenden börsengesetzlichen Regelung und an internationalen Vorgaben in diesem Bereich. Sie sehen insbesondere die Möglichkeit einer Einschränkung des Kundenverfahrens vor, wenn die vorgängige Information des Kunden den Zweck der Amtshilfe oder die wirksame Erfüllung der Aufgaben der ersuchenden Behörde vereiteln würde. Es wird zudem eine ausdrückliche Grundlage für die Zusammenarbeit mit internationalen Gremien geschaffen.

1.3 Rechtsvergleich

1.3.1 Allgemeines

Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen und Teilnehmer am Derivatehandel sind in erster Linie mit der EU verflochten (vgl. Ziffer 3.1). Im Folgenden werden daher die Erlasse der EU in den genannten Bereichen dargestellt und mit der vorgeschlagenen Regulierung im FinfraG verglichen. Zudem wird auch auf die Grundzüge der Regulierung der USA zum OTC-Derivatehandel eingegangen.

1.3.2 EMIR

EMIR statuiert eine Abrechnungspflicht für OTC-Derivatetransaktionen über zentrale Gegenparteien (Art. 4 ff.) und aufsichtsrechtliche Vorschriften für zentrale Gegenparteien (Art. 14 ff.), eine Meldepflicht für sämtliche Derivatetransaktionen an ein Transaktionsregister (Art. 9) und aufsichtsrechtliche Vorschriften für Transaktionsregister (Art. 55 ff.) sowie Risikominderungspflichten für OTC-Derivatetransaktionen, die nicht zentral abgerechnet werden (Art. 11).

Abrechnungspflicht und Vorschriften für zentrale Gegenparteien

Die Pflicht, gewisse OTC-Derivatekontrakte über eine bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei abzurechnen, gilt grundsätzlich für alle Finanziellen Gegenparteien (Art. 4 Abs. 1). Auf Nichtfinanzielle Gegenparteien findet die Pflicht nur Anwendung, wenn bestimmte Abrechnungsschwellen überschritten werden (Art. 4 Abs. 1 i.V.m. Art. 10). Die Europäische Kommission definiert auf Basis eines Entwurfs der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA²⁰), auf welche Derivatekategorien die Abrechnungspflicht Anwendung findet (Art. 5). Im Sinne einer extraterritorialen Vorschrift unterstellt Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe a Transaktionen, die ausschliesslich zwischen Personen mit Sitz in Drittstaaten abgeschlossen werden, ebenfalls der Abrechnungspflicht soweit diese Transaktionen direkte, erhebliche und voraussehbare Auswirkungen in der EU haben oder dies nötig ist, um die Umgehung des EU-Rechts zu verhindern. Gruppeninterne Transaktionen, welche der Definition in Artikel 3 entsprechen, werden grundsätzlich von der Abrechnungspflicht befreit (Art. 4 Abs. 2). Im Sinne einer Drittstaatenregelung sieht EMIR vor, dass grenzüberschreitende gruppeninterne Transaktionen mit Einbezug eines Drittstaates nur dann von der Abrechnungspflicht befreit werden, wenn der Drittstaat mit EMIR äquivalenten Abrechnungs-, Melde- und Risikominderungspflichten vorsieht (vgl. Art. 4 Abs. 2 i.V.m. Art. 3 Abs. 1 und 2). Zu diesem Zweck muss die EU-Kommission in Bezug auf den betreffenden Drittstaat eine sogenannte Äquivalenzanerkennung gemäss Artikel 13 Absatz 2 erlassen.

In der EU domizilierte zentrale Gegenpartei benötigen eine Bewilligung der zuständigen Aufsichtsbehörde und unterliegen der laufenden Aufsicht und Überwachung (Art. 14 ff.). Die aufsichtsrechtlichen Vorgaben für zentrale Gegenparteien sind als Mindestanforderungen ausgestaltet. Sie betreffen insbesondere die Themenbereiche Kapital und Liquidität, Organisation, Preistransparenz, Sicherheiten und Anlagevorschriften, Segregation und Übertragbarkeit sowie Zugang und Mitgliedschaft. Eine in einem Drittstaat ansässige zentrale Gegenpartei darf Abrechnungsdienste für in der EU ansässige Mitglieder oder Handelsplätze insbesondere nur dann erbringen, wenn die im Drittstaat bestehende Regulierung und Aufsicht über die zentrale Gegenpartei von der Europäischen Kommission als mit EMIR äquivalent anerkannt wurde (vgl. Art. 25).

Meldepflicht und Vorschriften für Transaktionsregister

Gemäss Artikel 9 Absatz 1 EMIR stellen die Gegenparteien und die zentralen Gegenparteien sicher, dass die Einzelheiten aller von ihnen geschlossenen Derivatekontrakte und jeglicher Änderungen oder Beendigung von Kontrakten an ein registriertes oder anerkanntes Transaktionsregister gemeldet werden. Wenn kein Transaktionsregister zur Verfügung steht, hat die ESMA zu erfolgen (Art. 9 Abs. 3).

Die Meldungen müssen gemäss Artikel 9 Absatz 5 EMIR mindestens die Identität der Parteien des Derivatekontrakts und die Träger der daraus erwachsenden Rechte und Pflichten sowie die wesentlichen Merkmale des Kontrakts enthalten (Art. 9 Abs. 1). Die Europäische Kommission hat den Inhalt und die Form der Meldung im Rahmen von technischen Standards konkretisiert.²¹

²⁰ European Securities and Markets Authority

²¹ Vgl. http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/derivatives/index_de.htm

Die Meldepflicht kann nur durch Meldung an ein registriertes EU-Transaktionsregister oder an ein anerkanntes Transaktionsregister aus einem Drittstaat erfolgen (Art. 9 Abs. 1). Die Registrierung von EU-Transaktionsregistern erfolgt gemäss den in Art. 55 ff. festgelegten Vorschriften. Sie setzt insbesondere voraus, dass ein Transaktionsregister bestimmte organisatorische Vorschriften erfüllt (Art. 78), über ein angemessenes Management des operationellen Risikos verfügt (Art. 79) sowie die Vertraulichkeit und Integrität der gemeldeten Daten gewährleistet (Art. 80).

EMIR schreibt zudem vor, dass die Transaktionsregister gestützt auf die gesamten Daten die aktuellen Positionen nach Derivateklassen berechnen und in regelmässigen Abständen die aggregierten Positionen der einzelnen Derivateklassen publizieren müssen. Sie müssen zudem sicherstellen, dass die berechtigten Behörden – zu denen insbesondere die ESMA und die nationalen Aufsichtsbehörden zählen – unmittelbaren Zugang zu den Einzelheiten von Derivatekontrakten haben, die sie für die Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen (Art. 81 Abs. 2 und 3). Andere einschlägigen Behörden der Union, erhalten die Informationen, die sie für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben benötigen von der ESMA (Art. 81 Abs. 4).

Behörden eines Drittstaates, in denen ein Transaktionsregister ansässig ist, erhalten insbesondere nur dann unmittelbaren Zugang zu einem Transaktionsregister in der EU, wenn die Regulierung und die Aufsicht von Transaktionsregistern und Garantien hinsichtlich des Berufsgeheimnisses in diesem Drittstaat mit EMIR äquivalent sind und in einem Staatsvertrag sichergestellt wird, dass die Behörden der Union unmittelbaren und ständigen Zugang zu allen Informationen haben, die sie zur Ausübung ihrer Aufgaben benötigen (Art. 81 Abs. 3 Bst. f i.V.m. Art. 75). Die einschlägigen Behörden von Drittstaaten, in denen kein Transaktionsregister ansässig ist, können sich an die ESMA wenden, um Kooperationsvereinbarungen über den Zugang zu Informationen über in Transaktionsregister der Union erfasste Derivatekontrakte zu treffen. Dies setzt voraus, dass Garantien hinsichtlich des Berufsgeheimnisses bestehen (Art. 81 Abs. 3 Bst. i i.V.m. Art. 76).

Ein in einem Drittstaat ansässiges Transaktionsregister wird anerkannt und kann dementsprechend Dienstleistungen in der EU erbringen, wenn es im Drittstaat bewilligt ist und einer wirksamen Aufsicht untersteht, die Regulierung von der Europäischen Kommission formell als äquivalent anerkannt wurde, eine internationale Übereinkunft abgeschlossen wurde und eine Kooperationsvereinbarung getroffen wurde, welche sicherstellt, dass die Behörden der Union unmittelbaren und ständigen Zugang zu allen erforderlichen Informationen haben (Art. 77 i.V.m. Art. 75).

Risikomindernde Massnahmen

Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien, die einen nicht durch eine zentrale Gegenpartei abgerechneten Derivatekontrakt abschliessen, müssen sogenannte risikomindernde Massnahmen ergreifen (Art. 11). Dazu zählt insbesondere ein angemessenes Management des operationellen Risikos und des Gegenparteiausfallrisikos, welches mindestens die rechtzeitige Bestätigung der Transaktion und angemessene Prozesse für die Abgleichung der Portfolien zwischen Gegenparteien beinhaltet. Zudem ist täglich auf der Basis der aktuellen Kurse der Wert ausstehender Kontrakte zu bewerten und es sind zeitnah, mindestens täglich, angemessene Sicherheiten zu bestellen. Insgesamt soll eine Risikominderung erzielt werden, welche mit dem Einsatz einer zentralen Gegenpartei vergleichbar ist. Für gruppenin-

terne Transaktionen kann die zuständige Aufsichtsbehörde unter bestimmten Bedingungen auf die Pflicht zur Bestellung von Sicherheiten verzichten. Diese Möglichkeit besteht ausdrücklich auch für gruppeninterne Transaktionen, bei denen mindestens ein Gruppenteil seinen Sitz in einem Drittstaat hat (Art. 11 Abs. 8 und 9 i.V.m. Art. 3 Abs. 1 und 2). Voraussetzung ist dabei, dass die EU-Kommission in Bezug auf den betreffenden Drittstaat eine Äquivalenzanerkennung gemäss Artikel 13 Abs. 2 erlassen hat.

1.3.3 MiFID II / MiFIR

Die im November 2007 in Kraft getretene Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte und Finanzinstrumente (MiFID)²² regelt die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten durch Banken und Wertpapierfirmen sowie den Betrieb traditioneller Börsen und alternativer Handelsplätze (sog. multilateraler Handelssysteme). Obschon MiFID für Wettbewerb bei diesen Dienstleistungen gesorgt und den Anlegern ein breiteres Spektrum an Auswahlmöglichkeiten und niedrigere Preise beschert hat, wurden in der Finanzkrise doch verschiedene Defizite offenkundig. Die Europäische Kommission hat daher am 20. Oktober 2011 Vorschläge für eine Überarbeitung von MiFID vorgelegt.²³ Das vorgeschlagene Legislativpaket besteht aus einer Richtlinie (MiFID II) und einer Verordnung (MiFIR), deren Ziel es ist, die Finanzmärkte effizienter, widerstandsfähiger und transparenter zu machen und den Anlegerschutz zu stärken.

Vorliegend von Interesse ist insbesondere, dass E-MiFID II und E-MiFIR zwischen drei Formen von Handelsplätzen unterscheiden (Art. 2 MiFIR): geregelte Märkte, multilaterale Handelssysteme und organisierte Handelssysteme. Geregelte Märkte («regulated markets, RM») sind die traditionellen, staatlich genehmigten Börsen, Multilaterale Handelssysteme («multilateral trading facilities, MTF») sind börsenähnliche Handelssysteme, die geringeren Anforderungen beispielsweise bei der Zulassung von Finanzinstrumenten unterliegen und organisierte Handelssysteme («organised trading facilities, OTF») sind Handelssysteme, die nicht als MTF oder RM gelten und in denen Kauf- und Verkaufsinteressen auf organisierte Weise, häufig automatisiert, zusammengeführt werden. Sie werden erstmals als «Handelsplatz» klassifiziert und unterliegen demnach strengeren Transparenzvorschriften als bisher. RM, MTF und OTF bringen die Interessen einer Vielzahl von Käufern und Verkäufern von Finanzinstrumenten zusammen. RM und MTF haben allerdings – im Gegensatz zu OTF – keinen Ermessensspielraum bei der Zusammenführung von Kundenaufträgen (Art. 2 Ziff. 1 Abs. 5, 6 und 7 E-MiFIR).

Geregelte Märkte bedürfen einer Zulassung durch die nationale Aufsichtsbehörde (Art. 47 E-MiFID II). Die organisatorischen Anforderungen an die Handelsplätze sind weitestgehend identisch. MiFIR führt eine umfassende Vor- und Nachhandels-Transparenz für alle Finanzinstrumente ein (Art. 13 und 17 E-MiFIR). Die Transpa-

²² Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl. L 145 vom 30.4.2004, S. 1.

²³ Informationen dazu unter http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-10-659_en.htm

renzvorschriften sind für alle Handelsplätze identisch, können jedoch durch die Europäische Kommission im Einzelnen unterschiedlich ausgestaltet werden. (Art. 18 Ziff. 1-3, Art. 50 Bst. d, Art. 52 Ziff. 1 E-MiFID II). RM und MTF müssen zudem u.a. sicherstellen, dass ihre Handelssysteme belastbar sind und über hinreichend Kapazität verfügen, um auch in Stressphasen einen ordnungsgemässen Handel zu gewährleisten.

Mit E-MiFIR soll ausserdem eine Plattformhandelspflicht eingeführt werden: zukünftig sollen die von der EU-Kommission auf Basis eines Entwurfs der ESMA definierten Derivatekategorien ausschliesslich über eine Handelsplatz gehandelt werden (Art. 24 Abs. 1). Im Sinne einer sogenannten extraterritorialen Vorschrift findet die Plattformhandelspflicht auch auf Derivatetransaktionen zwischen Gegenparteien aus Drittstaaten Anwendung, soweit diese Kontrakte direkte, erhebliche und voraussehbare Auswirkungen auf die EU haben oder soweit ihre Einbeziehung erforderlich ist, um eine Umgehung des EU-Rechts zu verhindern (Art. 24 Ziff. 2 E-MiFIR). Der Handel von Derivaten über Drittstaaten-Handelsplattformen ist zulässig, sofern die Europäische Kommission den Rechts- und Aufsichtsrahmen des Drittstaats als äquivalent mit den einschlägigen EU-Regeln für die geregelten Märkte, MTF und OTF anerkannt hat und der Drittstaat Handelsplätze aus der EU für die Erfüllung der Plattformpflicht zulässt (Art. 24 Ziff. 1 Bst. d und Ziff. 4 E-MiFIR). Die Gleichwertigkeitsprüfung umfasst neben dem Regulierungsrahmen für Handelsplätze auch die Transparenzvorschriften für Emittenten sowie die Regelung des Marktmissbrauchs.

Ausserdem sollen alle über eine Handelsplattform abgeschlossenen Derivatetransaktionen neu auch der Abrechnungspflicht gemäss EMIR unterliegen, das heisst durch eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden (Art. 25).

Um verabschiedet zu werden, brauchen die von der Europäischen Kommission vorgeschlagenen Entwürfe von MiFID II und MiFIR die Zustimmung des Europäischen Parlaments und des Rats. Am 26. Oktober 2012 hat das Europäische Parlament über seine Position zur MiFID-Reform abgestimmt und seine Überarbeitungsvorschläge zum Kommissionsentwurf verabschiedet. Der ECOFIN-Rat konnte seine einheitliche Position («general approach») zur MiFID-Reform am 21. Juni 2013 festlegen. EU-Parlament und Rat müssen nun in den sogenannten Trilog-Verhandlungen einen Kompromiss finden. Die Schlussabstimmung über die MiFID-Reform im Europäischen Parlament wurde provisorisch auf Anfang 2014 angesetzt.

1.3.4 Central Securities Depositories Regulation (CSDR)

Am 7. März 2012 hat die Europäische Kommission einen Vorschlag für eine Verordnung zur Verbesserung der Wertpapierabrechnungen und über Zentralverwahrer angenommen.²⁴ Der Vorschlag soll die Wertpapierabwicklung in Europa sicherer und effizienter machen und gleichzeitig den Prozess beschleunigen und das Risiko eines Scheiterns der Abwicklung minimieren. Er umfasst im Wesentlichen folgende Elemente:

²⁴ Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Verbesserung der Wertpapierabrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinie 98/26/EG, KOM(2012) 73 endg.

- Die Abwicklungsfristen werden harmonisiert und für Wertpapiere, die an der Börse oder auf anderen geregelten Märkten gehandelt werden, auf höchstens zwei Tage nach dem Handelstag festgelegt.
- Jedes Versäumnis, Wertpapiere zum vereinbarten Abwicklungstermin zu liefern, kann durch Sanktionen geahndet werden; die verantwortlichen Teilnehmer müssen in einem solchen Fall die Wertpapiere am Markt kaufen und ihren Gegenparteien liefern.
- Die Zentralverwahrer müssen strenge organisatorische Auflagen, Wohlverhaltensregeln und aufsichtsrechtliche Anforderungen erfüllen, damit ihr wirtschaftlicher Fortbestand und der Schutz ihrer Teilnehmer gewährleistet sind. Ferner müssen sie durch die zuständigen nationalen Behörden zugelassen und beaufsichtigt werden.
- Zentralverwahrer haben in der EU Zugang zu allen anderen Zentralverwahrern und zu anderen Marktinfrastrukturen wie Handelsplätzen oder zentralen Gegenparteien, egal in welchem Land sie niedergelassen sind.

Um verabschiedet zu werden, benötigt dieser Vorschlag die Zustimmung des Europäischen Parlaments und des Rats. Die Abstimmung über CSDR im Europäischen Parlament ist für Anfang 2014 vorgesehen.

1.3.5 Dodd-Frank Act

Der am 21. Juli 2010 verabschiedete «Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act» (DFA)²⁵ stellt eine umfassende Reform der bestehenden US-Finanzaufsicht dar, die weitgehend den gemeinsam mit den G20-Partnern formulierten Prioritäten folgt. Zu den Zielen des DFA gehören insbesondere die Förderung der Finanzstabilität, die Verbesserung der Rechenschaftspflicht und der Transparenz im Finanzsystem, die Beseitigung des «Too big too fail»-Problems sowie der Schutz des Steuerzahlers und des Verbrauchers vor unlauteren Geschäftspraktiken von Finanzdienstleistern (Marktmissbrauch). In diesem Sinn deckt der DFA vier Bereiche der Finanzmarktregulierung ab: Reform des institutionellen Regulierungs- und Aufsichtsrahmens, Regulierung von Banken und anderen Finanzinstitutionen, Regelungen zum Anlegerschutz und Regelungen zum Verbraucherschutz.

Für die Umsetzung der G-20-Beschlüsse zu OTC-Derivaten ist insbesondere Titel VII des DFA (Wall Street Transparency and Accountability Act of 2010) relevant. Damit werden im «Commodity Exchange Act» (CEA) für Swaps und im «Securities Exchange Act» (SEA) für sogenannte Security-based Swaps neue Regulierungs- und Aufsichtsvorschriften geschaffen.²⁶ Die Aufsicht und die Ausarbeitung von Detailregelungen werden grundsätzlich von der Commodity Futures Trading Commission (CFTC) für Swaps bzw. von der Securities and Exchange Commission (SEC) für security-based Swaps wahrgenommen.

Der DFA unterstellt systemrelevante Marktteilnehmer neuen Erlaubnispflichten. Ausserdem dürfen die erfassten Swaps nur noch über anerkannte Abrechnungsstel-

²⁵ Pub.L. 111–203, H.R. 4173

²⁶ Nachfolgend werden Swaps und Security-based Swaps wenn möglich einheitlich als Swaps bezeichnet. Bei den Rechtsverweisen sind an erster Stelle die Änderungen des CEA und an zweiter Stelle die Änderungen des SEA zu verstehen.

len abgewickelt und an registrierten Handelsplattformen abgeschlossen werden. Darüber hinaus werden Meldepflichten eingeführt. Im Einzelnen:

Der DFA schafft neue Anforderungen für Swaphändler und sogenannte Major Swap Participants, das heisst Unternehmen, die keine Händler sind und in systemisch wichtigem Umfang in Swap-Geschäften engagiert sind (Sec. 731 und 764). Swaphändler und Major Swap Participants müssen sich bei der CFTC bzw. der SEC registrieren. CFTC und SEC werden beauftragt, Standards auszuarbeiten in Bezug auf Kapitalanforderungen, Sicherheitsleistungen bei der Eröffnung einer Position und zum Zweck des Ausgleichs der noch vorläufigen Gewinne und Verluste aus offenen Terminpositionen, Verwendung von Sicherheiten, Nachhandelstransparenz, Betrug, Überwachung, Positionslimite, Offenlegung wesentlicher Risiken und Geschäftsaktivitäten mit besonderen Einheiten, einschliesslich Pensionsfonds, Stiftungen oder Regierungsbehörden.

Der DFA sieht vor, dass die erfassten Swaps nur noch über anerkannte Abrechnungsstellen abgewickelt werden dürfen. Die CFTC und die SEC sind verpflichtet, von sich aus oder auf Antrag Swapkontrakte dahingehend zu überprüfen, ob sie der Abrechnungspflicht unterworfen werden sollen. Der DFA sieht eine Ausnahme von der Abrechnungspflicht für Endabnehmer vor die keine Finanzinstitute sind, Swaps lediglich zur Absicherung ihres eigenen wirtschaftlichen Risikos brauchen und finanzielle Verpflichtungen aus nicht abgerechneten Swaps einhalten («end user exemption»). In diesem Zusammenhang hat die CFTC entschieden, dass kleine Banken nicht als Finanzinstitute gelten, wenn sie keine Swaphändler und Major Swap Participants sind und ihre Aktiva 10 Milliarden US-Dollar nicht überschreiten.²⁷ Im Einzelnen dürfen abrechnungspflichtige Swaps nur über sogenannte Derivatives Clearing Organizations und abrechnungspflichtige Security-based Swaps nur über sogenannte Clearing Agencies abgerechnet werden (Sec. 723 und 763). Derivatives Clearing Organizations und Clearing Agencies müssen dafür bei der CFTC bzw. der SEC zugelassen werden und unterstehen gewissen Pflichten (Sec. 725 und 763).

Diejenigen Swaps, die der Abrechnungspflicht unterliegen, müssen zudem über einen regulierten Markt («board of trade» bzw. «exchange») oder eine sogenannte Swap Execution Facility abgeschlossen und gehandelt werden (Sec. 723 und 763). Bei Swap Execution Facilities handelt es sich um neue Handelsplattformen, welche einer Registrierungspflicht bei der CFTC bzw. der SEC unterliegen und bestimmte Pflichten einhalten müssen (Sec. 733 und 763). So müssen sie beispielsweise Interessenkonflikte vermeiden, Manipulationen und missbräuchlichen Praktiken vorbeugen und nach dem Handel Informationen zu den Swapkontrakten (wie Preis und Volumen) unverzüglich veröffentlichen.

Schliesslich sind alle Vertragsparteien von Swapverträgen sowie Swaphändler verpflichtet, die Transaktionsdaten zu melden, und zwar unabhängig davon, ob sie der Abrechnungspflicht unterliegen oder nicht (Sec. 727, 729 und 763, 766). Die Transaktionsdaten müssen grundsätzlich an neu geschaffene sogenannte Swap Data Repositories gemeldet werden, die der Aufsicht der CFTC bzw. der SEC unterstehen und gewisse Pflichten einhalten müssen (Sec. 728 und 763).

Im Titel VIII des DFA («Payment, Clearing, and Settlement Supervision») werden neue regulatorische Vorschriften für Finanzmarktinfrastruktur eingeführt, sofern

²⁷ 17 C.F.R. § 50.50.

diese vom «Financial Stability Oversight Council» als systemrelevant eingestuft werden. Titel VIII erteilt dem Fed²⁸, der SEC und der CFTC dabei weitreichende neue Handlungsvollmachten über Finanzdienstleister. Unter anderem werden das Fed, die SEC und die CFTC beauftragt, Risikomanagement-Standards für systemrelevante Finanzdienstleister und für systemrelevante Zahlungs- und Abwicklungstätigkeiten von Finanzinstitutionen zu setzen.

Die Vorschriften des Titel VII sind 360 Tage nach der Verabschiedung, also am 16. Juli 2011, in Kraft getreten. Insgesamt erteilt der DFA über 240 Mandate zur Ausarbeitung von Detailregelungen. Die Regeln sind mehrheitlich im 4. Quartal 2012 wirksam geworden.

1.3.6 Beurteilung der Vorlage im Vergleich zum europäischen Recht

1.3.6.1 Finanzmarktinфраstruktur

Um den Zutritt schweizerischer Finanzmarktinфраstrukturen zur EU zu ermöglichen (vgl. Ziffer 1.1.3.1) wurde bei der Ausarbeitung der Regulierung der Finanzmarktinфраstruktur in materieller Sicht bewusst eine möglichst EU-konforme Regulierung angestrebt. In folgenden Fällen wird jedoch von EMIR sowie den Vorschlägen zu MiFID II/MiFIR und CSDR abgewichen:

- In der EU zeichnet sich ein Trend zu weniger Selbstregulierung ab. In der Schweiz hat sich das Prinzip der Selbstregulierung von Handelsplätzen hingegen bewährt (vgl. Erläuterungen zu Art. 26), weshalb daran festgehalten wird. Dieser Unterschied impliziert verschiedene Abweichungen zwischen dem FinfraG und E-MiFID II/E-MiFIR im Bereich der Regulierung von Handelsplätzen. So werden in der EU beispielsweise die Voraussetzungen, welche für die Zulassung von Effekten zum Handel erfüllt sein müssen, nicht durch den Handelsplatz geprüft, sondern durch die zuständige Aufsichtsbehörde.
- E-MiFID II sieht vor, dass Betreiber von organisierten Handelssystemen keine Geschäfte für eigene Rechnung über das eigene System tätigen dürfen. Im FinfraG wurde kein solch absolutes Verbot aufgenommen. Der Kundenschutz wird dadurch gewährleistet, dass ein organisiertes Handelssystem, das über die eigene Einrichtung Geschäfte in Effekten für eigene Rechnung tätigt, sicherstellen muss, dass die Kundeninteressen bestmöglich gewahrt werden (vgl. Art. 37). Diese Regelung ist verhältnismässiger und verfolgt dieselbe Zielsetzung.
- Im Gegensatz zur E-CSDR kennt das FinfraG keine Pflicht zur Immobilisierung oder Dematerialisierung von Effekten. Dies wäre unverhältnismässig. Ein Zentralverwahrer soll es seinen Teilnehmern jedoch zumindest ermöglichen, die Effekten in Form von Bucheffekten im Sinne des Bucheffektengesetzes vom 3. Oktober 2008²⁹ zu halten (vgl. Erläuterungen zu Art. 56).

²⁸ Federal Reserve System

²⁹ SR 957.1

- E-CSDR sieht eine Abrechnungsfrist von zwei Tagen vor. Auf die Einführung einer fixen Frist wird im FinfraG verzichtet. Die Regelung wäre zu unflexibel. Im Übrigen ist davon auszugehen, dass schweizerische Zentralverwahrer die international üblichen Fristen aus Wettbewerbsgründen ebenfalls übernehmen (vgl. Erläuterungen zu Art. 57).
- Das FinfraG erfasst im Gegensatz zur E-CSDR auch Verbindungen zwischen Zentralverwahrern, bei denen ein Zentralverwahrer ein Konto bei einem Verwahrer hat, welcher selbst kein Zentralverwahrer ist (vgl. Erläuterungen zu Art. 64 Abs. 2 Bst. b). Das FinfraG adressiert damit Risiken, die sich aus diesen Verbindungen ergeben können.
- Das FinfraG setzt für den Zugang von ausländischen Behörden zu Daten in einem Schweizer Transaktionsregister analog EMIR voraus, dass zwischen der zuständigen Schweizer und der zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörde eine Vereinbarung geschlossen wird. Darin ist u.a. in Abweichung zu EMIR zu regeln, dass die Weiterleitung der Daten durch die ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörde an eine andere ausländische Behörde nur dann zulässig ist, wenn im Fall der Übermittlung an eine Strafbehörde Rechtshilfe nach dem Rechtshilfegesetz vom 20. März 1981³⁰ (IRSG) möglich ist und es sich insbesondere nicht um eine Datenweitergabe für Steuerzwecke handelt. Die Verwendung der Daten für Steuerzwecke soll ausgeschlossen werden, da ansonsten die Amtshilfe in Steuersachen umgangen werden kann (vgl. Erläuterungen zu Art. 70).

1.3.6.2 Derivatehandel

Die vorgeschlagenen Vorschriften zum Derivatehandel orientieren sich primär an denjenigen der EU in EMIR. Die schweizerische Regelung zum Handel mit Derivaten:

- erfasst dementsprechend im Geltungsbereich Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien und folgt in der Umschreibung dieser beiden Kategorien weitgehend dem Ansatz der EU (vgl. dazu Art. 1 Abs. 4 und 5 sowie Art. 2 Ziff. 8 und 9 EMIR);
- sieht mit Abrechnungs-, Melde- und Risikominderungspflichten dieselben Pflichten vor wie die EU (Art. 4, 9 und 11 EMIR)
- nimmt von der Abrechnungspflicht ebenfalls Nichtfinanzielle Gegenparteien aus, soweit diese mit Derivatgeschäften, die nicht klar der Absicherung der Geschäftstätigkeit dienen, keinen Schwellenwert übersteigen (Art. 10 Abs. 1 und 2 EMIR) und nimmt auch bei der Risikominderungspflicht zu EMIR analoge Differenzierungen nach Gegenparteien vor;
- sieht für die Bestimmung der abrechnungspflichtigen Derivate die Heranziehungen der gleichen Kriterien vor, die auch in EMIR massgeblich sind (Art. 5 Abs. 4 ff. EMIR);

- sieht bei grenzüberschreitenden Geschäften die Abrechnungspflicht vor, wenn die ausländische Gegenpartei in der Schweiz abrechnungspflichtig wäre (Art. 4 Abs. 1 a iv EMIR);
- sieht Ausnahmen von der Abrechnungs- und der Risikominderungspflicht für gruppeninterne Derivatgeschäfte vor (Art. 3, 4 Abs. 2 sowie Art. 11 Abs. 7 und 8 EMIR);
- regelt die Plattformhandelspflicht analog zu E-MiFIR (Art. 24). Der Bundesrat soll die Plattformhandelspflicht erst in Kraft setzen, wenn dies nach der internationalen Entwicklung angezeigt ist.

Die schweizerische Regelung geht jedoch in einigen Punkten weniger weit als EMIR. Insbesondere:

- wird mit der Einführung von Ausnahmen für kleine Finanzielle Gegenparteien den zahlreichen kleinen und kleinsten Banken, Versicherungsunternehmen und Pensionskassen dem Verhältnismässigkeitsprinzip und dem Umstand Rechnung getragen, dass deren Derivathandelstätigkeit schon vom Umfang her kein Systemrisiko darstellen kann; im Ergebnis ähnelt die schweizerische Regelung der «end user exemption» im Recht der USA.
- sieht die vorgeschlagene Regelung keine formelle vorgängige Bewilligung für gruppeninterne Transaktionen durch eine Behörde vor und es ist auch keine Behörde vorgesehen, welche die Nichtfinanziellen Gegenparteien hinsichtlich der Erfüllung ihrer Pflichten beim Derivathandel beaufsichtigt; stattdessen soll eine nachträgliche Kontrolle durch die Prüfgesellschaften oder die obligationenrechtliche Revisionsstelle erfolgen;
- erfasst die Meldepflicht inhaltlich nicht die Nennung des wirtschaftlich Berechtigten, da dies zur Wahrung der Stabilität des Finanzsystems nicht nötig ist, womit zwar nicht die Anforderungen von EMIR, wohl aber diejenigen von IOSCO erfüllt sind.

1.3.6.3 Beurteilung

Die aufgezeigten einzelnen Divergenzen zu den einschlägigen Erlassen oder Erlassentwürfen der EU sind sachlich gerechtfertigt und darauf zurückzuführen, dass schweizerischen Besonderheiten angemessen Rechnung getragen wird. Es ist daher nicht davon auszugehen, dass sie einer Äquivalenzanerkennung der schweizerischen Regulierung im Wege stehen.

2 Erläuterungen zu den einzelnen Artikeln

2.1 Finanzmarktinfrastukturgesetz

1. Titel: Allgemeine Bestimmungen

Art. 1 Gegenstand und Zweck

Abs. 1

Das FinfraG regelt die Organisation und den Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen (2. Titel) sowie die Verhaltenspflichten der Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer beim Effekten- und Derivatehandel (3–7 Titel). Als Finanzmarktinfrastrukturen gelten dabei Handelsplätze (Börsen, multilaterale Handelssysteme und organisierte Handelssysteme, soweit sie einer Bewilligungspflicht unterliegen), zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer (zentrale Verwahrungsstellen und Effektenabwicklungssysteme), Transaktionsregister und Zahlungssysteme. Sie werden im 2. Titel des Gesetzes geregelt. Im Zusammenhang mit den Finanzmarktinfrastrukturen werden zudem das öffentliche Anbieten von Effekten auf dem Primärmarkt und der Eigenhandel mit Effekten auf dem Sekundärmarkt (3. Titel) geregelt.

Zu den Marktverhaltenspflichten zählen die Bestimmungen über den Handel mit Derivaten (4. Titel), die Bestimmungen über die Offenlegung von Beteiligungen (5. Titel), die Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote (6. Titel) sowie die Bestimmungen über den Insiderhandel und die Marktmanipulation (7. Titel). Der Begriff der Marktteilnehmer ist umfassend zu verstehen. Er beinhaltet sämtliche Personen, die am Schweizer Finanzmarkt teilnehmen. Die Begriffe «Effektenhandel» und «Derivatehandel» überschneiden sich teilweise, da Derivate unter Umständen als Effekten ausgestaltet sein können (vgl. Ausführungen zu Art. 2 Bst. b).

Abs. 2

Die in Absatz 2 umschriebene Zwecksetzung des FinfraG gilt nicht für alle Teile des Gesetzes gleichermassen. Was die bereits heute im Börsengesetz geregelten Teile betrifft, gilt der in Artikel 1 BEHG umschriebene Zweck weiterhin, auch wenn er im FinfraG etwas anders umschrieben wird. Der Erlass des Gesetzes erfolgt im Übrigen auch zur Aufrechterhaltung der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz und um den Marktzutritt von Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen zur EU zu gewährleisten.

Art. 2 Begriffe

Bst. a Effekten

In der Vergangenheit wurde in der Lehre verschiedentlich vorgebracht, die heutige Definition des Begriffs «Effekten» (vgl. Art. 2 Bst. a BEHG) sei dogmatisch nicht ganz korrekt. Als störend wurde empfunden, dass in der Definition Wertpapiere und Wertrechte, welche sich auf die zivilrechtliche Ausgestaltung beziehen, mit den Derivaten, die sich auf den Inhalt beziehen, gleichgestellt werden. Die geltende Definition hat sich indes in der Praxis bewährt, weshalb sie materiell unverändert ins FinfraG übernommen wird.

Bst. b Derivate oder Derivatgeschäfte

Derivate oder Derivatgeschäfte werden als Finanzkontrakte (bilaterale Verträge) definiert, deren Wert sich unmittelbar oder mittelbar vom Preis oder Mass eines Basiswertes ableitet.

Unter Finanzkontrakte sind u.a. Swaps, Optionen und Termingeschäfte zu verstehen. Basiswerte können insbesondere Zinsinstrumente, Währungen, Wertschriften, Kreditrisiken und sonstige Finanzinstrumente sein (bspw. Waren, Emissionspapiere, CO₂-Zertifikate).

In Anlehnung an EMIR und MiFID sollen Kassa-/Spotgeschäfte ausdrücklich ausgeschlossen sein. Ein Kassageschäft ist ein Verkaufsgeschäft für eine Ware, einen Vermögenswert oder ein Recht, nach dessen Bedingungen die Lieferung innert zwei Handelstagen oder innert der Frist erfolgt, die in der Regel vom Markt für diese Ware, diesen Vermögenswert oder dieses Recht als Standardlieferfrist akzeptiert wird. Kein Kassageschäft liegt vor, wenn nach der Absprache zwischen den Vertragsparteien die Lieferung des Basiswerts verschoben und nicht innert den oben genannten Fristen vorgenommen wird.

Bst. c Kotierung

Die heutige Definition des Begriffs «Kotierung» (Art. 2 Bst. c BEHG) wird beibehalten, jedoch konkretisiert. Die Begriffe der Haupt- und Nebenbörse werden nicht mehr verwendet, da sie überholt sind.

Bst. d Abrechnung (Clearing)

Typische Verarbeitungsschritte zwischen dem Handel und der Abwicklung eines Geschäfts sind die folgenden:

- Transaktionserfassung, -abstimmung und -bestätigung: Bei ausserbörslich gehandelten Finanzinstrumenten müssen die relevanten Transaktionsdaten von den beiden Handelsparteien intern erfasst («trade capture») und gegenseitig abgestimmt («trade matching» bzw. «trade reconciliation») sowie bestätigt werden («trade confirmation»). Werden Finanzinstrumente an einem elektronischen Handelsplatz gehandelt, müssen die Handelsparteien diese Schritte in der Regel nicht selbst vornehmen, da die Transaktionsdaten beim Handelsabschluss direkt vom Handelsplatz erfasst, gespeichert und den Handelsparteien übermittelt und bestätigt werden.
- Übernahme der Verpflichtungen durch eine zentrale Gegenpartei oder andere Risikominderungsmaßnahmen.
- Verrechnung (Netting) von Geschäften: Einzelne Geschäfte zwischen den Handelsparteien (einschliesslich einer zentralen Gegenpartei) können zusammengefasst und bilateral oder multilateral verrechnet werden. Durch die Verrechnung können die am Erfüllungstag effektiv abzuwickelnden Zahlungen oder Effektenüberträge reduziert werden.
- Abstimmung und Bestätigung der abzuwickelnden Zahlungen und Effektenüberträge: Nach der allfälligen Übernahme der Verpflichtungen durch eine zentrale Gegenpartei oder der allfälligen Verrechnung von einzelnen Geschäften, müssen die am Erfüllungstag von den einzelnen Handelsparteien

oder der zentralen Gegenpartei abzuwickelnden Zahlungen und Effektenüberträge abgestimmt und bestätigt werden.

Bst. e *Abwicklung (Settlement)*

Die Abwicklung des Geldbetrags erfolgt in der Regel über ein Zahlungssystem, der Übertrag der Effekten über ein Effektenabwicklungssystem. Anstelle der Lieferung eines spezifischen Finanzinstruments können die Handelsparteien auch vereinbaren, dass die Abwicklung am Erfüllungstag durch Barausgleich erfolgt. Der Barausgleich ist vor allem bei Derivatgeschäften verbreitet.

Bst. f *öffentliche Kaufangebote*

Die Bestimmung entspricht materiell Artikel 2 Buchstabe e BEHG. Da Artikel 112 Absatz 1 definiert, auf welche Beteiligungspapiere sich das öffentliche Kaufangebot beziehen muss, wird dieser Passus in vorliegender Bestimmung gestrichen.

Bst. g *Insiderinformation*

Die Bestimmung entspricht Artikel 2 Buchstabe f BEHG. Der Begriff «börsenähnliche Einrichtung» wird ersetzt durch «Handelsplatz».

2. Titel: Finanzmarktinфраstruktur

1. Kapitel: Gemeinsame Bestimmungen

Allgemeines

Das Kapitel enthält Bestimmungen zur Bewilligung und die Pflichten, welche für alle Finanzmarktinфраstrukturen gelten. Zusätzlich werden die besonderen Anforderungen an systemisch bedeutsame Finanzmarktinфраstrukturen geregelt.

1. Abschnitt: Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten für alle Finanzmarktinфраstrukturen

Art. 3 *Bewilligungspflicht*

Abs. 1

Börsen, multilaterale Handelssysteme und organisierte Handelssysteme, welche multilateralen Handel ermöglichen, bedürfen in erster Linie aus Gründen des Anlegerschutzes und zur Schaffung eines Level-playing-field unter den verschiedenen Handelsplätzen einer Bewilligung der FINMA (vgl. Ziffer 1.1.3.1). Die Bewilligungspflicht der Börse besteht dabei bereits nach geltendem Recht. Auch die multilateralen und organisierten Handelssysteme werden teilweise bereits heute als börsenähnliche Einrichtung vom Börsengesetz erfasst. Für die Begriffsdefinitionen und die Gründe für die neue Dreiteilung der Handelsplatzregulierung wird auf die Ausführungen zu Artikel 25 verwiesen.

Zentrale Gegenparteien und Zentralverwahrer werden neu – unabhängig davon, ob sie systemisch bedeutsam sind – ebenfalls einer obligatorischen Bewilligungspflicht durch die FINMA unterworfen und es wird ein neues massgeschneidertes Bewilligungskleid für sie geschaffen. Damit wird den neuen internationalen Standards in diesem Bereich und der Bedeutung dieser Finanzmarktinfrastrukturen für die Aufrechterhaltung der Stabilität des Finanzsystems Rechnung getragen. Zudem wird der Kundenschutz verbessert und die Rechtssicherheit erhöht (vgl. auch Ziffer 1.1.3.1). Für die Begriffsdefinitionen wird auf Artikel 43 und 55 verwiesen.

Transaktionsregister sind eine neue Kategorie von Finanzmarktinfrastrukturen, welche im Rahmen der Derivateregulierung eingeführt wurde. Sie spielen eine wichtige Rolle als Informationsquelle für Aufsichtsbehörden und Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer. Ihr Betrieb bedarf daher vorab aus Gründen der Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes als auch des Kundenschutzes einer Bewilligung der FINMA. Zur Definition des Transaktionsregisters vgl. die Ausführungen zu Artikel 66.

Finanzmarktinfrastrukturen die ohne Bewilligung der FINMA tätig werden, können von dieser zwangsliquidiert werden. Sie bzw. die Verantwortlichen machen sich zudem nach Artikel 44 FINMAG strafbar.

Abs. 2

Organisierte Handelssysteme, welche nur den bilateralen Handel ermöglichen, bezwecken im Gegensatz zu den organisierten Handelssystemen, die multilateralen Handel betreiben, nicht den gleichzeitigen Austausch von Angeboten unter einer Vielzahl von Handelsteilnehmerinnen und -teilnehmern, sondern nur unter ausgewählten Handelsteilnehmern. Sie tangieren die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte in der Regel nicht. Sie werden daher grundsätzlich von der Bewilligungspflicht ausgenommen. Es kann jedoch im Einzelfall sein, dass der Schutzzweck des FinfraG, insbesondere der Kundenschutz, eine Unterstellung unter das Gesetz erfordert. Mit Absatz 2 wird daher im Sinne eines Auffangtatbestandes die Möglichkeit geschaffen, dies zu tun.

Für die Definition eines organisierten Handelssystems und weitere Abgrenzungskriterien zwischen dem bilateralen und multilateralen Handel vgl. die Erläuterungen zu Artikel 25.

Zahlungssysteme gemäss Artikel 73 tangieren den Schutzzweck des FinfraG in der Regel ebenfalls nicht. Sie sollen jedoch einer Bewilligungspflicht unterstellt werden können, sofern dieser Schutzzweck tangiert wird. Zu denken ist dabei vorab an Zahlungssysteme, die systemisch bedeutsam sind (vgl. jedoch Abs. 3).

Der Bundesrat wird die allgemein gültigen Kriterien festlegen, wann ein organisiertes Handelssystem, das keinen multilateralen Handel betreibt, oder ein Zahlungssystem der Bewilligungspflicht und den Bestimmungen des FinfraG unterstehen. Die FINMA wird im Einzelfall gestützt auf diese Vorgaben entscheiden, ob eine Bewilligung eingeholt werden muss oder nicht.

Abs. 3

Eine Finanzmarktinfrastruktur, die durch die SNB oder in ihrem Auftrag betrieben wird, ist von der Bewilligung und der Aufsicht durch die FINMA ausgenommen. Eine Aufsicht durch die FINMA würde in diesem Fall die Unabhängigkeit der SNB

tangieren. Ein Anwendungsfall ist beispielsweise das von der SIX Interbank Clearing AG im Auftrag der SNB betriebene Interbanken-Zahlungssystem SIC. Die Ausnahme von der Bewilligung und Aufsicht durch die FINMA greift indes nur im Umfang, indem die Finanzmarktinфраstruktur im Auftrag der SNB betrieben wird. Erbringt die Finanzmarktinфраstruktur weitergehende bewilligungspflichtige Dienstleistungen, greift die Ausnahme nicht.

Abs. 4

Aus Gründen des Kundenschutzes darf eine bewilligungspflichtige Finanzmarktinфраstruktur erst ins Handelsregister eingetragen werden, wenn sie von der FINMA die Bewilligung erhalten hat.

Art. 4 Bewilligungsvoraussetzungen

Abs. 1

Anspruch auf die Bewilligung hat, wer die Voraussetzungen dieses Abschnitts (allgemeine Bewilligungsvoraussetzungen) und die für die einzelnen Finanzmarktinфраstrukturen anwendbaren zusätzlichen Bewilligungsvoraussetzungen erfüllt.

Abs. 2

Systemisch bedeutsame Finanzmarktinфраstrukturen müssen zur Absicherung der von ihnen ausgehenden Risiken für die Stabilität des Schweizer Finanzsystems wie nach geltendem Recht von der SNB definierte zusätzliche Anforderungen (Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten) erfüllen (Art. 22). Betreffend die Definition von systemisch bedeutsamen Finanzmarktinфраstrukturen und deren Bezeichnung durch die SNB vgl. Artikel 21.

Abs. 3

Damit flexibel auf internationale Entwicklungen reagiert werden kann, wird dem Bundesrat die Kompetenz eingeräumt, zusätzliche Bewilligungsvoraussetzungen festzulegen, falls dies zur Umsetzung anerkannter internationaler Standards notwendig ist. Eine ähnliche Bestimmung findet sich beispielsweise auch in Artikel 14 Absatz 1^{ter} des Kollektivanlagengesetzes vom 23. Juni 2006³¹ (KAG). Vorbehalten bleibt die Zuständigkeit der SNB zur Festlegung besonderer Anforderungen an systemisch bedeutsame Finanzmarktinфраstrukturen nach Artikel 22. Die SNB kann somit für systemisch bedeutsame Finanzmarktinфраstrukturen abschliessend zusätzliche Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten festlegen (vgl. Art. 22). Könnte der Bundesrat auch im Bereich der Stabilität des Finanzsystems zusätzliche Bewilligungsvoraussetzungen für systemisch bedeutsame Finanzmarktinфраstrukturen festlegen, würde die Kompetenz der SNB ausgehöhlt.

Abs. 4

Die FINMA wird in Absatz 4 ermächtigt, in ihrem Aufsichtsbereich (vgl. zur Abgrenzung die Erläuterungen zu Art. 22 und 75) technische Ausführungsbestimmun-

³¹ SR 951.31

gen zu den Bewilligungsvoraussetzungen zu erlassen. Damit erübrigt sich eine Wiederholung dieser Kompetenz – welche mit Artikel 55 Absatz 2 FINMAG korrespondiert – in den weiteren Artikeln. Zu denken ist dabei insbesondere an eine Präzisierung der vom Bundesrat festgelegten Eigenmittel- und Liquiditätsanforderungen. Nicht in den Zuständigkeitsbereich der FINMA fällt der Erlass von technischen Ausführungsbestimmungen zu den besonderen Anforderungen für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen. In diesem Bereich ist die SNB abschliessend zuständig.

Art. 5 Änderung der Umstände

Die Bewilligungsvoraussetzungen müssen dauernd eingehalten werden. Ändern sich die der Bewilligung oder der Genehmigung zugrundeliegenden Tatsachen (beispielsweise die Organisation oder die Gewährsträger), so ist für die Weiterführung der Tätigkeit vorgängig die Bewilligung oder die Genehmigung der FINMA einzuholen. Eine entsprechende Bestimmung findet sich bereits heute in Artikel 3 Absatz 3 BEHG und ist auch in Artikel 16 KAG enthalten.

Art. 6 Organisation

Abs. 1

Eine Finanzmarktinfrastruktur muss eine juristische Person nach schweizerischem Recht sein. Natürliche Personen und Personengesellschaften kommen nicht in Frage. Der statutarische Sitz muss in der Schweiz sein und die Hauptverwaltung muss in der Schweiz ausgeübt werden. Der Sitz muss sich nicht am selben Ort wie die Hauptverwaltung befinden. Verlegt die Finanzmarktinfrastruktur ihre Hauptverwaltung ins Ausland, so hat dies einen Bewilligungsentzug zur Folge.

Abs. 2

Die Finanzmarktinfrastruktur muss über angemessene Regeln zur Unternehmensführung verfügen und eine für ihre Geschäftstätigkeit geeignete Organisation haben, welche die Erfüllung der Pflichten aus dem FinfraG sicherstellen. Es sind namentlich besondere Organe für die Geschäftsführung einerseits und für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle andererseits zu bestimmen und die Befugnisse zwischen diesen Organen so abzugrenzen, dass eine sachgemässe und unabhängige Überwachung der Geschäftsführung gewährleistet ist. Sie legt die Aufgaben und Kompetenzen in den Statuten und im Organisationsreglement fest.

Als Ausfluss dieser Bestimmung hat eine Finanzmarktinfrastruktur insbesondere den Zeitpunkt zu bestimmen, ab welchem Weisungen als unwiderruflich in ihr System eingegeben gelten und Leistungen oder Forderungen die über sie abgewickelt werden, als final erbracht anzusehen sind.

Abs. 3

Es ist unter dem Gesichtspunkt der Stabilität des Finanzsystems und des Kundenschutzes von zentraler Bedeutung, dass eine Finanzmarktinfrastruktur die Risiken, denen sie ausgesetzt ist (beispielsweise Kreditrisiko, Liquiditätsrisiko, operationelles

Risiko) identifiziert, misst, steuert und überwacht. Der Bundesrat wird nähere Angaben zu dieser Bestimmung machen.

Art. 7 Gewähr

Der Artikel regelt die personellen Bewilligungsvoraussetzungen, wobei sich Absatz 1 auf die mit der Verwaltung und Geschäftsführung einer Finanzmarktinfrastuktur betrauten Personen und Absatz 2 auf die an einer Finanzmarktinfrastuktur qualifizierten beteiligten Personen bezieht. Die beiden Absätze orientieren sich an den übrigen Finanzmarktgesetzen.

Der Begriff der qualifizierten Beteiligung wird in Absatz 3 umschrieben. Auch er orientiert sich an der Regelung in den bestehenden Finanzmarktgesetzen (beispielsweise Art. 14 Abs. 3 KAG). Eine qualifizierte Beteiligung entsteht, sobald Personen nach den Buchstaben a–c an einer Finanzmarktinfrastuktur direkt oder indirekt mit mindestens 10% des Kapitals oder der Stimmen beteiligt sind oder die Geschäftstätigkeit einer Finanzmarktinfrastuktur auf andere Weise massgebend beeinflussen können.

Damit die FINMA beurteilen kann, ob die personellen Bewilligungsvoraussetzungen laufend eingehalten werden, statuieren die Absätze 4 und 5 Meldepflichten der qualifizierten Beteiligten und der Finanzmarktinfrastuktur an die FINMA.

Art. 8 Nebendienstleistungen

Abs. 1

Eine juristische Person darf nur eine Finanzmarktinfrastuktur betreiben. Damit soll verhindert werden, dass sich die Destabilisierung einer Finanzmarktinfrastuktur auf eine von der gleichen juristischen Person ausgeübte andere Finanzmarktinfrastuktur ausweiten kann. Dies schliesst nicht aus, dass innerhalb einer Unternehmensgruppe mehrere Finanzmarktinfrastrukturen betrieben werden.

Da bei einem Zentralverwahrer die Aktivitäten eines Effektenabwicklungssystems und einer zentralen Verwahrstelle regelmässig in derselben Einheit angegliedert sind, sind diese beiden Tätigkeiten innerhalb einer juristischen Person zulässig.

Abs. 2

Für die Ausübung einer Nebendienstleistung, für die nach den Finanzmarktgesetzen eine Bewilligung oder Genehmigung eingeholt werden muss, bedarf es einer entsprechenden Bewilligung oder Genehmigung der FINMA und der Einhaltung der zusätzlichen Bewilligungsvoraussetzungen. Die Bewilligung als Finanzmarktinfrastuktur beinhaltet mit anderen Worten keine nach anderen Finanzmarktgesetzen bewilligungspflichtigen Tätigkeiten.

Abs. 3

Die Ausübung von nach den übrigen Finanzmarktgesetzen nicht bewilligungs- oder genehmigungspflichtigen Nebendienstleistungen ist der Finanzmarktinfrastuktur grundsätzlich erlaubt. Geht mit diesen Nebendienstleistungen indessen ein erhöhtes Risiko einher, so kann die FINMA deren Ausübung von der Umsetzung organisato-

rischer Massnahmen oder der Bereitstellung zusätzlicher Eigenmittel und ausreichender Liquidität abhängig machen.

Art. 9 Auslagerungen

Abs. 1

Will eine Finanzmarktinфраstruktur wesentlicher Dienstleistungen, wie insbesondere das Risikomanagement auslagern, so bedarf dies der vorgängigen Genehmigung der FINMA. Damit soll verhindert werden, dass bewilligungspflichtige Tätigkeiten von nicht adäquat beaufsichtigten Dritten ausgeübt werden. Wesentliche Dienstleistungen sind die für die jeweilige Finanzmarktinфраstruktur charakteristischen Dienstleistungen, welche unmittelbar mit ihrer Geschäftstätigkeit zusammenhängen.

Handelt es sich um eine von der SNB als systemisch bedeutsam bezeichnete Finanzmarktinфраstruktur, so hat die FINMA vorgängig die SNB anzuhören.

Abs. 2

Um Probleme der Verantwortlichkeitsabgrenzung zu vermeiden, hat die Finanzmarktinфраstruktur in einer schriftlichen Vereinbarung mit dem Dienstleistungserbringer (Auslagerungsvertrag) die gegenseitigen Rechte und Pflichten klar zu regeln.

Abs. 3

Lagert eine Finanzmarktinфраstruktur Dienstleistungen aus, bleibt sie für die Erfüllung der Pflichten aus diesem Gesetz aufsichtsrechtlich verantwortlich.

Art. 10 Eigenmittel und Liquidität

Abs. 1 und 2

Wie im übrigen Finanzmarktrecht werden die spezifischen Anforderungen an Eigenmittel und Liquidität nicht auf Gesetzes-, sondern auf Verordnungsebene in der notwendigen Abstufung festgelegt. Dies erlaubt es dem Bundesrat, quantitativ und qualitativ differenzierte Anforderungen an die verschiedenen Finanzmarktinфраstrukturen zu stellen und damit den unterschiedlichen Geschäftsfeldern der Finanzmarktinфраstrukturen und den damit verbundenen Risiken angemessen Rechnung zu tragen. Durch die Delegation an den Bundesrat wird zudem eine rasche Anpassung an aktuelle nationale und internationale Entwicklung möglich. Ferner erscheint eine Delegation mit Blick auf die sehr technische Materie sachgerecht.

Eine zentrale Gegenpartei, die über eine Bewilligung als Bank verfügt, muss nach geltendem Recht über ein volleinbezahletes Mindestkapital von 10 Millionen Franken verfügen. Es ist beabsichtigt, diese Mindestkapitalanforderung beizubehalten. Diese entspricht auch der europäischen Regelung.

Abs. 3

Die Möglichkeit der FINMA, in besonderen Fällen Erleichterungen von Mindestanforderungen zuzulassen oder Verschärfungen anzuordnen, erlaubt es, Sonderfällen mit der notwendigen Flexibilität gerecht zu werden. Finanzmarktinфраstrukturen,

deren Tätigkeiten besondere Risiken enthalten, können auf diese Weise zusätzliche Anforderungen im Bereich der Eigenmittel oder der Liquidität auferlegt werden. Eine analoge Bestimmung findet sich in Artikel 3g BankG.

Art. 11 Geschäftskontinuität

Abs. 1

Bereits kurzfristige Ausfälle der Dienstleistungen und Funktionen einer Finanzmarktinфраstruktur können erhebliche Auswirkungen auf ihre Teilnehmer sowie andere Finanzmarktinфраstruktur haben. Im Rahmen ihres Geschäftskontinuitätsmanagement (Business Continuity Management) hat eine Finanzmarktinфраstruktur daher über ihren ganzen Lebenszyklus hinweg bis zu ihrer Liquidation die Instrumente und Prozesse vorzusehen, damit sie ihren Geschäftsbetrieb sowie insbesondere ihre systemisch bedeutsamen Prozesse und Funktionen bei Schadenereignissen oder Krisen aufrechterhalten oder zeitgerecht wiederherstellen kann.

Abs. 2

Eine Finanzmarktinфраstruktur muss in der Lage sein, bei Entzug oder Rückgabe ihrer Bewilligung die Vermögenswerte und Positionen ihrer Teilnehmer zeitnah übertragen oder abwickeln zu können.

Art. 12 Informationstechnische Systeme

Abs. 1

Finanzmarktinфраstrukturen sind im Rahmen ihrer Tätigkeiten bei der Erbringung ihrer Dienstleistungen auf komplexe technische Systeme angewiesen. Die Systeme von Finanzmarktinфраstrukturen sind dabei in der Regel mit denjenigen ihrer Teilnehmer sowie anderen Finanzmarktinфраstrukturen vernetzt. Über sie werden eine grosse Anzahl Finanztransaktionen ausgeführt, abgerechnet und abgewickelt. Daher ist es von zentraler Bedeutung, dass sie über IT-Systeme verfügen, welche robust sind und zuverlässig funktionieren. Robuste IT-Systeme bilden auch eine zentrale Grundlage dafür, dass eine Finanzmarktinфраstruktur ihre Geschäftstätigkeit bei unvorhergesehenen Schadensereignissen oder Krisen möglichst reibungslos fortsetzen kann.

Abs. 2

Eine Finanzmarktinфраstruktur speichert und verwaltet eine Vielzahl an Informationen ihrer Teilnehmer und deren Transaktionen. Sie hat daher Vorkehrungen zum Schutz der Integrität und Vertraulichkeit dieser Informationen zu treffen.

Art. 13 Finanzgruppen

Abs. 1

Absatz 1 enthält eine für Finanzmarktinфраstrukturen leicht modifizierte Definition der Finanzgruppe nach Artikel 3c Absatz 1 BankG.

Abs. 2

Die Artikel 3b–3g BankG finden sinngemäss Anwendung auf Finanzgruppen nach diesem Gesetz. Von besonderer Bedeutung sind dabei die zusätzliche Bewilligungsvoraussetzung einer angemessenen konsolidierten Aufsicht (Art. 3b BankG), die Bestimmungen zur Gruppenaufsicht (Art. 3d und 3e BankG), die personellen Voraussetzungen an die mit der Geschäftsführung und der Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle betrauten Personen sowie die organisatorischen Voraussetzungen an das Risikomanagement (Art. 3f BankG). Zudem wird die FINMA auch betreffend Finanzmarktinfrastrukturen ermächtigt, Vorschriften über Eigenmittel, Liquidität, Risikoverteilung, gruppeninterne Risikopositionen und Rechnungslegung für Finanzgruppen zu erlassen (Art. 3g BankG).

Art. 14 Schutz vor Verwechslung und Täuschung

Die Bestimmung bezweckt den Schutz der Anlegerinnen und Anleger sowie der Gläubigerinnen und Gläubiger vor Verwechslungen und Täuschungen, die sich im Zusammenhang mit der Bezeichnung von Anbietern von Finanzdienstleistungen ergeben können. Die aufgeführten Bezeichnungen dürfen in dieser Hinsicht nur von einer nach diesem Gesetz entsprechend bewilligten Finanzmarktinfrastruktur verwendet werden. Die Bestimmung ist Artikel 12 KAG nachgebildet.

Art. 15 Auslandgeschäft

Die Errichtung, der Erwerb oder die Aufgabe von Tochtergesellschaften, Zweigniederlassungen, Agenturen oder Vertretungen im Ausland muss der FINMA vorgängig mitgeteilt werden. Dadurch soll es der FINMA ermöglicht werden, ihre Aufsichtstätigkeit wahrzunehmen und allfällige Risiken der Finanzmarktinfrastruktur einschätzen zu können. Die Bestimmung entspricht Artikel 3 Absatz 7 BankG. Die Meldepflicht gilt auch bei wesentlicher Änderung der Präsenz im Ausland.

Art. 16 Diskriminierungsfreier und offener Zugang

Abs. 1

Die Finanzmarktinfrastruktur wird – in Anlehnung an Artikel 24 NBV – verpflichtet, den Marktteilnehmerinnen und -teilnehmern einen diskriminierungsfreien und offenen Zugang zu ihren Dienstleistungen zu gewähren. Dadurch sollen der Wettbewerb zwischen den Finanzmarktinfrastrukturen gefördert, die effiziente Dienstleistungserbringung gesteigert und überhöhte Kosten für die Teilnehmerinnen und -teilnehmer – welche teilweise von Gesetzes wegen verpflichtet werden, die Dienstleistungen von Finanzmarktinfrastrukturen in Anspruch zu nehmen – vermieden werden. Die Bestimmung betrifft sowohl den direkten als auch den indirekten Zugang zu einer Finanzmarktinfrastruktur. Der diskriminierungsfreie Zugang ist namentlich dann nicht gewährleistet, wenn zu hohe oder sachlich nicht gerechtfertigte Anforderungen oder überhöhte Preise für die Nutzung der angebotenen Dienstleistungen verlangt werden.

Abs. 2

Die Beschränkung des Zugangs für einzelne Personen zu den Dienstleistungen ist zulässig, sofern dadurch die Sicherheit oder die Effizienz der Finanzmarktinfrastruktur gesteigert wird und diese Wirkung durch andere Massnahmen nicht erreicht werden kann (Bst. a) oder die Eigenschaften des möglichen Teilnehmers den Geschäftsbetrieb der Finanzmarktinfrastruktur oder ihrer Teilnehmer gefährden könnten (Bst. b). Die Finanzmarktinfrastruktur kann die Teilnahme von der Erfüllung von operationellen, technischen, finanziellen und rechtlichen Voraussetzungen abhängig machen.

Die Finanzmarktinfrastrukturen haben die Anforderungen für den Zugang zu ihren Dienstleistungen und die Preise ihrer Dienstleistungen öffentlich bekannt zu machen (vgl. Art. 20).

Art. 17 Vertragliche Grundlagen

Die Finanzmarktinfrastruktur hat ihre Vertragsbeziehungen so zu gestalten, dass die Rechte und Pflichten der Infrastruktur und der Teilnehmer sowie die Regeln und Verfahren für den Betrieb nach Massgabe der anwendbaren Rechtsordnungen wirksam und durchsetzbar sind. Die Bestimmung ist Artikel 23 NBV nachgebildet, jedoch allgemeiner formuliert. Die Vorgabe ist insbesondere nur dann erfüllt, wenn die Vertragsbeziehungen klar geregelt sind.

Art. 18 Dokumentations- und Aufbewahrungspflichten

Das Gesetz legt für alle Finanzmarktinfrastrukturen einheitlich fest, dass sie sämtliche von ihnen erbrachten Dienstleistungen, die angewendeten Verfahren und Prozesse sowie die ausgeübten Tätigkeiten aufzeichnen und während mindestens zehn Jahren aufbewahren müssen. Durch diese Anforderung sollen die Vorgänge im Zusammenhang mit der Durchführung der spezifischen Dienstleistungen einer Finanzmarktinfrastruktur nachvollziehbar gemacht werden.

Die Bestimmung tritt zusätzlich neben allfällige Vorschriften, welche sich aus dem Obligationenrecht ergeben.

Art. 19 Vermeidung von Interessenkonflikten

Der Betrieb einer Finanzmarktinfrastruktur kann Interessenkonflikte mit sich führen, welchen mit wirksamen Massnahmen zu begegnen ist. Dies trifft insbesondere dann zu, wenn eine Finanzmarktinfrastruktur Teil eines Konzerns ist oder direkt oder indirekt von Teilnehmern gehalten wird. Die Bestimmung dient vorab dem Anlegerschutz.

Art. 20 Veröffentlichung wesentlicher Informationen

Eine Finanzmarktinfrastruktur hat die für ihre Teilnehmer und die Öffentlichkeit wesentlichen Informationen wie beispielsweise ihre Organisation, die Voraussetzungen für die Teilnahme oder die Rechte und Pflichten der Teilnehmer zu veröffentlichen. Dadurch soll den Marktteilnehmern ermöglicht werden, sich über die Finanzmarktinfrastruktur zu informieren und die mit der Teilnahme verbundenen Risiken besser einzuschätzen.

2. Abschnitt: Besondere Anforderungen für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen

Allgemeines

Nach heutigem Recht kann die SNB an systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen zur Absicherung der von ihnen ausgehenden Risiken für die Stabilität des Schweizer Finanzsystems besondere Anforderungen stellen (vgl. Ziffer 1.1.2.1). Diese Regelung wird beibehalten, jedoch neu im FinfraG verankert. Damit erfolgt eine einheitliche Regulierung aller Finanzmarktinfrastrukturen in einem einzigen Gesetz. Die Bestimmungen dieses Abschnitts definieren demnach den Begriff der systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen und regeln die besonderen Anforderungen, die an sie gestellt werden. Sie bezwecken, die von systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen ausgehenden Risiken für die Stabilität des Schweizer Finanzsystems zu vermindern, die Fortführung systemisch bedeutsamer Geschäftsprozesse zu gewährleisten und staatliche Interventionen zu vermeiden.

Art. 21 Systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen und Geschäftsprozesse

Die Definition der systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen und Geschäftsprozesse entspricht inhaltlich den geltenden Artikeln 20 und 20a NBV. Die SNB berücksichtigt bei der Beurteilung der Frage, ob eine zentrale Gegenpartei, ein Zentralverwahrer oder ein Zahlungssystem systemisch bedeutsam ist, insbesondere folgende Kriterien (vgl. Art. 20 Abs. 2 NBV):

- die Geschäfte, die über die Finanzmarktinfrastruktur abgerechnet oder abgewickelt werden, namentlich ob es sich um Devisen-, Geldmarkt-, Kapitalmarkt- oder Derivatgeschäfte handelt oder um Geschäfte, welche die Umsetzung der Geldpolitik unterstützen;
- die Transaktionsvolumina und -beträge, die über die Finanzmarktinfrastruktur abgerechnet oder abgewickelt werden;
- die Währungen, in denen Geschäfte über die Finanzmarktinfrastruktur abgerechnet oder abgewickelt werden;
- die Anzahl, der Nominalwert und die Emissionswährung der zentral verwahrten Finanzinstrumente;
- die Art der Teilnehmer;
- die Verbindungen mit anderen Finanzmarktinfrastrukturen;
- die Möglichkeit der Teilnehmer, für die Abrechnung und Abwicklung von Geschäften kurzfristig auf eine andere Finanzmarktinfrastruktur oder alternative Abrechnungs- und Abwicklungsverfahren auszuweichen und die damit verbundenen Risiken;
- die mit dem Betrieb der Finanzmarktinfrastruktur verbundenen Kredit- und Liquiditätsrisiken.

Art. 22 Besondere Anforderungen

Abs. 1–3

Wie nach geltendem Recht (vgl. Art. 20 NBG) müssen systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen zur Absicherung der von ihnen ausgehenden Risiken für die Stabilität des Schweizer Finanzsystems besondere Anforderungen erfüllen. Diese Anforderungen müssen international anerkannten Standards Rechnung tragen. Sie können insbesondere die Organisation, die vertraglichen Grundlagen und das Risikomanagement betreffen. Die SNB wird die Einzelheiten in einer Verordnung regeln. Damit steht fest, dass die SNB wie bis anhin besondere zusätzliche Bewilligungsvoraussetzungen oder Pflichten an systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen festlegen kann. Betreffen die besonderen Anforderungen denselben Regelungsgegenstand wie die allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten des FinfraG, gehen aber über diese hinaus, so werden die allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten von den besonderen Anforderungen konsumiert.

Abs. 4

Gemäss Artikel 19 Absatz 2 NBG fallen auch systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen, die ihren Sitz im Ausland haben, unter die Überwachung der SNB. Wie bis anhin (vgl. Art. 21 NBV) kann die SNB diese jedoch von der Einhaltung der besonderen Anforderungen befreien, wenn sie im Ausland einer gleichwertigen Aufsicht und Überwachung unterliegen und die für die Aufsicht und Überwachung zuständigen Behörden mit der SNB nach Artikel 21 Absatz 2 NBG zusammenarbeiten. Dabei ist davon auszugehen, dass diese Zusammenarbeit in der Regel auch weiterhin in einem sogenannten Memorandum of Understanding (MoU) geregelt wird.

Art. 23 Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung

Allgemeines

Im Gesetz wird verankert, dass systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen und die FINMA analog den Bestimmungen für systemrelevante Banken Planungen, Instrumente und Massnahmen vorzusehen haben, die im Falle von Krisen oder der drohenden Insolvenz einer Finanzmarktinfrastruktur deren Stabilisierung oder – falls diese scheitert – die Sanierung oder geordnete Abwicklung ermöglichen sowie die Weiterführung ihrer systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse gewährleisten soll. Die Bestimmung stellt eine spezielle auf Gesetzesstufe verankerte Anforderung für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen dar.

Abs. 1

Der Stabilisierungsplan dient der Vorbereitung einer Stabilisierung der systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastruktur. Ziel des Plans ist die eigenständige Fortführung der Geschäftstätigkeit. Der Plan soll aufzeigen, wie die systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastruktur beispielsweise bei systemweiten oder institutsbezogenen Kapital- oder Liquiditätsproblemen die erforderliche Finanzkraft wiedererlangen kann. Der Stabilisierungsplan hat Szenarien darzulegen, mittels derer die Finanz-

marktinfrasturktur die Implementierung von eigenständigen Stabilisierungsmaßnahmen prüft und plant. Er hat derartige Szenarien sowohl für marktweite als auch für institutsbezogene Kapital- und Liquiditäts-Stress-Situationen vorzusehen. Die Finanzmarktinfrasturktur hat den Stabilisierungsplan der FINMA und der SNB einzureichen. Die FINMA hat den Stabilisierungsplan zu genehmigen. Diese Genehmigung bedarf der Zustimmung der SNB (vgl. Art. 24 Abs. 4).

Abs. 2

Der Abwicklungsplan dient der Vorbereitung einer Sanierung oder Liquidation der Finanzmarktinfrasturktur durch die FINMA. Die FINMA ist alleine für die Sanierung oder Liquidation zuständig und erstellt den Abwicklungsplan. Die systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrasturktur hat ihr die dafür erforderlichen Informationen und Daten einzureichen (vgl. Abs. 3). Der Abwicklungsplan soll aufzeigen, wie bei einer massiven finanziellen, markt- oder branchenweiten oder institutsbezogenen Krise die systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse weitergeführt werden können. Der Abwicklungsplan kommt zum Tragen, nachdem allfällige Stabilisierungsmaßnahmen keine Verbesserung bewirkt haben. Ausgangspunkt für den Abwicklungsplan ist damit, dass die Geschäftstätigkeit der Finanzmarktinfrasturktur nicht mehr unverändert fortgesetzt werden kann. Im Unterschied zum Bankenrecht wird nicht zwischen Notfallplan und Abwicklungsplan unterschieden. Der Abwicklungsplan enthält die Elemente des Notfallplans, welche aufzeigen, wie die für die Schweizer Märkte systemisch bedeutsamen Prozesse weitergeführt werden können.

Abs. 3

Die systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrasturktur hat der FINMA die für die Erstellung des Abwicklungsplans erforderlichen Informationen und Daten einzureichen. Sie hat ihr den Nachweis zu liefern, dass bei drohender Insolvenz die systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse weitergeführt werden können.

Abs. 4

Um die Wirksamkeit der Abwicklungsplanung proaktiv zu erhöhen, sind die im Plan vorgesehenen Massnahmen von den Finanzmarktinfrastrukturen vorbereitend umzusetzen, soweit dies für die ununterbrochene Weiterführung der systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse notwendig ist.

3. Abschnitt: Bewilligungsverfahren

Art. 24

Abs. 1

Als systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen kommen nur zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme in Frage (vgl. Art. 21). Damit die SNB beurteilen kann, ob eine dieser Finanzmarktinfrastrukturen systemisch bedeutsam ist, hat die FINMA die SNB über entsprechende Bewilligungsgesuche zu

informieren. Die erwähnten Finanzmarktinfrastrukturen haben gegenüber der SNB eine Auskunftspflicht (vgl. Art. 20 Abs. 1 NBG).

Abs. 2

Die SNB hat in der Folge durch Verfügung festzustellen, ob die gesuchstellende Finanzmarktinfrastruktur systemisch bedeutsam im Sinne von Artikel 21 Absatz 1 ist und zu beurteilen, welche Geschäftsprozesse nach Artikel 21 Absatz 2 systemisch bedeutsam sind. Sie hört dazu die FINMA an. Ausserdem hat die SNB festzulegen, welche der besonderen Anforderungen nach Artikel 22 die einzelne systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastruktur erfüllen muss und in der Verfügung festzustellen, ob diese Anforderungen erfüllt sind.

Abs. 3

Erfüllt die systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastruktur die besonderen Anforderungen, so teilt die SNB dies der FINMA mit. Bei Vorliegen der allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen (vgl. Art. 6–20 FinfraG) erteilt die FINMA die Bewilligung. In der Praxis wird diese Prüfung in der Regel parallel zum Prüfungsverfahren der SNB gemäss Absatz 2 erfolgen und die beiden Behörden sprechen sich ab.

Die FINMA darf die Bewilligung nur erteilen, wenn die systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastruktur die allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen nach den Artikeln 6–20 FinfraG und die besonderen Anforderungen nach den Artikeln 22 und 23 erfüllt (vgl. Art. 4 Abs. 2). Eine allfällige Bewilligungsverfügung durch die FINMA hat festzuhalten, dass die Finanzmarktinfrastruktur von der SNB als systemisch bedeutsam eingestuft wird und daher auch die von der SNB bezeichneten besonderen Anforderungen nach Artikel 22 einzuhalten hat.

Abs. 4

Ferner hat die FINMA den Stabilisierungsplan nach Artikel 23 zu genehmigen. Da der Stabilisierungsplan für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen von besonderer Bedeutung ist, bedarf die Genehmigung der vorgängigen Anhörung der SNB.

Abs. 5

Gelangt die SNB zum Schluss, dass eine zentrale Gegenpartei, ein Zentralverwahrer oder ein Zahlungssystem nicht systemisch bedeutsam ist, so teilt sie dies der FINMA ebenfalls mit. Die FINMA erteilt die Bewilligung, wenn die allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen nach den Artikel 6–20 FinfraG erfüllt sind.

Abs. 6

Das in den Absätzen 1–5 umschriebene Bewilligungsverfahren findet analog Anwendung auf Anerkennungsgesuche von ausländischen zentralen Gegenparteien (vgl. Art. 54). In Bezug auf ausländische Zentralverwahrer und Zahlungssysteme erübrigt sich eine Regelung, da diesfalls keine Anerkennung vorgesehen ist.

2. Kapitel: Handelsplätze

1. Abschnitt: Allgemeine Bestimmungen

Art. 25 *Begriffe*

Abs. 1

Im Gegensatz zur Schweiz, welche nach geltendem Recht zwischen den Börsen und den börsenähnlichen Einrichtungen unterscheidet (vgl. Ziffern 1.1.2.1), sieht E-MiFID II eine sehr detaillierte Dreiteilung der Plattformen vor: Unterschieden wird zwischen dem geregelten Markt, dem multilateralen Handelssystem und dem organisierten Handelssystem (vgl. auch Ziffer 1.3.3). Mit dem FinfraG wird diese Dreiteilung übernommen. Unterschieden wird demnach neu zwischen folgenden Handelsplätzen: Börsen, multilateralen Handelssystemen und organisierten Handelssystemen, wobei organisierte Handelssysteme grundsätzlich nur dann dem FinfraG unterstellt werden, wenn sie multilateralen Handel ermöglichen (vgl. Art. 3 Abs. 1 Bst. c und Abs. 2). Der sehr vage und im internationalen Vergleich nicht mehr aktuelle Begriff der börsenähnlichen Einrichtung wird damit durch die genauer definierten Begriff des multilateralen Handelssystems und des organisierten Handelssystems ersetzt. Damit wird die Rechtssicherheit für die Betroffenen erhöht und eine Angleichung an internationale Verhältnisse vorgenommen. Durch die Unterstellung des organisierten Handelssystems werden zudem der Anlegerschutz verbessert und ein Level-playing-field geschaffen. Die drei Handelsplätze haben grundsätzlich dieselben gesetzlichen Anforderungen zu erfüllen. Den unterschiedlichen Funktionen der drei Handelsplätze wird jedoch im Rahmen der Detailregelung der Ausführungserlasse angemessen Rechnung getragen.

Abs. 2

Die Definition der Börse wird beibehalten, jedoch klarer formuliert, um die Abgrenzung von den anderen beiden Handelsplätzen zu ermöglichen. Als Börse gilt demnach «eine Einrichtung zum multilateralen Handel von Effekten, an welcher Effekten kotiert werden und welche den gleichzeitigen Austausch von Angeboten unter mehreren Handelsteilnehmern sowie den Vertragsabschluss nach nichtdiskretionären Regeln bezweckt». Der Unterschied zwischen einer Börse und einem multilateralen Handelssystem liegt darin, dass Börsen Effekten kotieren. Multilaterale Handelssysteme lassen Effekten hingegen zum Handel zu ohne sie zu kotieren. Für den Begriff der Kotierung sei auf Artikel 2 Buchstabe c verwiesen. Dabei ist zu beachten, dass Börsen Effekten in bestimmten Segmenten auch zum Handel zulassen können, ohne sie zu kotieren. Dies ist bei der SIX Swiss Exchange beispielsweise im sogenannten Sponsored Segment der Fall. Für die Abgrenzung zum organisierten Handelssystem vgl. Absatz 4.

Abs. 3

Als multilaterales Handelssystem gilt eine «Einrichtung zum multilateralen Handel von Effekten, welche den gleichzeitigen Austausch von Angeboten unter mehreren Handelsteilnehmern sowie den Vertragsabschluss nach nichtdiskretionären Regeln bezweckt ohne Effekten zu kotieren». Wie bereits erwähnt, kotiert ein multilaterales

Handelssystem im Gegensatz zur Börse keine Effekten. Im Gegensatz zu einem organisierten Handelssystem sieht ein multilaterales Handelssystem immer nur multilateralen Handel vor – und nie bilateralen Handel – und bezweckt Vertragsabschlüsse immer nach nichtdiskretionären Regeln. Als multilateral gilt der Handel, wenn mehrere Handelsteilnehmer gleichzeitig auf ein bestimmtes Angebot eintreten können. Ob eine zentrale Gegenpartei in den Vertrag eintritt, ist für die Beurteilung der Frage, ob multilateraler oder bilateraler Handel vorliegt, unerheblich.

Abs. 4

Der Begriff des organisierten Handelssystems ist als Auffangtatbestand ausgestaltet. Er erfasst eine «Einrichtung zum Handel von Effekten, die den gleichzeitigen Austausch von Angeboten sowie den Vertragsabschluss bezweckt und bei der es sich nicht um eine Börse oder ein multilaterales Handelssystem handelt». Ein organisiertes Handelssystem kann grundsätzlich bilateralen oder multilateralen Handel von Effekten ermöglichen. Der Aufsicht der FINMA unterstellt werden jedoch grundsätzlich nur jene, die multilateralen Handel ermöglichen (vgl. Art. 3 Abs. 1 Bst. c und Abs. 2). Es ist ferner für die Qualifizierung eines Marktes als organisiertes Handelssystem unerheblich, ob dieser Vertragsabschlüsse nach diskretionären oder nichtdiskretionären Regeln vorsieht. Sobald jedoch ein Handelsplatz multilateraler Handel vorsieht und Vertragsabschlüsse nach nichtdiskretionären Regeln bezweckt, ist er als multilaterales Handelssystem zu qualifizieren. Ein organisiertes Handelssystem kann im Gegensatz zu Börsen und multilateralen Handelssystemen auch Geschäfte auf eigene Rechnung tätigen (vgl. jedoch in diesem Fall die Vorschriften gemäss Art. 37). Der Betrieb einer technischen Handelsplattform bei einem organisierten Handelssystem ist nicht zwingend erforderlich.

Als Beispiel für organisierte Handelsplattformen kommen etwa bankinterne Handelssysteme zum multilateralen Handel in Frage. Von der Bestimmung nicht erfasst wird die reine Möglichkeit, über e-Banking Aufträge zum Abschluss von Effekengeschäften einzugeben.

Art. 26 Selbstregulierung

Abs. 1

Das im Börsengesetz verankerte Prinzip der Selbstregulierung (vgl. Art. 4 BEHG) wird grundsätzlich beibehalten. Dies bedeutet, dass die Handelsplätze – unter Vorbehalt der im FinfraG und den entsprechenden Ausführungsbestimmungen statuierten Vorgaben sowie unter Aufsicht der FINMA – eine eigene ihrer Tätigkeit angemessene Regulierungs- und Überwachungsorganisation sicherzustellen haben. Dies ermöglicht es den Handelsplätzen, sich rasch an internationale Entwicklungen und die Bedürfnisse des Marktes anzupassen.

Es ist jedoch zu beachten, dass sich die Selbstregulierung international zu bewähren hat. Die Grenzen der Selbstregulierung werden daher im FinfraG konkreter aufgezeigt. Insbesondere wird neu ausdrücklich darauf hingewiesen, dass die Selbstregulierung unter der Aufsicht der FINMA erfolgt. Diese hat darauf zu achten, dass die zuständige Stelle die gesetzlichen Vorschriften einhält und ihre Aufgaben effektiv wahrnimmt.

Angemessen ist eine Regulierungs- und Überwachungsorganisation nur dann, wenn die für die Wahrnehmung der Regulierung und Überwachung zuständige Stelle (vgl. Abs. 2) mit angemessenen personellen und finanziellen Ressourcen ausgestattet ist.

Abs. 2

In Absatz 2 wird neu ausdrücklich festgelegt, dass der Handelsplatz eine Stelle (sog. Handelsüberwachungsstelle) mit den Regulierungs- und Überwachungskompetenzen gemäss Absatz 1 einsetzen muss. Diese ist berechtigt, aber auch verpflichtet, die zur Umsetzung des Gesetzes notwendigen Regeln – insbesondere die Reglemente nach den Artikel 27 und 33 – zu erlassen und deren Einhaltung sowie die Einhaltung von gesetzlichen Vorgaben zu überwachen und Verstösse dagegen zu sanktionieren. Diese Handelsüberwachungsstelle muss unabhängig von der Geschäftsleitung sein.

Die leitenden Personen der Regulierungs- und Überwachungsorganisation müssen einen guten Ruf geniessen, Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten und die erforderlichen fachlichen Qualifikationen aufweisen.

Abs. 3

Die heutige Regelung von Artikel 4 Absatz 2 BEHG wird beibehalten und auf alle Handelsplätze ausgedehnt. Die Aufsichtsbehörde prüft die Reglemente auf die Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben. Genehmigt werden müssen nur jene Reglemente, die für die Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben (inkl. der Zweckbestimmung) relevant sind. Den Reglementen nachgelagerte Regularien müssen sich auf die genehmigten Reglemente stützen. Sie bedürfen daher keiner zusätzlichen Genehmigung.

Art. 27 Organisation des Handels

Abs. 1

Die Bestimmung entspricht im Wesentlichen Artikel 5 Absatz 1 BEHG. Der Begriff des leistungsfähigen Handels wird jedoch ersetzt durch jenen des geordneten Handels, welcher aussagekräftiger ist.

Abs. 2

Auch Absatz 2 entspricht weitgehend dem geltenden Recht (vgl. Art. 5 Abs. 2 BEHG). Der Begriff «Journal» wird jedoch nicht mehr verwendet. Er ist nicht mehr zeitgemäss in diesem Zusammenhang und weckt falsche Vorstellungen. Neu erwähnt wird zudem, dass auch die Aufträge der Handelsteilnehmer (inkl. Löschungen und Änderungen) zu erfassen sind. Nur so kann eine effiziente Überwachung der Kursbildung (inkl. Aufdeckung von marktmissbräuchlichem Verhalten) gewährleistet werden.

Abs. 1

Transparenz erleichtert die Preisfindung und damit die Preisbildung, eine der wichtigsten Funktionen des Sekundärmarktes. Je vollständiger und besser verfügbar Handelsinformationen sind, desto effizienter ist der Prozess der Preisbildung und desto grösser ist das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Fairness und damit die Funktionsfähigkeit des Effektenmarktes. Die heutige Bestimmung zur Handelstransparenz (Art. 5 Abs. 3 BEHG) ist sehr generisch formuliert und erwähnt insbesondere die Pflicht zur Gewährleistung der Vorhandelstransparenz nicht ausdrücklich. Sie vermag damit den internationalen Anforderungen in diesem Bereich nicht mehr zu genügen. Artikel 28 erwähnt daher in Absatz 1 neu ausdrücklich auch die Vorhandelstransparenz und konkretisiert in den Absätzen 2 und 3 die Anforderungen an die Vor- und Nachhandelstransparenz. Gleich bleibt indessen die Anforderung, dass die Transparenzvorschriften betreffend sämtliche am jeweiligen Handelsplatz zugelassenen Effekten gilt.

Abs. 2

Die Vorhandelstransparenz soll es den Marktteilnehmerinnen und -teilnehmern ermöglichen, sich über aktuelle Handelsinteressen zu informieren. Sie ist wichtig für einen fairen und funktionsfähigen Effektenmarkt und ihre Bedeutung nimmt angesichts der zunehmenden Komplexität, Fragmentierung und technologischen Entwicklungen der Märkte weiter zu. Absatz 2 konkretisiert die Pflicht zur Gewährleistung der Vorhandelstransparenz dahingehend, dass alle aktuellen Geld- und Briefkurse und die Tiefe der Handelspositionen zu diesen Kursen zu veröffentlichen sind. Die Veröffentlichung hat dabei in Echtzeit zu erfolgen.

Abs. 3

Absatz 3 konkretisiert die Nachhandelstransparenz. Diese soll es den Marktteilnehmerinnen und -teilnehmern ermöglichen, sich über kürzlich abgeschlossene Transaktionen in zum Handel zugelassene Effekten zu informieren und dadurch die Gleichbehandlung der Anlegerinnen und Anleger sowie die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte gewährleisten. Es wird daher festgelegt, dass umgehend sämtliche Informationen zu am Handelsplatz erfolgten Abschlüssen in Effekten – wie der Preis, das Volumen und der Handelszeitpunkt – veröffentlicht werden müssen. Damit die Anlegerinnen und Anleger möglichst umfassend informiert sind, haben Börsen auch Transaktionen in zum Handel zugelassene Effekten zu veröffentlichen, welche ausserbörslich erfolgten (OTC-Geschäfte).

Abs. 4

Transaktionen der SNB sind von der Vor- und Nachhandelstransparenz ausgenommen, da ansonsten die von der SNB angestrebte Geldpolitik gefährdet würde. Ferner wird der FINMA die Kompetenz eingeräumt, weitere Ausnahmen vorzusehen. Voraussetzung ist allerdings, dass diese Ausnahmen den Schutzzweck des Gesetzes nicht beeinträchtigen. Zu denken ist dabei insbesondere an die Erlaubnis, sogenannte Block Trades verzögert bekannt zu geben, damit keine Kursschwankungen entstehen.

Art. 29 Sicherstellung eines geordneten Handels

Der Handel an Handelsplätzen – und dabei insbesondere an Börsen – wird über hochleistungsfähige IT-Infrastrukturen abgewickelt. Das Funktionieren und die Aufrechterhaltung der Stabilität solcher Systeme sind für die Effektenmärkte zentral und werden sowohl innerhalb der EU als auch bei internationalen Standardsettern wie der IOSCO vorrangig thematisiert. Ein Handelsplatz, der eine technische Plattform betreibt, hat daher über ein Handelssystem zu verfügen, das auch bei hoher Handelstätigkeit einen geordneten Handel gewährleistet. Der Handelsplatz hat wirksame Vorkehrungen zu treffen, um Störungen in seinem Handelssystem zu minimieren.

Art. 30 Überwachung des Handels

Abs. 1

Die Bestimmung entspricht weitgehend Artikel 6 Absatz 1 BEHG. Dass der Handelsplatz über eine unabhängige Handelsüberwachungsstelle verfügen muss, wird vorliegend nicht mehr erwähnt, da sich diese Vorgabe bereits aus Artikel 26 ergibt. Nicht mehr erwähnt wird auch die Überwachung der Abwicklung, da diese nicht durch die Handelsplätze erfolgen kann, sondern gegebenenfalls durch die nachgelagerten zentralen Gegenparteien oder Zentralverwahrer.

Zu überwachen sind die Auftragseingaben, -löschungen, -änderungen und Abschlüsse sowie gemeldeten OTC-Transaktionen in zum Handel zugelassenen Effekten. Nur durch den Einbezug der meldepflichtigen OTC-Transaktionen ergibt sich für die Überwachungsstelle ein vollständiges Bild. Dies entspricht der heutigen Rechtslage. Um eine effektive Marktaufsicht gewährleisten zu können, müssen die verwendeten Überwachungssysteme mit den technischen Fortschritten der Handelsplätze und ihrer Teilnehmer mithalten.

Abs. 2

Bei Verdacht auf Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände benachrichtigt die Handelsüberwachungsstelle die FINMA. Diese Regelung entspricht Artikel 6 Absatz 2 BEHG. Neu wird zusätzlich festgehalten, dass bei Verdacht auf Verletzung von Straftatbeständen die zuständige Strafverfolgungsbehörde zu informieren ist.

Abs. 3

In Ergänzung zu Artikel 38 FINMAG wird festgehalten, dass die FINMA, die zuständige Strafverfolgungsbehörde und die zuständige Handelsüberwachungsstelle die im Rahmen der Zusammenarbeit und zur Erfüllung ihrer Aufgaben notwendigen Informationen austauschen. Unter den Begriff der Informationen fallen insbesondere Auskünfte und Unterlagen (vgl. die Erläuterungen zu Art. 42 Abs. 1 FINMAG). Ein solcher Informationsaustausch ist für eine effiziente und effektive Abklärung verdächtiger Sachverhalte notwendig. Die Genannten dürfen die erhaltenen Informationen jedoch ausschliesslich zur Erfüllung ihrer jeweiligen gesetzlichen Aufgaben verwenden.

Art. 31 Zusammenarbeit zwischen Handelsüberwachungsstellen

Das Börsenumfeld hat sich stark verändert, und die Fragmentierung der Aufträge hat zugenommen. Dies führt zu neuen Herausforderungen in der Handelsüberwachung, da sich missbräuchliche Verhaltensweisen unter Einbezug von mehreren Handelsplätzen und Jurisdiktionen sowie über OTC-Transaktionen abspielen können. Es ist daher von zentraler Bedeutung, dass die Handelsüberwachungsstellen einen Gesamtüberblick über die an ihrem Handelsplatz zum Handel zugelassenen Effekten haben und eine entsprechende Überwachung vornehmen. Absätze 1 und 2 verpflichten daher inländische Handelsüberwachungsstellen verschiedener Marktbetreiber unter bestimmten Voraussetzungen zur Zusammenarbeit. Da sich die Zusammenarbeit mit ausländischen Handelsüberwachungsstellen in der Praxis nicht immer einfach gestaltet, wird in Absatz 3 lediglich das Recht zur Zusammenarbeit zwischen inländischen und ausländischen Handelsüberwachungsstellen aufgenommen. Der Begriff der Handelsdaten ist weit zu verstehen. Er umfasst alle Daten, die für die Handelsüberwachung notwendig sind.

Art. 32 Einstellung des Handels

Stellt eine Börse den Handel in einer bestimmten Effekte aufgrund ausserordentlicher Umstände oder auf Antrag der Emittentin ein, so verfügt sie in der Regel über Informationen zur Emittentin, über welche andere Handelsplätze nicht verfügen. Zur Aufrechterhaltung eines geordneten Handels und aus Kundenschutzgründen wird daher vorgesehen, dass die Börse den Handel einzustellen, umgehend veröffentlichen muss. Ausserdem müssen auch alle anderen schweizerischen Handelsplätze, an denen die betroffene Effekte zum Handel zugelassen ist, den Handel einstellen. Selbstverständlich hat eine Börse beim Entscheid, den Handel einzustellen, die Auswirkungen auf die Anlegerinnen und Anleger zu berücksichtigen.

Keine ausserordentlichen Umstände im Sinne dieser Bestimmung sind Handelsunterbrechungen (sog. Stop trading) in Folge definierter Abweichungen von einem Referenzpreis oder Unterbrüche des Handels, die auf einen Ausfall des Systems einer Börse zurückzuführen sind.

Art. 33 Zulassung von Teilnehmern

Abs. 1

Handelsplätze haben, wie bereits in Artikel 7 BEHG vorgesehen, transparente Zulassungskriterien für Teilnehmer zu publizieren, so dass sämtliche zulassungsfähigen Unternehmen eine Teilnehmerschaft in Betracht ziehen können. Solche transparente Voraussetzungen entsprechen dem Bedürfnis nach einem diskriminierungsfreien Marktzugang und der Gleichbehandlung aller Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer. Handelsplätze erhalten dadurch aber auch die Möglichkeit, gezielte Zulassungskriterien in Bezug auf die Plattform per se oder die darauf gehandelten Effekten zu erlassen. Auf jeden Fall sollte es zu keiner Diskriminierung kommen, weder unter den Handelsplätzen noch unter den Marktteilnehmerinnen und -teilnehmern, da dies zu einer Wettbewerbsverzerrung führen würde und einzelne Betreiber von Handelsplätzen oder deren Teilnehmer unter Umständen nicht mehr konkurrenzfähig wären. Zu den Pflichten, welcher ein Handelsplatz seinen Teilnehmern auferlegen muss, gehören insbesondere die Aufzeichnungs- und Meldepflich-

ten nach den Artikeln 38 und 39. Selbstverständlich hat der Handelsplatz die Einhaltung der Pflichten zu überwachen und bei Verstössen Sanktionen zu ergreifen (vgl. auch Art. 34 Abs. 3).

Abs. 2

Der Kreis möglicher Teilnehmer soll indes in Zukunft nicht mehr nur auf Effekthändler beschränkt sein, sondern analog dem Recht der EU (Art. 42 MiFID) ausgedehnt werden. Bereits heute werden in der Schweiz Versicherungen und Verwalter kollektiver Kapitalanlagen mit substantieller Aktivität am Geldmarkt zum CHF Repo- und OTC-Spot-Markt, das heisst bei der Eurex Zürich AG und der SIX SIS AG zugelassen. Zukünftig soll daher gesetzlich verankert werden, dass nebst Effekthändlern auch weitere von der FINMA beaufsichtigte Institute, an einer Börse oder einem multilateralen Handelssystem teilnehmen können, sofern der betreffende Handelsplatz sicherstellt, dass sie gleichwertige technische und operative Voraussetzungen erfüllen. Als Teilnehmer zugelassen werden können zudem von der FINMA bewilligte ausländische Handelsteilnehmer und die SNB.

Art. 34 Zulassung von Effekten durch eine Börse

Die Bestimmung entspricht materiell weitgehend Artikel 8 BEHG, wurde jedoch redaktionell überarbeitet. In materieller Hinsicht wird neu explizit festgehalten, dass das Reglement auch die Pflichten der Emittentin, der von ihr Beauftragten und von Dritten während der Dauer der Kotierung oder der Zulassung der Effekten zum Handel enthalten muss (so zum Beispiel Offenlegungspflichten gemäss den Vorschriften zur Rechnungslegung, Ad hoc-Publizität sowie Management-Transaktionen oder die sogenannten Regelmeldepflichten). Bereits jetzt enthalten die Regularien der Börsen regelmässig entsprechende Vorschriften. Es handelt sich demnach um eine blosser Klarstellung. Mit dem Hinweis auf die vom Emittenten beauftragten Dritten sind namentlich die sogenannten anerkannten Vertreter gemeint. In Bezug auf Effekten, die nicht kotiert sondern lediglich zum Handel zugelassen sind, können ebenfalls Aufrechterhaltungspflichten bestehen (wie beispielsweise die Pflicht zur Meldung von Dividenden). Diesfalls trägt aber nicht notwendigerweise die Emittentin oder ein von ihr beauftragter Dritter die Verantwortung für die Erfüllung dieser Pflichten sondern ein Dritter, der nicht zwingend in einem Vertragsverhältnis zur Emittentin stehen muss, wie beispielsweise ein sogenannter Sponsor.

Börsen können Effekten zum Handel zulassen, welche an der entsprechenden Börse nicht kotiert sind. Es ist auch nicht erforderlich, dass die zum Handel zugelassene Effekte überhaupt an einer Börse kotiert ist.

Die Börse erteilt die Zulassung, wenn die Bedingungen des Reglements erfüllt sind. Sie überwacht die Einhaltung des Reglements und ergreift bei Verstössen die vertraglich vorgesehenen Sanktionen. Diese Regelung entspricht der heutigen Rechtslage.

Art. 35 Zulassung von Effekten durch multilaterale und durch organisierte Handelssysteme

Auch multilaterale und organisierte Handelssysteme sind gehalten, ein Reglement über die Zulassung von Effekten zum Handel zu erlassen. Dieses Reglement hat

insbesondere festzulegen, welche Informationen zu veröffentlichen sind, damit die Anlegerinnen und Anleger die Eigenschaften der Effekten und die Qualität des Emittenten beurteilen können. Für weitere Ausführungen wird auf Artikel 34 verwiesen.

Art. 36 Beschwerdeinstanz

Die Bestimmung entspricht inhaltlich Artikel 9 BEHG, wurde jedoch ausgedehnt auf sämtliche Handelsplätze.

Art. 37 Eigengeschäfte eines organisierten Handelssystems

Ein organisiertes Handelssystem kann im Unterschied zu Börsen und multilateralen Handelssystemen über die eigene Einrichtung Geschäfte in Effekten auf eigene Rechnung tätigen. Tut es dies, so ist es jedoch aus Kundenschutzgründen unerlässlich, dass die Kundeninteressen umfassend gewahrt werden.

2. Abschnitt: Pflichten der Handelsteilnehmer

Art. 38 Aufzeichnungspflicht

Die geltende Journalführungspflicht (vgl. Art. 15 Abs. 1 BEHG) für Börsenteilnehmer wird weitergeführt und auf sämtliche Handelsplätze ausgedehnt. Sie ermöglicht eine effiziente Marktaufsicht. Der Zugriff auf die relevanten Informationen ist zudem für die internationale Zusammenarbeit im Rahmen der Amtshilfe von wesentlicher Bedeutung. Der überholte Begriff des Journals wird aufgegeben. Es ist die Nachvollziehbarkeit aller Transaktionen sicherzustellen, auch derjenigen, die ein Börsenteilnehmer auf *nostro* eingeht. Die Pflicht muss im Handelsreglement (vgl. Art. 33) enthalten sein.

Art. 39 Meldepflicht

Die Bestimmung entspricht grundsätzlich der heutigen Regelung im Börsengesetz (vgl. Art. 15 Abs. 2 und 3) und bezweckt die Transparenz des Effektenhandels. Da neu auch andere Teilnehmer an einem Handelsplatz zugelassen werden als Effekthändler wird die Meldepflicht auf diese ausgedehnt. Wie bereits heute (vgl. Art. 2 ff. BEHV-FINMA sowie FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effekengeschäfte») obliegt es der FINMA, die Bestimmung zu konkretisieren. Dies erscheint aufgrund der technischen Materie sachgerecht. Auch diese Pflicht muss im Handelsreglement (vgl. Art. 33) enthalten sein.

3. Abschnitt: Bewilligung ausländischer Handelsteilnehmer

Art. 40

Abs. 1

An der bisherigen in Artikel 10 Absatz 4 BEHG i.V.m. Artikel 39 Absatz 1 Buchstabe b und Artikel 53 BEHV geltenden Regelung für die Bewilligung von ausländischen Börsenteilnehmern (sog. Remote member-Bewilligung) wird grundsätzlich festgehalten. Sie wird jedoch auf sämtliche Handelsplätze und Handelsteilnehmer ausgedehnt. Zudem können neu auch ausländische Handelsteilnehmer, welche in der Schweiz über eine Zweigniederlassung verfügen, als Remote member zugelassen werden. Nach bisherigem Recht war dies nicht möglich. Das ausländische Mutterhaus, welches eine Zweigniederlassung in der Schweiz betrieb, war gezwungen, die Aktivitäten an Schweizer Börsen über die Zweigniederlassung als Börsenteilnehmerin zu tätigen. Diese Regelung schränkte die Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer in ihrer Tätigkeit unnötigerweise ein. Sie wird daher aufgegeben. Allerdings muss der ausländische Handelsteilnehmer sicherstellen, dass seine Aktivitäten von den Aktivitäten von allfälligen bewilligten Schweizer Einheiten (Zweigniederlassungen, Vertretungen) getrennt sind (vgl. Bst. c).

In Angleichung an internationale Regelungen wird ferner in Buchstabe a nicht mehr nur eine angemessene Aufsicht über den ausländischen Handelsteilnehmer verlangt, sondern auch eine angemessene Regulierung. In diesem Zusammenhang ist auch Buchstabe b zu sehen, der als Teilaspekt von Buchstabe a festhält, dass der ausländische Handelsteilnehmer darlegen muss, dass er der Schweizer Regulierung gleichwertige Verhaltens-, Aufzeichnung- und Meldepflichten einzuhalten hat. Im Sinne der Klarheit wird zudem in Buchstabe d neu verlangt, dass die zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörden der FINMA effektiv Amtshilfe leisten und nicht nur in der Lage sind, Amtshilfe zu leisten. Neu ist schliesslich Buchstabe d.

Die heute in Artikel 53a BEHV enthaltene Regelung für die Bewilligung von nicht-beaufsichtigten ausländischen Eigenhändlern wird nicht weitergeführt, da sie in der Praxis nie zur Anwendung kam.

Abs. 2

Wie nach geltendem Recht (vgl. Art. 37 BEHG) kann die FINMA einem ausländischen Handelsteilnehmer trotz Erfüllung der Bewilligungsvoraussetzungen die Bewilligung verweigern, wenn der Sitzstaat des betreffenden Handelsteilnehmers schweizerischen Handelsteilnehmern keinen tatsächlichen Zugang zu seinen Märkten gewährt und nicht die gleichen Wettbewerbsbedingungen bietet wie inländischen Handelsteilnehmern. Vorbehalten bleiben anderslautende internationale Verpflichtungen (z.B. das fünfte Protokoll zum Allgemeinen Abkommen über den Handel mit Dienstleistungen, GATS).

Abs. 3

Die Regelung gemäss Absatz 3 ist neu. Sie soll sicherstellen, dass sowohl die ausländische Aufsichtsbehörde als auch die FINMA Überblick über die Aktivitäten des Bewilligungsträgers haben.

Abs. 4

Geldpolitische Operationen mit der SNB (inklusive Interbankenmarkt) werden nach heutiger Regelung mit Zentralbankgeld abgewickelt. Dies bedeutet, dass sämtliche ausländischen Teilnehmer an einer geldpolitischen Operation mit der SNB über ein Girokonto verfügen müssen. Die Teilnahme an geldpolitischen Operationen mit der SNB bedarf daher keiner Bewilligung durch die FINMA.

4. Abschnitt: Anerkennung ausländischer Handelsplätze

Art. 41

Die Bestimmung entspricht weitgehend dem heutigen Artikel 14 BEHV. Anknüpfungspunkt für die Anerkennung eines ausländischen Handelsplatzes ist die Teilnahme von regulierten Schweizer Teilnehmern an demselben. Kernelement der Anerkennung ist analog dem bisherigen Artikel 14 BEHV eine Bestätigung der ausländischen Aufsichtsbehörde betreffend die Einhaltung der im jeweiligen Land geltenden aufsichtsrechtlichen Bestimmungen und der Zusicherung zur Zusammenarbeit mit der FINMA. Zudem muss der ausländische Handelsplatz einer angemessenen Regulierung und Aufsicht unterstehen.

Wie nach geltendem Recht (vgl. Art. 37 BEHG) kann die Anerkennung verweigert werden, wenn der Staat, in dem der ausländische Handelsplatz seinen Sitz hat, den schweizerischen Handelsplätzen keinen tatsächlichen Zugang zu seinen Märkten gewährt und nicht die gleichen Wettbewerbsmöglichkeiten bietet wie inländischen Handelsplätzen. Vorbehalten bleiben anderslautende internationale Verpflichtungen. (z.B. GATS).

5. Abschnitt: Strombörsen

Art. 42

Die Bestimmung entspricht inhaltlich dem geltenden Artikel 2a BEHG. Obschon Strombörsen eigentlich nicht in den Anwendungsbereich des FinfraG fallen, soll die Bestimmung vorläufig in diesem Gesetz weitergeführt werden, da im Strommarkt Bestrebungen für ein sogenanntes Market Coupling unter Einbezug der Schweiz stattfinden, welche den Erlass von Ausführungsvorschriften notwendig machen könnten.

3. Kapitel: Zentrale Gegenparteien

1. Abschnitt: Allgemeine Bestimmungen

Art. 43 *Begriff*

Der Begriff der zentralen Gegenpartei lehnt sich eng an die Verwendung des Begriffs in EMIR (Art. 2 Ziff. 1 EMIR) und in den PFMI an. Er ist materiell identisch mit jenem in der geltenden NBV.

Art. 44 Sicherheiten

Zentrale Gegenparteien konzentrieren durch ihre Tätigkeit Risiken. Im Fokus stehen dabei insbesondere Kredit- und Liquiditätsrisiken. Diese Risiken hat die zentrale Gegenpartei zu begrenzen, indem sie von den Teilnehmern angemessene Sicherheiten verlangt, insbesondere in Form von Ersteinschusszahlungen, Nachschusszahlungen und Ausfallfondsbeiträgen (Abs. 1). Diese Sicherheiten sollen beim Ausfall des Teilnehmers einen allfälligen Verlust der zentralen Gegenpartei decken (vgl. Art. 47 Abs. 2). Absätze 2 und 3 legen quantitative und qualitative Anforderungen an die zu verlangenden Sicherheiten fest. Sie entsprechen den internationalen Standards.

Wird die Pflicht zur zentralen Abrechnung von Derivatgeschäfte über eine anerkannte ausländische zentrale Gegenpartei erfüllt (vgl. Art. 89), sind die Sicherheitsleistungen im Ausland zu hinterlegen. Dies ist Versicherungen mit gebundenen Vermögen nach geltendem Recht nicht erlaubt (vgl. Art. 87 Abs. 2 der Aufsichtsverordnung vom 9. November 2005³², AVO), was jedoch im Rahmen der laufenden Revision der AVO geändert werden soll.

Art. 45 Erfüllung der Zahlungsverpflichtung

Die Bestimmung entspricht grundsätzlich Artikel 25 NBV mit leichten Anpassungen. Sie dient der Risikobeschränkung. Der Begriff des Zahlungsmittels ist in einem weiten Sinn zu verstehen. Erfasst wird auch die Art des Zahlungsgegenstandes, wie beispielsweise Buchgeld oder Fremdwährung. Nicht praktikabel ist eine Abwicklung durch die Übertragung von Sichtguthaben bei einer Zentralbank beispielsweise dann, wenn sie zwar möglich, aber sehr aufwändig ist.

Art. 46 Liquidität

Der Zugang zu ausreichenden Liquiditätsressourcen ist für eine zentrale Gegenpartei unentbehrlich. Die Bestimmung hält daher fest, dass eine zentrale Gegenpartei über Liquidität verfügen muss, um ihren Zahlungsverpflichtungen auch beim Ausfall des Teilnehmers, gegenüber dem sie die grösste Risikoposition aufweist, unter extremen aber plausiblen Marktbedingungen in allen Währungen nachzukommen (Abs. 1 Bst. a) und ihre Dienstleistungen und Tätigkeiten ordnungsgemäss ausführen zu können (Abs. 1 Bst. b). Ferner wird die zentrale Gegenpartei verpflichtet, ihre Finanzmittel ausschliesslich in bar oder in liquiden Finanzinstrumenten mit minimalem Markt- und Kreditrisiko (Abs. 2) anzulegen. Die Verpflichtung einer zentralen Gegenpartei, ihre Liquiditätsrisiken zu identifizieren, zu messen, zu steuern und zu überwachen ergibt sich bereits aus Artikel 6 Absatz 3.

Art. 47 Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers

Abs. 1

Der Ausfall eines Teilnehmers, beispielsweise bedingt durch dessen Insolvenz, bedeutet für die zentrale Gegenpartei, die anderen Teilnehmer sowie gegebenenfalls die verbundenen zentralen Gegenparteien eine potenzielle Stresssituation. Die zentrale Gegenpartei muss daher Massnahmen zur Begrenzung der Kredit und Liquidi-

³² SR 961.011

tätsrisiken vorsehen, welche beim Ausfall eines Teilnehmers entstehen. Diese Massnahmen müssen rechtlich durchsetzbar sein (vgl. Art. 17).

Abs. 2

Absatz 2 enthält Vorgaben zur Reihenfolge, nach der die zentrale Gegenpartei die verfügbaren finanziellen Ressourcen beim Ausfall eines Teilnehmers heranziehen soll, um einen Verlust zu decken; in diesem Zusammenhang wird häufig auch vom «Wasserfall» (Default-Waterfall) gesprochen. Grundsätzlich stehen dabei drei Quellen an finanziellen Ressourcen zur Verfügung: die Sicherheiten, die der ausgefallene Teilnehmer in Form von Einschusszahlungen und seinem Ausfallbeitrag geleistet hat, die Ausfallbeiträge der übrigen Teilnehmer und die Eigenmittel der zentralen Gegenpartei. Zunächst hat eine zentrale Gegenpartei sämtliche vom ausgefallenen Teilnehmer geleisteten Sicherheiten zur Deckung von allfälligen Verlusten heranzuziehen (Verursacherprinzip oder «Defaulter-pays »-Prinzip). Anschliessend ist ein im Voraus bestimmter Anteil der Eigenmittel der zentralen Gegenpartei zur Verlustdeckung zu verwenden. Dieses «Skin-in-the-game»-Prinzip soll das Verursacherprinzip stärken, indem die zentrale Gegenpartei einen Anreiz hat, von allen Teilnehmern genügend hohe Einschusszahlungen einzufordern. Damit wird die Wahrscheinlichkeit verringert, dass die zentrale Gegenpartei einen Teil ihrer Eigenmittel zur Verlustdeckung heranziehen muss. Erst danach darf die zentrale Gegenpartei die Sicherheiten der nicht ausgefallenen Teilnehmer zur Verlustdeckung heranziehen.

Abs. 3

Die zentrale Gegenpartei hat Regeln betreffend die Deckung von Verlusten vorzusehen, die gemäss dem Verfahren nach Absatz 2 nicht gedeckt sind. Diese Regeln müssen den Teilnehmer vor der Teilnahme bekannt gegeben werden, damit sie das mit der Teilnahme an der zentralen Gegenpartei verbundene Risiko abschätzen können.

Art. 48 und 49 Segregierung und Übertragbarkeit

Nimmt ein Teilnehmer indirekt über einen direkten Teilnehmer an einer zentralen Gegenpartei teil, so kann dies für den indirekten Teilnehmer spezifische Risiken implizieren, namentlich beim Ausfall des direkten Teilnehmers. In diesem Fall ist es möglich, dass (i) Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen der indirekten Teilnehmer von einer zentralen Gegenpartei im Rahmen eines sogenannten Close-out-Verfahrens zur Deckung von Verlusten herbeigezogen werden; (ii) Sicherheiten und Forderungen indirekter Teilnehmer in die Konkursmasse des ausfallenden direkten Teilnehmers fallen oder (iii) den indirekten Teilnehmern der Zugriff auf ihre Sicherheiten und die Erfüllung ihrer Forderungen und Verpflichtungen verzögert oder verunmöglicht werden.

Die Vorschriften zur Segregierung (Trennung) und Übertragbarkeit der Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen indirekter Teilnehmer von denjenigen der direkten Teilnehmer bei zentralen Gegenparteien dienen dem Schutz der indirekten Teilnehmer beim Ausfall des direkten Teilnehmers. Eine Trennung der Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen stellt sicher, dass die Rechtsverhältnisse übersichtlicher sind und dadurch die Risiken besser kontrolliert werden können. Zudem

ist eine Trennung Voraussetzung für die Übertragung auf einen anderen direkten Teilnehmer, womit für indirekte Teilnehmer die Verfügbarkeit ihrer Sicherheiten und die Erfüllung ihrer Forderungen und Verpflichtungen gewährleistet bleiben. Die Vorschriften betreffen Segregierung und Übertragbarkeit verringern auch die Gefahr, dass indirekte Teilnehmer den direkten Teilnehmer bei Verdacht auf finanzielle Schwierigkeiten sofort wechseln und damit finanzielle Schwierigkeiten entweder hervorrufen oder noch verstärken. Sie können damit einen positiven Beitrag zur Stabilität des direkten Teilnehmers leisten.

Artikel 48 Absatz 1 verpflichtet die zentrale Gegenpartei zur Segregierung der eigenen Vermögenswerte, Forderungen und Verpflichtungen von denjenigen der direkten Teilnehmer (Bst. a) und zur Segregierung der Vermögenswerte, Forderungen und Verpflichtungen zwischen den direkten Teilnehmern (Bst. b).

Artikel 48 Absatz 2 betrifft die Segregierungsmöglichkeiten des direkten Teilnehmers. Die Bestimmung verlangt, dass die zentrale Gegenpartei es ihren direkten Teilnehmern ermöglicht, die Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen indirekter Teilnehmer getrennt von den eigenen zu halten. Die zentrale Gegenpartei muss den direkten Teilnehmern die Wahl zwischen einer Omnibus-Kunden-Kontentrennung und einer Einzelkunden-Kontentrennung bieten. Dabei werden die Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen der indirekten Teilnehmer eines direkten Teilnehmers einzeln (Einzelkunden-Kontentrennung) oder gemeinsam (Omnibus-Kunden-Kontentrennung) gehalten.

Artikel 49 Absatz 1 regelt den Grundsatz der Übertragbarkeit. Gemäss diesem hat die zentrale Gegenpartei zu gewährleisten, dass bei Ausfall eines direkten Teilnehmers Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen, welche der direkte Teilnehmer für Rechnung eines indirekten Teilnehmers hält, auf einen vom indirekten Teilnehmer benannten anderen direkten Teilnehmer übertragen werden können.

Artikel 49 Absatz 2 legt fest, dass ein direkter Teilnehmer als ausgefallen gilt, wenn er innerhalb der von der zentralen Gegenpartei festgesetzten Frist die Zulassungsvoraussetzungen nicht erfüllt. Die Bestimmung lehnt sich an das Recht der EU an. Der Klarheit halber wird zudem ausdrücklich festgelegt, dass als Ausfall jedenfalls die Konkurseröffnung über den direkten Teilnehmer gilt. Diesfalls bedarf es keine Fristansetzung der zentralen Gegenpartei zur Wiederherstellung der Bewilligungsvoraussetzungen.

2. Abschnitt: Interoperabilitätsvereinbarungen

Art. 50 Diskriminierungsfreier Zugang

Abs. 1

Vereinbarungen zwischen zentralen Gegenparteien über die interoperable – das heisst systemübergreifende – Abrechnung von Finanzinstrumenten (Interoperabilitätsvereinbarungen) ermöglichen es einem Teilnehmer einer zentralen Gegenpartei, eine Transaktion mit einem Teilnehmer einer anderen zentralen Gegenpartei abzurechnen. Dadurch können mehrere zentrale Gegenparteien in Konkurrenz zueinander Finanztransaktionen an einem Handelsplatz oder eine bestimmte Produktkategorie abrechnen, was letztlich wiederum im Interesse der Kundinnen und Kunden liegt, da

dadurch beispielsweise die Abrechnungskosten gesenkt werden. Absatz 1 legt daher den Grundsatz fest, dass zentrale Gegenparteien Interoperabilitätsvereinbarungen schliessen können.

Abs. 2

Interoperabilitätsvereinbarungen bedürfen der Zusammenarbeit zwischen zwei sich konkurrierenden zentralen Gegenparteien. Es kann für eine bestehende zentrale Gegenpartei auf einem Handelsplatz vorteilhaft sein, in wettbewerbsbehindernder Absicht eine Anfrage für Interoperabilität einer anderen zentralen Gegenpartei abzulehnen oder zu verzögern. Die Bestimmung schreibt daher vor, dass eine zentrale Gegenpartei einen Interoperabilitätsantrag einer anderen zentralen Gegenpartei annehmen muss, es sei denn der Abschluss der Vereinbarung würde die Sicherheit und die Effizienz der Abrechnung gefährden. Eine Ablehnung des Antrages muss begründet werden.

Art. 51 Genehmigung

Abs. 1

Interoperabilitätsvereinbarungen haben zwar für die Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer einen Nutzen, sie führen aber auch dazu, dass eine zentrale Gegenpartei gegenüber einer anderen zentralen Gegenpartei Kredit- und Liquiditätsrisiken übernimmt. Der Ausfall einer zentralen Gegenpartei kann daher zu Verlusten und Liquiditätsproblemen bei einer anderen zentralen Gegenpartei und schlimmstenfalls zu einem Dominoeffekt führen. Aus diesen Gründen unterliegt der Abschluss einer Interoperabilitätsvereinbarung der Genehmigung der FINMA.

Abs. 2

Die FINMA genehmigt die Vereinbarung unter der Voraussetzung, dass die Anforderungen nach Absatz 2 eingehalten sind. Diese beinhalten insbesondere die Besicherung der Risikopositionen zwischen zentralen Gegenparteien (Bst. b und c) sowie die Bewilligung oder Anerkennung der zentralen Gegenparteien durch die FINMA (Bst. d).

In diesem Zusammenhang ist auf Artikel 54 hinzuweisen, wonach eine ausländische zentrale Gegenpartei u.a. eine Anerkennung der FINMA einholen muss, wenn sie mit einer schweizerischen zentralen Gegenpartei eine Interoperabilitätsvereinbarung eingeht. Über die Möglichkeit, gemäss Artikel 54 Absatz 3 die Anerkennung zu verweigern, wird sichergestellt, dass die ausländische zentrale Gegenpartei nur anerkannt wird, falls deren Sitzstaat einer schweizerischen zentralen Gegenpartei den Marktzutritt erlaubt.

Abs. 3

Sofern ein der an der Interoperabilitätsvereinbarung beteiligten zentralen Gegenparteien systemisch bedeutsam ist, bedarf die Genehmigung durch die FINMA der Zustimmung der SNB.

Abs. 4

Weitet eine an einer Interoperabilitätsvereinbarung beteiligte zentrale Gegenpartei ihre Tätigkeit auf einen neuen Handelsplatz aus und werden damit keine neuen Risiken begründet, so bedarf die Interoperabilitätsvereinbarung keiner neuen Genehmigung. Keine neuen Risiken werden insbesondere dann begründet, wenn die Erweiterung nicht zur Teilnahme weiterer zentraler Gegenparteien an der Interoperabilitätsvereinbarung und auch nicht zur Abrechnung neuer Produkttypen über die Interoperabilitätsvereinbarung führt.

3. Abschnitt: Direkte Teilnehmer

Art. 52 Preisbekanntgabe

Direkte Teilnehmer einer zentralen Gegenpartei, die indirekten Teilnehmern den Zugang zu einer zentralen Gegenpartei ermöglichen, haben die Preise für Dienstleistungen, welche sie im Zusammenhang mit der Abrechnung erbringen, öffentlich bekannt zu machen. Die Bestimmung soll es den indirekten Teilnehmern ermöglichen, die Dienstleistungen von direkten Teilnehmern zu vergleichen. Sie soll die Konkurrenz zwischen den direkten Teilnehmern fördern, um die Abrechnungskosten möglichst niedrig zu halten.

Art. 53 Segregierung

Abs. 1 und 2

Die Anforderungen betreffend Segregierung, welche in Artikel 48 an zentrale Gegenparteien gestellt werden, werden in den Absätzen 1 und 2 sinngemäss auch an die direkten Teilnehmer gestellt. Die Bestimmung dient dem Schutz der indirekten Teilnehmer beim Ausfall des direkten Teilnehmers. Für Einzelheiten wird auf die Ausführungen zu Artikel 48 verwiesen.

Einzelner indirekter Teilnehmer kann auch ein spezifisches Sondervermögen, wie ein einzelner Fonds eines indirekten Teilnehmers sein.

Abs. 3

Sofern ein indirekter Teilnehmer die Einzelkunden-Kontotrennung gewählt hat, verpflichtet Absatz 3 den direkten Teilnehmer, einen allfälligen Überschuss an Einschusszahlungen (excess margins) zu Gunsten seines indirekten Teilnehmers bei der zentralen Gegenpartei zu hinterlegen. Der direkte Teilnehmer darf die excess margins somit nicht selbst verwahren. Der Überschuss darf zudem nur für Verluste des Abrechnungskontos des berechtigten indirekten Teilnehmers verwendet werden. Die Bestimmung dient damit dem Schutz des indirekten Teilnehmers.

Abs. 4

Analog der Transparenzanforderungen an zentrale Gegenparteien hat auch ein direkter Teilnehmer die Kosten und die Einzelheiten zum Umfang des durch die jeweiligen Kontenführung gewährten Schutzes öffentlich bekannt zu machen (vgl. Art. 52).

4. Abschnitt: Anerkennung ausländischer zentraler Gegenparteien

Art. 54

Abs. 1

Anknüpfungspunkt für die Anerkennung einer ausländischen zentralen Gegenpartei ist die Teilnahme von beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern an derselben. Zudem bedarf eine ausländische zentrale Gegenpartei auch dann einer Anerkennung durch die FINMA, wenn sie Clearingdienste für eine schweizerische Finanzmarktinfrastruktur erbringt oder eine Interoperabilitätsvereinbarung mit einer Schweizer zentralen Gegenpartei eingeht.

Abs. 2 und 3

Die Voraussetzungen für eine Anerkennung sowie das Recht der FINMA, die Anerkennung mangels Reziprozität zu verweigern, entsprechen den Anerkennungsvoraussetzungen für ausländische Handelsplätze (Art. 41). Es wird auf die diesbezüglichen Ausführungen verwiesen.

Abs. 4

Die FINMA kann im Einzelfall von der Anerkennungspflicht befreien, sofern dadurch der Schutzzweck des Gesetzes nicht beeinträchtigt wird. Dies dürfte beispielsweise dann der Fall sein, wenn ein einzelner Schweizer Teilnehmer über eine ausländische zentrale Gegenpartei nur ein geringes Volumen abwickelt.

4. Kapitel: Zentralverwahrer

1. Abschnitt: Allgemeine Bestimmungen

Art. 55 *Begriffe*

In Anlehnung an das europäische Recht wird der Begriff des Zentralverwahrers eingeführt. Dieser umfasst sowohl den Betreiber einer zentralen Verwahrungsstelle als auch den Betreiber eines Effektenabwicklungssystems. Die Begriffe der zentralen Verwahrungsstelle und des Effektenabwicklungssystems entsprechen materiell denjenigen in der NBV (vgl. Art. 2 Bst. j und k NBV). Zwar sind die Funktionen der zentralen Verwahrung und der Abwicklung von Effekten häufig eng miteinander verknüpft und können durch den gleichen Betreiber auf der gleichen technischen Plattform erbracht werden (so auch in der Schweiz). Gleichwohl ist diese Unterscheidung sinnvoll, da die beiden Funktionen grundsätzlich auch voneinander unabhängig durch unterschiedliche Betreiber erbracht werden können. Als Effektenabwicklungssystem wird auch ein System erfasst, das nur Abrechnungs- oder nur Abwicklungsschritte erfasst, wie beispielsweise ein sogenannter Triparty Agent.

Art. 56 Grundsätze der Verwahrung, Verbuchung und Übertragung von Effekten

Die Bestimmung enthält die grundlegenden Prinzipien betreffend die Erbringung von typischen Dienstleistungen eines Zentralverwahrers. Absatz 1 enthält die Pflicht, durch geeignete Regeln und Verfahren eine sachgerechte und rechtskonforme Verwahrung, Verbuchung und Übertragung von Effekten zu gewähren. Die Regeln und Verfahren sind insbesondere nur dann sachgerecht, wenn sie die mit der Verwahrung, Verbuchung und Übertragung von Effekten verbundenen Risiken möglichst minimieren. Die Bestimmung übernimmt damit grundsätzlich Artikel 25c Absatz 1 NBV geht jedoch über diese hinaus.

Die Absätze 2 und 3 entsprechen Artikel 25c Absätze 3 und 4 NBV. Das in Absatz 2 geforderte Verbot, Effektenkonten zu überziehen, findet auf diejenigen Effekten Anwendung, die bei der zentralen Verwahrungsstelle zentral verwahrt werden. Für Effekten, bei denen die zentrale Verwahrungsstelle als sogenannte Investor CSD oder Global Custodian fungiert, kann aufgrund der Omnibuskontostruktur ein Überzug nicht immer verhindert werden. In diesem Fall hat die zentrale Verwahrungsstelle Massnahmen zu ergreifen, um die aus einem allfälligen Überzug entstehenden Risiken für die zentrale Verwahrungsstelle und für die Teilnehmer zu begrenzen. Mit Absatz 3 soll die Integrität der Effektenemission gewährleistet und eine allfällige Unterdeckung in den Effektenkonten erkannt werden.

Absatz 4 ist Artikel 25a Absatz 2 NBV entnommen.

Art. 57 Bucheffekten

Effekten werden heute nur noch in den seltensten Fällen direkt durch Anlegerinnen und Anleger verwahrt. Üblich ist vielmehr die Verwahrung der Wertpapiere durch Banken und andere Finanzintermediäre. Bei dieser sogenannten mediatisierten Wertpapierverwahrung werden die Ansprüche der Anlegerinnen und Anleger durch Gutschriften in den Depotkonten ausgewiesen. Soweit physische Urkunden überhaupt noch vorliegen, sind sie bei zentralen Verwahrungsstellen immobilisiert. Die Immobilisierung wird erreicht, indem die Anlegerin oder der Anleger die Urkunden bei einer Verwahrungsstelle zur Sammelverwahrung hinterlegt oder die Emittentin statt Einzelurkunden Globalurkunden ausgibt. Immer mehr verzichten Emittentinnen zudem gänzlich auf die physische Verbriefung von Effekten und geben stattdessen so genannte Wertrechte aus. Eine Pflicht zur Immobilisierung oder Dematerialisierung kennt das schweizerische Recht nicht. Es sind keine Gründe ersichtlich, weshalb mit dem FinfraG eine solche Pflicht eingeführt werden sollte. Ein Zentralverwahrer soll es seinen Teilnehmern jedoch zumindest ermöglichen, die Effekten in Form von Bucheffekten im Sinne des Bucheffektengesetzes zu halten. Die Bestimmung entspricht inhaltlich Artikel 25c Absatz 2 NBV.

Art. 58 Abwicklungsfristen

Internationale Usancen sehen in der Regel die Abwicklung einer Transaktion in Effekten innert zwei oder drei Tagen vor («T+2» oder «T+3»). In der EU laufen Bestrebungen, ein einheitliches Regime von T+2 einzuführen. Auf die Einführung einer solch fixen Frist auf Gesetzesstufe wird verzichtet. Die Regelung wäre zu unflexibel. Im Übrigen ist davon auszugehen, dass schweizerische Zentralverwahrer die international üblichen Fristen aus Wettbewerbsgründen ebenfalls übernehmen

werden. Es wird dem Zentralverwahrer jedoch immerhin vorgeschrieben, dass er sich bei der Festlegung der Abwicklungsfristen insbesondere an den internationalen Usancen und den Bedürfnissen seiner Teilnehmer zu orientieren hat (Abs. 1).

Da es dem Zentralverwahrer grundsätzlich freigestellt wird, festzulegen, innert welcher Frist die Effektengeschäfte abgewickelt werden müssen, wird von ihm verlangt, dass sein System es den Teilnehmern grundsätzlich erlaubt, diese Fristen einzuhalten (Abs. 2). Des Weiteren wird dem Zentralverwahrer die Pflicht auferlegt, die Einhaltung der Abrechnungsfristen zu überwachen und bei Verletzung der Fristen Sanktionen zu ergreifen. Die entsprechenden Sanktionen hat er in seinen Regulieren vorzusehen. Sie sind vertraglicher Natur (Abs. 3).

Art. 59 Sicherheiten

Das Risikomanagement ist auch bei einem Zentralverwahrer von besonderer Bedeutung. Die Bestimmung schreibt daher explizit vor, dass ein Zentralverwahrer Risiken, die bei einer Kreditgewährung entstehen, durch geeignete Massnahmen zu decken hat (Abs. 1). Zu denken ist dabei insbesondere an Wertpapiersicherheiten. Ein Zentralverwahrer akzeptiert ausschliesslich liquide Sicherheiten, die geringe Kredit- und Marktrisiken aufweisen und bewertet die Sicherheiten vorsichtig (Abs. 2).

Art. 60 Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen

Die Bestimmung wurde analog Artikel 45 formuliert. Es wird auf die diesbezüglichen Ausführungen verwiesen.

Art. 61 Liquidität

Die Bestimmung wurde analog Artikel 46 formuliert. Es wird auf die diesbezüglichen Ausführungen verwiesen.

Art. 62 Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers

Analog zu einer zentralen Gegenpartei hat der Zentralverwahrer die Pflicht, Massnahmen zur Begrenzung der Kredit- und Liquiditätsrisiken vorzusehen, welche beim Ausfall eines Teilnehmers entstehen (vgl. die Erläuterungen zu Art. 47 Abs. 1).

Art. 63 Segregierung

Zentralverwahrer müssen die von ihnen zentral verwahrten Effekten von direkten Teilnehmern getrennt verwahren (Abs. 1) und dafür sorgen, dass die Effekten eines direkten Teilnehmers von den Effekten der über ihn angeschlossenen indirekten Teilnehmer getrennt werden können (Abs. 2). Absatz 2 geht damit über die heute in Artikel 24b Absatz 5 NBV vorgesehene Regelung hinaus. Diese verlangt lediglich, dass der Zentralverwahrer eine Trennung technisch ermöglichen und unterstützen soll, falls dies der direkte Teilnehmer wünscht.

2. Abschnitt: Verbindungen von Zentralverwahrern

Art. 64 *Begriff*

Zentralverwahrer können grundsätzlich zwei Arten von Verbindungen untereinander eingehen. Einerseits handelt es sich dabei um Vereinbarungen über die Ausübung von Zahlungs- und Übertragungsaufträgen, sogenannte interoperable Verbindungen (Bst. a). Dies sind vertragliche Vereinbarungen, in der die Kompatibilität der Systeme von Zentralverwahrern hinsichtlich der Ausführung von Zahlungs- oder Übertragungsaufträgen vorgesehen wird. An einer solchen Vereinbarung kann mehr als nur ein Zentralverwahrer beteiligt sein.

Andererseits können Zentralverwahrer auch Vereinbarungen über die direkte oder indirekte Teilnahme eines Zentralverwahrers an einem anderen Zentralverwahrer eingehen, sogenannte Zugangsverbindungen (Bst. b). Die einfachste Form einer Zugangsverbindung ist jene über den Anschluss eines Zentralverwahrers als «gewöhnlicher» Teilnehmer an einem anderen Zentralverwahrer. Daneben gibt es auch qualifizierte Zugangsverbindungen. Bei dieser Form erbringt ein Zentralverwahrer gegenüber einem anderen Zentralverwahrer im Vergleich zu seinen übrigen Teilnehmer besondere Dienstleistungen, die über seine gewöhnliche Dienstleistungserbringung klar hinausgehen. Ferner existieren indirekte Zugangsverbindungen. Bei diesen nimmt der Zentralverwahrer als indirekter Teilnehmer an einem anderen Zentralverwahrer teil. Der direkte Teilnehmer muss nicht ein anderer Zentralverwahrer sein. Vielmehr handelt es sich dabei in der Regel um Finanzinstitute, die als sogenannte Subcustodians die Effektenverwahrung anbieten und die es ihren Kontoinhabern ermöglichen, das Effektenabwicklungssystem eines anderen Zentralverwahrers über sie zu nutzen.

Art. 65 *Genehmigung*

Verbindungen von Zentralverwahrern bergen das Risiko, dass sich der Ausfall eines Zentralverwahrers auf einen oder mehrere andere Zentralverwahrer überträgt (vgl. zur selben Problematik bei der zentralen Gegenpartei die Ausführungen zu Art. 51). Ihre Errichtung bedarf daher der Genehmigung durch die FINMA (Abs. 1). Die Genehmigung wird erteilt, wenn die Voraussetzungen gemäss Absatz 2 erfüllt sind. Ist ein an der Verbindung von Zentralverwahrern beteiligter Zentralverwahrer systemisch bedeutsam, bedarf die Genehmigung durch die FINMA der Zustimmung der SNB (Abs. 3).

Verzicht auf eine Vorschrift zur Anerkennung ausländischer Zentralverwahrer

Es wird darauf verzichtet, eine Bestimmung betreffend die Anerkennung ausländischer Zentralverwahrer vorzusehen. Aus Risikoüberlegungen ist es nicht erforderlich, einen ausländischen Zentralverwahrer anzuerkennen, bevor er die Abwicklung von Effektengeschäften sowie die Effektenverwahrung für Schweizer Teilnehmer durchführen darf. Im Fokus stehen vielmehr die Regelungen zu Zentralverwahrerverbindungen und zentralen Verwahernetzwerken, welche in der Praxis und aus Risikogesichtspunkten von grösserer Bedeutung sind. Im Unterschied zur Teilnahme an einem ausländischen Handelsplatz, einer ausländischen zentralen Gegenpartei oder einem ausländischen Transaktionsregister kann die Teilnahme an einem ausländischen Zentralverwahrer sehr vielseitig sein. Es bestehen zudem weltweit unzäh-

lige Zentralverwahrer, die untereinander vielfältig verbunden sind. Eine Anerkennung ausländischer Zentralverwahrer wäre daher nicht praktikabel. Es ist jedoch zu beachten, dass systemisch bedeutsame Zahlungssysteme mit Sitz im Ausland unter die Überwachung der SNB fallen (vgl. Art. 19 Abs. 2 NBG).

5. Kapitel: Transaktionsregister

1. Abschnitt: Allgemeine Bestimmungen

Art. 66 Begriff

Der Begriff des Transaktionsregisters ist neu in der schweizerischen Gesetzgebung. Er lehnt sich eng an die Verwendung des Begriffs in EMIR (Art. 2 Ziff. 2 EMIR) und in den internationalen Standards (PFMI) an.

Art. 67 Datenverwahrung

Das Transaktionsregister zeichnet die empfangenen Daten auf und bewahrt sie während mindestens zehn Jahren nach der Fälligkeit des Kontrakts auf. Die genannte Frist entspricht dem Recht der EU (vgl. Art. 80 Abs. 3 EMIR). Die Bestimmung stellt somit eine *lex specialis* zu Artikel 18 dar. Hat ein Derivatekontrakt mehrere Fälligkeitstermine, ist der letzte Termin massgebend. Änderungen der aufgezeichneten Daten sind ebenfalls zu dokumentieren. Die Aufzeichnung und Verwahrung der Daten hat in einer Weise zu erfolgen, welche gewährleistet, dass das Transaktionsregister seine gesetzlichen Pflichten in Bezug auf die Datenveröffentlichung und den Datenzugang erfüllen kann. Der Bundesrat kann bei Bedarf nähere Angaben dazu machen.

Im Übrigen untersteht ein Transaktionsregister in Bezug auf den Umgang mit den gemeldeten Daten dem Datenschutzgesetz vom 19. Juni 1992³³ (DSG). Dieses sieht unter anderem vor, dass Personendaten nur rechtmässig und nur zu dem Zweck bearbeitet werden dürfen, der bei der Beschaffung angegeben wurde, aus den Umständen ersichtlich oder gesetzlich vorgesehen ist (Art. 4 Abs. 1 und 3 DSG). Als Datenverarbeitung gilt dabei «jeder Umgang mit Personendaten, unabhängig von den angewandten Mitteln und Verfahren, insbesondere das Beschaffen, Aufbewahren, Verwenden, Umarbeiten, Bekanntgeben, Archivieren oder Vernichten von Daten» (Art. 3 Bst. e DSG). Ein Transaktionsregister hat ausserdem alle angemessenen Massnahmen zu treffen, um unrichtige oder unvollständige Daten zu berichtigen oder zu vervollständigen (Art. 5 Abs. 1 DSG). Personendaten müssen ferner durch angemessene technische und organisatorische Massnahmen gegen unbefugtes Bearbeiten geschützt werden (vgl. diesbezüglich auch Art. 12 Abs. 2). Die Bekanntgabe der Daten richtet sich im Übrigen nach den Artikeln 68–71.

Allgemeines

Die kostenlose Veröffentlichung der im Transaktionsregister zentral gesammelten Daten in aggregierter und anonymisierter Form soll es den Marktteilnehmerinnen und -teilnehmern ermöglichen, die eingegangenen Risiken besser abzuschätzen und eigene Positionen zu bewerten. Darüber hinaus fördert sie die allgemeine Markttransparenz, welche das Vertrauen der Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer in den Finanzmarkt fördert und marktmissbräuchliches Verhalten verhindern kann. Die Veröffentlichung dient damit nicht zuletzt der Stabilität des Finanzsystems.

Abs. 1

Es ist auf eine angemessene Häufigkeit der Veröffentlichung zu achten, welche dem Bedürfnis der Öffentlichkeit nach aktuellen und gleichzeitig aussagekräftigen Daten Rechnung trägt. Die Daten sollten leicht zu beschaffen sowie verständlich und übersichtlich formuliert sein. Sie sollen zudem eine vergleichende Analyse ermöglichen. Als Derivatekategorien kommt insbesondere eine Einteilung in Warenderivate, Kreditderivate, Devisenderivate, Aktienderivate, Zinsderivate und sonstige Derivate in Frage.

Abs. 2

Dem Transaktionsregister steht es frei, weitere Daten zu veröffentlichen. Aus Gründen des Daten- und Persönlichkeitsschutzes müssen die Daten jedoch aggregiert und anonymisiert werden. Damit steht fest, dass es nicht zulässig ist, Informationen über eine spezifische Gegenpartei zu veröffentlichen.

Abs. 1

Die Bestimmung regelt in abschliessender Weise, welche Behörden Zugang zu den vom Transaktionsregister gesammelten Daten erhalten müssen. Der Zugang muss kostenlos sein. Es handelt sich bei diesen Behörden um jene, die für die Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben in der Finanzmarktaufsicht auf die Kenntnis der genannten Daten angewiesen sind, das heisst die FINMA, die SNB und die anderen schweizerischen Finanzmarktaufsichtsbehörden und die Eidgenössische Elektrizitätskommission ElCom. Der Begriff der anderen schweizerischen Finanzmarktaufsichtsbehörden ist heute bereits in Artikel 34a BEHG genannt. Zu denken ist bei diesen insbesondere an die Übernahmekommission, die Revisionsaufsichtsbehörde oder die Wettbewerbskommission. Andere Behörden – insbesondere Justizbehörden – werden vom Begriff nicht erfasst. Sie können sich die notwendigen Daten allenfalls über den Amts- oder Rechtshilfeweg beschaffen. Die ElCom soll direkten Zugang zu einem Transaktionsregister erhalten, da es für das Monitoring des Strommarktes wichtig ist, unmittelbar Zugang auf die Daten von Stromderivaten zu haben.

Die genannten Behörden erhalten nur zu jenen Daten Zugang, welche sie für die Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Welche Daten dies genau sind und wie der Zugriff darauf konkret erfolgt, wird der Bundesrat unter Berücksichtigung internati-

onaler Standards konkretisieren. Dabei ist davon auszugehen, dass die FINMA aufgrund ihrer umfassenden Aufsichtsbefugnis Zugang zu allen Transaktionsdaten erhalten muss.

Abs. 2

Zentralbanken sind zwar von der Meldepflicht gemäss Artikel 96 ausgenommen. Gegenparteien von Zentralbanken müssen entsprechende Derivatetransaktionen jedoch an ein Transaktionsregister melden. Dies kann die Wirkung solcher Transaktionen beeinträchtigen. Aus diesem Grund ist die Vertraulichkeit dieser Daten besonders zu schützen. Der Bundesrat wird daher ermächtigt, unter Berücksichtigung internationaler Standards den Zugang zu Daten betreffend Transaktionen von Zentralbanken einzuschränken, beispielsweise durch Auflagen an die Behörden, keine zentralbankspezifischen Anfragen zu tätigen und die Vertraulichkeit von zentralbankspezifischen Daten, welche sie aufgrund anderer Anfragen erhalten, besonders zu schützen (vgl. dazu auch CPSS-IOSCO, Authorities' access to trade repository data, August 2011).

Art. 70 Datenzugang für ausländische Behörden

Abs. 1

Schweizer Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer können die Meldepflicht auch durch die Meldung an ein anerkanntes ausländisches Transaktionsregister erfüllen. Es ist daher für Schweizer Finanzmarktaufsichtsbehörden von essentieller Bedeutung, Zugang zu diesen ausländischen Transaktionsregistern zu haben. Nur so kann sichergestellt werden, dass die Schweizer Behörden einen Überblick über Positionen und Exposures der Schweizer Institute im Derivatemarkt erhalten. Dieser Zugang wird in der EU in der Regel nur gewährt, wenn die Schweiz den Behörden der EU unmittelbaren und ständigen Zugang zu einem Schweizerischen Transaktionsregister gewährt (vgl. Art. 81 Abs. 3 Bst. f i.V.m. Art. 75 Abs. 2 EMIR und Art. 31 Abs. 3 Bst. i i.V.m. Art. 76 EMIR).

Damit steht fest, dass die Schweiz zumindest den ausländischen Finanzmarktbehörden direkten kostenlosen Zugang zu einem schweizerischen Transaktionsregister gewähren muss. Dies jedoch nur für Daten, welche sie für die Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben benötigen. Zudem ist aus Gründen des Daten- und Persönlichkeitsschutzes dafür zu sorgen, dass dieser Zugang nur unter den in der Bestimmung genannten Voraussetzungen gewährt wird. Diese Voraussetzungen wurden in Anlehnung an die Voraussetzungen der Amtshilfe formuliert. Von besonderer Bedeutung ist dabei die Voraussetzung, wonach die ausländischen Behörden die erhaltenen Daten nicht zu Steuerzwecken an andere Behörden weiterleiten dürfen (Bst. b Ziff. 2). Ansonsten könnte die Amtshilfe in Steuersachen umgangen werden.

Das Transaktionsregister muss den Behörden, die die Voraussetzungen erfüllen, direkt Zugang zu den Daten gewähren, die sie für die Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Ein Beschwerderecht des betroffenen Kunden besteht nicht, da es sich nicht um Amtshilfe im Einzelfall handelt und dies nicht praktikabel wäre. Ausserdem könnte ein solches dazu führen, dass die Schweizer Behörden keinen Zugang zu europäischen Transaktionsregistern erhalten. Der Zugang von anderen ausländischen Behörden richtet sich nach den Bestimmungen über die internationale Amts- und

RechtshilfeDie genannten Behörden erhalten nur zu jenen Daten Zugang, welche sie für die Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Welche Daten dies genau sind und wie der Zugriff darauf konkret erfolgt, wird der Bundesrat unter Berücksichtigung internationaler Standards konkretisieren.

Die in Artikel 70 vorgesehene Regelung ist als Spezialregelung zum geplanten Bundesgesetz über die Zusammenarbeit mit ausländischen Behörden und über den Schutz der schweizerischen Souveränität (Zusammenarbeits- und Souveränitätsschutzgesetz, ZSSG)³⁴ zu verstehen. Sie geht diesem somit vor.

Abs. 2

Der Bundesrat regelt unter Berücksichtigung internationaler Standards den Zugang zu Daten betreffend Transaktionen von Zentralbanken. Zur Begründung wird auf Artikel 69 Absatz 2 verwiesen.

Art. 71 Datenübermittlung an Private

Abs. 1

Die Bestimmung erlaubt es einem Transaktionsregister, von ihm gesammelte und verwaltete Daten in einem beschränkten Rahmen auch an Private zu übermitteln. Als Private gelten dabei alle natürlichen und juristischen Personen, die keine Behörden sind. Im Gegensatz zu der Mitteilung gemäss den Artikeln 69 und 70 kann das Transaktionsregister in diesem Fall ein Entgelt für seine Dienstleistung verlangen. Ohne die Möglichkeit, Daten an Private zu verkaufen, – welche auch in der EU vorgesehen ist – würde in der Schweiz kaum ein Transaktionsregister seine Tätigkeit aufnehmen.

Damit die Daten nicht missbraucht werden können, ist eine Weitergabe nur dann zulässig, wenn die Daten aggregiert und anonymisiert werden.

Abs. 2

Die Übermittlung von Daten, die eigene Transaktionen betreffen, ist uneingeschränkt zulässig. Eine meldepflichtige Person kann insbesondere dann ein Interesse an der Kenntnis der Daten über ihre eigenen Transaktionen haben, wenn sie die Meldepflicht an einen Dritten delegiert hat. Zudem kann sich ein Zusammenschluss der eigenen Daten aus allgemeinem Interesse als nützlich erweisen. Die Bestimmung erfasst auch den Fall, dass Daten an von der meldepflichtigen Person beauftragte Personen weitergegeben werden.

³⁴ http://www.ejpd.admin.ch/ejpd/de/home/themen/sicherheit/ref_gesetzgebung/ref_zssg.html

2. Abschnitt: Anerkennung ausländischer Transaktionsregister

Art. 72

Abs. 1

Schweizer Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer können ihre Meldepflicht durch Meldung an ein bewilligtes inländisches oder anerkanntes ausländisches Transaktionsregister erfüllen (vgl. Art. 96). Anknüpfungspunkt für die Anerkennung eines ausländischen Transaktionsregisters ist damit die Entgegennahme von Daten von Schweizer Marktteilnehmerinnen und -teilnehmern.

Abs. 2

Die Anerkennungsvoraussetzungen entsprechen grundsätzlich jenen für die übrigen ausländischen Finanzmarktinfrastrukturen. Da es für Schweizer Finanzmarktaufsichtsbehörden von essentieller Bedeutung ist, Zugang zu den ausländischen Transaktionsregistern zu haben, und aus Gründen des Datenschutzes wird jedoch zusätzlich vorgesehen, dass die zuständige ausländische Aufsichtsbehörde der zuständigen Schweizer Finanzmarktaufsichtsbehörde bestätigt, dass die Voraussetzungen gemäss Artikel 70 Absatz 1 Buchstaben b und c erfüllt sind. Das heisst, die ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörde muss einer gesetzlichen Geheimhaltungspflicht unterliegen. Zudem darf sie die Daten nur an andere ausländische Behörden weiterleiten, wenn im Fall der Übermittlung an eine Strafbehörde die Rechtshilfe nach IRSG möglich ist und es sich nicht um eine Datenweitergabe für Steuerzwecke handelt.

Abs. 3

Absatz 3 beinhaltet den Grundsatz der Reziprozität, wie er auch für die Anerkennung der übrigen ausländischen Finanzmarktinfrastrukturen gilt.

6. Kapitel: Zahlungssysteme

Art. 73 *Begriff*

Als Zahlungssystem gilt eine auf gemeinsamen Regeln und Verfahren beruhende Einrichtung zur Abrechnung und Abwicklung von Zahlungsverpflichtungen aus Finanzmarkttransaktionen unter Finanzintermediären. Der Begriff lehnt sich damit an die Definition in der NBV an, ist jedoch enger. Erfasst werden nur Finanzmarkttransaktionen unter Finanzintermediären, nicht jedoch der Massenzahlungsverkehr, verstanden als das reine Privatkundengeschäft. Dieses wird durch die Bankenregulierung abgedeckt. Die Abwicklung von Zahlungen durch Kunden über die PostFinance beispielsweise sollen nicht über das FinfraG erfasst werden, sondern über das BankG (Frage der systemrelevanten Funktion einer Bank).

Art. 74 *Pflichten*

Da Zahlungssysteme in der Regel keiner Bewilligungspflicht unterliegen, und das einzige in der Schweiz als systemisch bedeutsam eingestufte Zahlungssystem (SIC)

im Auftrag der SNB betrieben und von ihr überwacht wird, erscheint es zurzeit nicht notwendig, spezifische – über die allgemeinen Bestimmungen – hinausgehende Pflichten für Zahlungssysteme zu normieren. Um eine flexible Anpassung an die Entwicklungen des Marktes und auch an die internationalen Standards zu ermöglichen, wird jedoch eine Kompetenz des Bundesrates geschaffen, spezifische Pflichten an Zahlungssysteme zu formulieren, falls dies zur Umsetzung anerkannter internationaler Standards notwendig ist. Vorbehalten bleibt die Zuständigkeit der SNB zur Festlegung besonderen Anforderungen für systemisch bedeutsame Zahlungssysteme nach Artikel 22.

7. Kapitel: Aufsicht und Überwachung

Allgemeines

Das Kapitel regelt die Aufsicht der FINMA über sämtliche Finanzmarktinfrastrukturen und die Überwachung der systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen durch die SNB. Für die Aufsichtskompetenzen der FINMA ist ergänzend das FINMAG und für die Überwachungskompetenzen der SNB das NBG heranzuziehen.

Art. 75 Zuständigkeiten

Abs. 1

Aufsichtsbehörde für Finanzmarktinfrastrukturen, die nicht systemisch bedeutsam sind, ist die FINMA (vgl. auch Art. 6 FINMAG). Für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen (als solche kommen nur zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme in Frage; vgl. Art. 21) wird hingegen an der zweiseitigen Aufsichts- bzw. Überwachungskonzept festgehalten: Während die SNB die Finanzmarktinfrastrukturen unter dem Blickwinkel der Sicherung der Stabilität des Finanzsystems überwacht (Systemüberwachung), nimmt die FINMA die mikroprudentielle Aufsicht über die Systembetreiber (Institutsaufsicht) wahr. Im Gegensatz zur Aufsicht durch die FINMA betrifft die Überwachung das System. Die Überwachung durch die SNB hat zum Ziel, die Stabilität des Finanzsystems zu schützen (vgl. Art. 19 Abs. 1 NBG). Kein Ziel der Überwachung durch die SNB ist der individuelle Gläubigerschutz. Da die Aufgaben der beiden Aufsichtsbehörden komplementär sind (sog. Komplementärmodell), sollen SNB und FINMA im Bereich der Systemüberwachung und der Institutsaufsicht eng zusammenarbeiten und ihre Tätigkeiten aufeinander abstimmen (vgl. Abs. 3).

Abs. 2

Die FINMA beaufsichtigt die Einhaltung der Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten gemäss FinfraG, soweit deren Einhaltung nicht von der Überwachung der besonderen Anforderungen durch die SNB erfasst wird. Damit steht fest, dass die FINMA ausschliesslich zuständig ist für die Aufsicht über nicht systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen, das heisst Handelsplätze und Transaktionsregister sowie nicht systemisch bedeutsame zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme. Die Aufsicht umfasst dabei alle Aspekte, die gewöhnlich Gegens-

tand einer Institutsaufsicht sind, wie Eigenmittel, Liquidität, interne Organisation, Risikoverteilung, Grundzüge des Risikomanagements sowie die Zuverlässigkeit und Eignung der wesentlichen Organe und handelnden Personen.

Bei systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen findet die Aufsicht der FINMA hingegen ihre Grenzen bei der Systemüberwachung durch die SNB: Die SNB ist zuständig für die Überwachung der Einhaltung der besonderen Anforderungen. Hat sie in einem bestimmten Bereich die allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen oder Pflichten des FinfraG verschärft, so obliegt die Überwachung der Einhaltung dieser Pflichten ihr und nicht der FINMA. Das Überwachungsinstrumentarium der SNB richtet sich dabei nach den Vorschriften des NBG, jenes der FINMA grundsätzlich nach dem FINMAG und den besonderen Vorschriften des FinfraG.

Abs. 3

Um überlagernde Tätigkeiten zu vermeiden, informieren sich die beiden Behörden regelmässig aktiv über Erkenntnisse, die sie im Rahmen ihrer jeweiligen Handlungen gewinnen, und stützen sich soweit möglich auf Informationen, welche bereits von der anderen Behörde erhoben wurden. Beim Monitoring und der Analyse laufender Entwicklungen und Projekte von Finanzmarktinfrastrukturen setzen beide Behörden Themenschwerpunkte. Denkbar ist zudem, dass Treffen mit Vertretern systemisch bedeutsamer Finanzmarktinfrastrukturen im Beisein beider Behörden stattfinden. Nötigenfalls kann die FINMA, auf Grund ihrer Bewilligungszuständigkeit für die Betreiber, die SNB bei der Durchsetzung von Massnahmen unterstützen.

Aufgrund des oft grenzüberschreitenden Charakters von Finanzmarktinfrastrukturen besteht für die FINMA und die SNB die Notwendigkeit, mit ausländischen Aufsichts- und Überwachungsbehörden zusammenzuarbeiten. Die rechtliche Grundlage, um mit ausländischen Behörden Informationen auszutauschen, ergibt sich aus Artikel 42 FINMAG und Artikel 21 NBG.

Die Zusammenarbeit mit ausländischen Behörden kann sowohl bei Finanzmarktinfrastrukturen mit Sitz in der Schweiz als auch bei Finanzmarktinfrastrukturen mit Sitz im Ausland notwendig sein. Bei Finanzmarktinfrastrukturen mit Sitz in der Schweiz liegt die primäre Verantwortung für die Koordination der Zusammenarbeit mit ausländischen Behörden bei der FINMA, die sicherstellt, dass die Arrangements mit ausländischen Behörden den Anforderungen internationaler Standards genügen. Die SNB unterstützt die FINMA, sofern es sich um systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen handelt, namentlich in jenen Themengebieten, bei welchen sie im Rahmen der laufenden Überwachung die Einhaltung der besonderen Anforderungen überprüft.

Bei ausländischen Finanzmarktinfrastrukturen ist eine Zusammenarbeit mit den ausländischen Aufsichts- und Überwachungsbehörden dann notwendig, wenn diese durch die FINMA anerkannt oder von der SNB als systemisch bedeutsam eingestuft wurden. FINMA und SNB stimmen sich in der Kommunikation mit den ausländischen Behörden ab, um ein einheitliches Auftreten zu gewährleisten.

Art. 76 Prüfung

Gemäss Banken-, Börsen-, Kollektivanlagen- und Pfandbriefgesetz beruht die Aufsicht auf dem dualen Aufsichtssystem und damit auf dem Einsatz anerkannter Prüf-

gesellschaften. Dieses soll auch für den Infrastrukturbereich übernommen werden. Artikel 76 schafft die Grundlage dafür, dass FINMA und SNB im Rahmen des dualen Aufsichtssystems Prüfgesellschaften über Finanzmarktinfrastrukturen einsetzen können (vgl. Art. 24 FINMAG und Art. 20 Abs. 3 NBG). Die FINMA kann selbst direkte Prüfungen bei den Finanzmarktinfrastrukturen durchführen (vgl. die analoge Bestimmung für die SNB in Art. 20 Abs. 3 NBG). Die Formulierung entspricht der Botschaft zur Bündelung der Aufsicht über Revisionsunternehmen und Prüfgesellschaften³⁵ unter Berücksichtigung des laufenden parlamentarischen Verfahrens.

Art. 77 Freiwillige Rückgabe der Bewilligung

Die Bestimmung soll einer Finanzmarktinfrastruktur die Möglichkeit geben, ihre Tätigkeit einzustellen, ohne dass zugleich die juristische Person aufgelöst werden muss. Dies kann insbesondere dann der Fall sein, wenn die Finanzmarktinfrastruktur Tätigkeit zwar nicht mehr weitergeführt wird, dafür andere bisherige Tätigkeiten weiter durchgeführt werden möchten. Verlangt wird ein Auflösungsplan, der sich insbesondere zur Abwicklung der finanziellen Verpflichtungen äussert. Erst wenn den Pflichten aus dem Auflösungsplan vollständig nachgekommen wurde, kann eine Infrastruktur aus der Aufsicht der FINMA entlassen werden. Die Bestimmung ist Artikel 60 des Versicherungsaufsichtsgesetzes vom 17. Dezember 2004³⁶ (VAG) nachgebildet. Wird der Auflösungsplan nicht eingehalten, kann gemäss Artikel 78 Absatz 1 Buchstabe c die Bewilligung entzogen werden.

Art. 78 Entzug der Bewilligung

Abs. 1

Neben den in Artikel 37 FINMAG genannten Voraussetzungen werden in den Buchstaben a–c Tatbestände eingeführt, wonach eine Bewilligung wieder entzogen werden kann. Diese entsprechen dem aktuellen internationalen Standard.

Nach Buchstabe a kann eine Bewilligung wieder entzogen werden, wenn der Betreiber binnen zwölf Monaten ab Bewilligungserteilung keinen Gebrauch von der Bewilligung macht.

Sofern der Betreiber einer Finanzmarktinfrastruktur nach Ausübung der Geschäftstätigkeit binnen sechs Monaten keine nur mit der Bewilligung zulässigen Dienstleistungen mehr erbringt oder Tätigkeiten ausübt und von sich aus nicht auf die Bewilligung verzichtet, so kann ihm die Bewilligung nach Buchstabe b ebenfalls wieder entzogen werden.

Buchstabe c knüpft an Artikel 77 an für den Fall, dass ein Auflösungsplan nicht eingehalten wird. Die Bestimmung ist Artikel 60 Absatz 3 VAG nachgebildet.

³⁵ <http://www.ejpd.admin.ch/content/ejpd/de/home/dokumentation/mi/2013/2013-08-280.html>

³⁶ SR 961.01

Abs. 2

Mit dem Bewilligungsentzug ist zwingend die Liquidation der juristischen Person verbunden, nicht jedoch mit dem Entzug der Anerkennung einer ausländischen juristischen Person.

8. Kapitel: Insolvenzrechtliche Bestimmungen

Art. 79 Insolvenzmassnahmen

Für die Sanierung und Abwicklung von Finanzmarktinfrastrukturen finden die Vorschriften der Bankeninsolvenz nach Bankengesetz Anwendung, sofern das FinfraG keine abweichenden Bestimmungen vorsieht. Die bankenrechtlichen Bestimmungen sollen dabei nicht unbesehen mechanisch, sondern sinngemäss für Finanzmarktinfrastrukturen gelten. Das Gesetz erlaubt und verlangt damit, den unterschiedlichen Gegebenheiten und Besonderheiten von Finanzmarktinfrastrukturen Rechnung zu tragen. Im Grundsatz wird der aktuelle Status quo beibehalten.

Vom Verweis auf das BankG nicht erfasst werden die Bestimmungen zu privilegierten Einlagen (Art. 37a–37c BankG), zur Absonderung von Depotwerten (Art. 37d BankG), zur Einlagensicherung (Art. 37h–37k BankG) und zu nachrichtenlosen Vermögenswerten (Art. 37l BankG). Dies erklärt sich damit, dass Finanzmarktinfrastrukturen zum einen keine Einlagen halten und zum anderen in Artikel 81 FinfraG eine Sonderregelung zur Absonderung von Effekten vorgesehen ist.

Art. 80 Systemschutz

Artikel 80 übernimmt die aktuelle Regelung von Artikel 27 BankG zum Systemschutz, wobei im Fall von Insolvenzmassnahmen gegenüber Teilnehmern nicht nur betroffene Systembetreiber, sondern neu auch zentrale Gegenparteien und Zentralverwahrer von der FINMA soweit möglich informiert werden sollen.

Art. 81 Absonderung von Effekten

Die Absonderung von Effekten wird analog Artikel 37d BankG geregelt, das heisst mit Verweisen auf das Bucheffektengesetz. Im Gegensatz zum Bankengesetz, wo schlicht von «Depotwerten» gesprochen wird, erfolgt in Artikel 81 FinfraG eine ausdrückliche Präzisierung dahingehend, dass auch fiduziarisch gehaltene Effekten von der Regelung erfasst werden.

Art. 82 Sanierungsaufschub für die Beendigung von Verträgen

Allgemeines

Der in Artikel 57 der Bankeninsolvenzverordnung der FINMA vom 30. August 2012³⁷ (BIV-FINMA) vorgesehene Aufschub für Finanzverträge wird für Finanzmarktinfrastrukturen ausdrücklich auf Gesetzesstufe verankert. Die Bestimmung erfährt insofern eine Erweiterung, als dass der Aufschub nicht nur auf Finanzverträ-

³⁷ SR 952.05

ge beschränkt sein soll. Bei Finanzmarktinfrastrukturen gilt es gerade, nicht nur allfällige Finanzgeschäfte sondern (Teil-)Funktionen auf eine Übergangsinstitution zu übertragen. Dabei müssen die mit der Ausübung der Funktion verknüpften und dafür erforderlichen Vertragswerke grundsätzlich übertragen werden können.

Damit wird letztlich das Ziel verfolgt, die Sanierungsmöglichkeit aufrechtzuerhalten, indem ein möglicher Gebrauch von in Verträgen vereinbarten Beendigungsrechten dilatorisch ausgeschlossen wird. Mit dieser Vorschrift wird klargestellt, dass bei Anordnung einer Insolvenzmassnahme, wobei zur Hauptsache die Übertragung von Dienstleistungen gemeint ist, die Vertragspartner der Finanzmarktinfrastruktur nicht berechtigt sind, diese Verträge zu beenden. Der Niedergang der Finanzmarktinfrastruktur soll dadurch verlangsamt werden, dass sich die Vertragspartner nicht auf Vertragsbeendigungsrechte berufen können.

Wären die Vertragspartner der Finanzmarktinfrastruktur befugt, in einem solchen Fall die Verträge zu beenden (und zu verrechnen [sog. Close-Out Netting]), sähen die Chancen einer Sanierung der verbleibenden Finanzmarktinfrastruktur beträchtlich.

Abs. 1 und 2

Nach diesen Bestimmungen ist die FINMA befugt, Gegenparteien von Verträgen, die von der Finanzmarktinfrastruktur auf einen anderen Rechtsträger (inkl. Übergangsinstitution) übertragen werden, die Ausübung von Beendigungsrechten einstweilen zu untersagen.

Die Anordnung ist nur zulässig, wenn ein Vertrag zwischen der Finanzmarktinfrastruktur und einer Vertragsgegenpartei die Vertragsbeendigungsmöglichkeit der Gegenpartei an die Anordnung einer Insolvenzmassnahme knüpft.

Abs. 3

Im Rahmen der Anordnung der Aufschiebung, welche längstens 48 Stunden dauern darf, sind Beginn und Ende der Aufschiebung exakt anzugeben.

Abs. 4

Absatz 4 regelt, dass nur eine Vertragsbeendigungsklausel, welche an eine behördliche Massnahme anknüpft, einen Aufschub erlaubt. Jeder andere eingetretene Beendigungsgrund, sei es alleine oder zusammen mit ersterem, verbietet die Anordnung eines Aufschubs.

Art. 83 Vorrang von Verrechnungsvereinbarungen

Zentrale Gegenparteien sehen in ihren Teilnehmerverträgen regelmässig sogenannte Close-out Netting-Klauseln vor. Diese bestimmen, dass im Fall des Ausfalls eines Teilnehmers (sog. Close-Out Event), alle noch nicht erfüllten Verträge zwischen der zentralen Gegenpartei und dem ausfallenden Teilnehmer aufgelöst und miteinander verrechnet werden. Im Ergebnis bleibt lediglich eine Nettoforderung zu beglichen. Die noch nicht fälligen Forderungen werden dabei nach ihrem Wert zum Zeitpunkt der Vertragsauflösung erfasst.

Gemäss Artikel 211 Absatz 2^{bis} des Bundesgesetzes vom 11. April 1889³⁸ über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG) ist das Recht der Konkursverwaltung zweiseitige Verträge, die zur Zeit der Konkurseröffnung nicht oder nur teilweise erfüllt sind, anstelle des Schuldners zu erfüllen, ausgeschlossen bei Fixgeschäften sowie bei Finanztermin-, Swap- und Optionsgeschäften, wenn der Wert der vertraglichen Leistungen im Zeitpunkt der Konkurseröffnung aufgrund von Markt- oder Börsenpreisen bestimmbar ist. Die Konkursverwaltung und die Vertragspartner haben je das Recht, die Differenz zwischen dem vereinbarten Wert der vertraglichen Leistungen und deren Marktwert im Zeitpunkt der Konkurseröffnung geltend zu machen.

Es stellt sich die Frage, ob Artikel 211 Absatz 2^{bis} SchKG auch auf Geschäfte Anwendung findet, die in der Bestimmung nicht explizit erwähnt werden. Dies wird von der herrschenden Lehre bejaht. Gemäss ihr findet die Bestimmung auf sämtliche Börsentransaktionen sowie Derivatgeschäfte Anwendung, die über eine Börse oder ausserbörslich abgeschlossen werden. In der Lehre umstritten ist indessen die Frage, ob Artikel 211 Absatz 2^{bis} SchKG auch vertragliche Bewertungsmethoden zulässt, die nicht auf den Markt- oder Börsenpreis zum Zeitpunkt der Konkurseröffnung abstellen. Unklar ist ferner, ob die Geltendmachung eines erst nach dem Close-out Netting entstandenen Verlusts und die Verwertung der entsprechend bestellten Sicherheiten nach Artikel 211 Absatz 2^{bis} SchKG zulässig ist.

Das primäre wirtschaftliche Ziel des Close-Out Netting liegt in der Reduktion des Gegenausfallparteirisikos und der Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit der Märkte. So sieht sich eine zentrale Gegenpartei beim Ausfall eines Teilnehmers in der Situation, dass sie gleichwohl verpflichtet bleibt, den spiegelbildlichen Anspruch eines anderen Teilnehmers zu erfüllen. Zudem soll die Betroffenheit indirekter Teilnehmer eines ausfallenden direkten Teilnehmers minimiert werden. Hierzu ist es notwendig, dass eine zentrale Gegenpartei die Abwicklungsmodalitäten beim Ausfall eines direkten Teilnehmers rechtsverbindlich regeln kann. Artikel 83 stellt daher klar, dass Vereinbarungen zwischen einer zentralen Gegenpartei und ihren Teilnehmern über die Verrechnung von gegenseitigen Forderungen im Falle des Konkurses eines Teilnehmers der Regelung in Artikel 211 Absatz 2^{bis} SchKG vorgehen. Damit wird auch die Rechtssicherheit für alle Beteiligten erhöht. Die Bestimmung erlaubt es der zentralen Gegenpartei, eine ausreichende Besicherung für den im Close-Out Event zu zahlenden Ausgleichsbetrag zu vereinbaren.

Art. 84 Übertragung bei Konkurs eines Teilnehmers

Mit der Konkurseröffnung über einen Teilnehmer einer zentralen Gegenpartei gehen die Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen, die er für Rechnung eines indirekten Teilnehmers hält, auf diesen oder auf einen anderen von diesem benannten direkten Teilnehmer über. Die Bestimmung ergänzt die Artikel 48 und 49 über die Segregierung und Übertragbarkeit und dient dem Schutz der indirekten Teilnehmer beim Ausfall des direkten Teilnehmers. Sie gewährleistet für die indirekten Teilnehmer die Verfügbarkeit ihrer Sicherheiten und die Erfüllung ihrer Forderungen und Verpflichtungen beim Ausfall des direkten Teilnehmers.

Es handelt sich um eine Legalzession. Das Wahlrecht steht nur den indirekten Teilnehmern zu. Der von diesen benannte andere direkte Teilnehmer, auf den die Si-

cherheiten, Forderungen und Verpflichtungen übertragen werden sollen, muss die Übertragung nur gegen sich gelten lassen, wenn er sich vorgängig vertraglich dazu verpflichtet hat. Innerhalb des Zessionsmodells kann auch der zeitweilige Übergang auf den bisherigen indirekten Teilnehmer bis zur Weiterübertragung an einen neuen direkten Teilnehmer vorgesehen werden. Dies gilt als einheitliche Zession.

3. Titel: Öffentliches Anbieten von Effekten auf dem Primärmarkt und Eigenhandel mit Effekten

Allgemeines

Das Börsengesetz wird mit der Schaffung des FinfraG grösstenteils aufgehoben. Es wird nur noch die Bestimmungen über den Effektenhändler enthalten. Dabei ist vorgesehen, die Effektenhändlerkategorie des Kundenhändlers (Art. 3 Abs. 5 BEHV) in einem nächsten Schritt in ein neues Finanzinstitutsgesetz zu überführen, welches die Vermögensverwaltung regelt. Die übrigen Effektenhändlerkategorien, das heisst das Emissionshaus (Art. 3 Abs. 2), das Derivathaus (Art. 3 Abs. 3), der Eigenhändler (Art. 3 Abs. 1) und der Market Maker (Art. 3 Abs. 4) sollen nicht allein im Börsengesetz bestehen bleiben. Sie werden aufgrund ihres engen Sachzusammenhangs mit den Finanzmarktinfrastrukturen ins FinfraG überführt und ihr eigener Bewilligungsstatus wird aufgehoben (vgl. nachfolgende Ausführungen).

Art. 85 Öffentliches Anbieten von Effekten auf dem Primärmarkt

Die Erfahrung zeigt, dass die Effektenhändlerkategorien des Emissionshauses und des Derivathauses in der Praxis keine eigenständige Bedeutung haben. Die in den genannten Bestimmungen umschriebenen Tätigkeitsfelder werden von der Effektenhändlerkategorie des Effektenhändlers oder von Banken wahrgenommen. Es rechtfertigt sich daher nicht, für diese Tätigkeiten im FinfraG einen eigenen Bewilligungsstatus aufrechtzuerhalten. Sie sollen vielmehr den Banken und Kundenhändlern vorbehalten werden. Als Effektenhändler kommt dabei mit Inkrafttreten des FinfraG nur noch der Kundenhändler in Frage. Buchstabe a regelt die bisherige Tätigkeit des Emissionshauses und Buchstabe b die bisherige Tätigkeit des Derivathauses.

Art. 86 Eigenhandel mit Effekten

Auch die Effektenhändlerkategorie des Eigenhändlers hat in der Praxis keine eigenständige Bedeutung erlangt. Der gewerbsmässige kurzfristige Handel mit Effekten auf eigene Rechnung, welcher den Funktionsschutz des Finanzmarktes gefährden kann, führte seit der Schaffung des Börsengesetzes gar nie zu einer Unterstellung als Effektenhändler. Es rechtfertigt sich daher auch in diesem Fall nicht, einen eigenen Bewilligungsstatus als Eigenhändler aufrecht zu erhalten. Die bisherige Tätigkeit des Eigenhändlers wird daher in Buchstabe a vielmehr den Banken und Effektenhändlern im Sinne von Kundenhändlern vorbehalten.

Im Unterschied zum Eigenhändler stellt der Market Maker öffentlich – dauernd oder auf Anfrage – Kurse für einzelne Effekten und seine Tätigkeit ist nicht nur auf den Finanzbereich beschränkt. Zudem wird er gemäss geltendem Recht auch bewilligungspflichtig, wenn er den Funktionsschutz des Finanzmarktes nicht gefährdet.

Market Making ist eine bewährte Geschäftsdomäne etablierter Banken und weiteren Finanzdienstleitern im Bereich Asset Management. Daneben hat der Market Maker als eigenständige Effekthändlerkategorie in der Aufsichtspraxis nur beschränkte Bedeutung erlangt. Seit Inkrafttreten des Börsengesetzes verfügen nur ein paar wenige Market Maker über eine eigenständige Effekthändlerbewilligung. Da Market Making zudem kaum geeignet ist, den Anlegerschutz zu gefährden (der Market Maker handelt in eigenem Namen und auf eigene Rechnung), wird der eigenständige Effekthändlerstatus der Market Makers aufgegeben und die Tätigkeit Banken und Effekthändlern im Sinne von Kundenhändlern vorbehalten (Bst. b). Zudem ist die Tätigkeit des Market Makings nur noch bewilligungspflichtig, wenn sie geeignet ist, die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes zu gefährden. Wann dies der Fall ist, wird wie bis anhin die FINMA definieren.

4. Titel: Handel mit Derivaten

1. Kapitel: Allgemeines

Art. 87 Geltungsbereich

Abs. 1

Der Anwendungsbereich dieses Titels soll grundsätzlich alle Finanziellen und Nichtfinanziellen Gegenparteien umfassen, soweit sie ihren Sitz in der Schweiz haben (vgl. für einen Überblick über die Pflichten im Derivatehandel nach Gegenparteien die Tabelle im Anhang). Niederlassungen von schweizerischen Finanzmarktteilnehmern im Ausland werden vom Gesetz damit erfasst, nicht aber Niederlassungen in der Schweiz von Finanzmarktteilnehmern mit Sitz im Ausland. Diese Regelung entspricht spiegelgleich derjenigen in EMIR, womit verhindert wird, dass bei grenzüberschreitenden Derivatgeschäften zwei Rechtsordnungen für dieselbe Niederlassung gelten.

Abs. 2

Das FinfraG unterscheidet analog EMIR zwischen Finanziellen und Nichtfinanziellen Gegenparteien. Finanzielle Gegenparteien sind jene Teilnehmer am Derivatehandel, welche gewerbsmässig im Finanzmarkt tätig sind, während die nicht im Finanzbereich tätigen Handelsteilnehmer als Nichtfinanzielle Gegenparteien gelten. Artikel 2 Ziffer 8 EMIR verweist für die Definition der einzelnen Finanziellen Gegenparteien auf die einschlägigen EU-Richtlinien, wobei es sich bei diesen Gegenparteien im Ergebnis jeweils nur um juristische Personen handelt. In diesem Sinne sollen als Finanzielle Gegenparteien gelten:

- Buchstabe a: Banken nach den einschlägigen Bestimmungen der Bankengesetzgebung. Sie entsprechen den «Kreditinstituten» nach der Richtlinie 2006/48/EG³⁹. Im Gegensatz zum EU-Recht, wonach nur Unternehmen, also juristische Personen, Kreditinstitute sein können, werden vom FinfraG ent-

³⁹ Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute, ABl. L 177 vom 30.6.2006, S. 1

sprechend der Regulierung im Bankengesetz mit den Privatbankiers teilweise auch natürliche Personen erfasst. Da Privatbankiers in der Schweiz derselben Aufsicht wie andere Banken unterstehen und mit wenigen Ausnahmen auch denselben Vorschriften nachzukommen haben, besteht kein Anlass, die Privatbankiers vorliegend anders als die übrigen Banken zu behandeln.

- Buchstabe b: Effekthändler nach Börsengesetz. Sie werden analog EMIR dem FinfraG unterstellt, da sie Dienstleistungen erbringen, die nach MiFID als «Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten» nur von «Wertpapierfirmen» erbracht werden dürfen.
- Buchstabe c: Entsprechend dem genannten Artikel 2 Ziffer 8 EMIR⁴⁰ unterstehen dem FinfraG auch die Versicherungsunternehmen (Direkt- und Rückversicherer) nach VAG.
- Buchstabe d: Um zu verhindern, dass Derivatgeschäfte in nicht als Bank oder Versicherung regulierte Konzernobergesellschaften ausgelagert werden, sollen auch diese als Finanzielle Gegenparteien gelten.
- Buchstabe e: Weiter fallen als Finanzielle Gegenparteien unter das Gesetz die bewilligungspflichtigen Personen nach Artikel 13 Absatz 2 KAG. Ausgenommen sind einzig die Depotbanken (da sie als Banken schon als Finanzielle Gegenparteien gelten) sowie die Vertriebssträger und die Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, da diese in dieser Funktion keinen Derivatehandel treiben. Die unter das Gesetz fallenden Personen werden von Artikel 2 Ziffer 8 EMIR entweder als «OGAW» (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren) nach Richtlinie 2009/65/EG (OGAW-Richtlinie)⁴¹ oder aber als alternative Investmentfonds erfasst, die gemäss der Richtlinie 2011/61/EU (AIFM-Richtlinie)⁴² von Verwaltern alternativer Investmentfonds verwaltet werden.
- Buchstabe f: Schliesslich fallen auch die Vorsorgeeinrichtungen und Anlagestiftungen nach Artikel 48 ff. des Bundesgesetzes vom 25. Juni 1982⁴³ über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG) unter die Bestimmungen dieses Titels. Diese Institute entsprechen den «Ein-

⁴⁰ Mit Verweisung auf die Erste Richtlinie 73/239/EWG des Rates vom 24. Juli 1973 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Direktversicherung, ABl. L 228 vom 16.8.1973, S. 3, die Richtlinie 2002/83/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 5. November 2002 über Lebensversicherungen, ABl. L 345 vom 19.12.2002, S. 1, und die Richtlinie 2005/68/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. November 2005 über die Rückversicherung und zur Änderung der Richtlinien 73/239/EWG, 92/49/EWG des Rates sowie der Richtlinien 98/78/EG und 2002/83/EG, ABl. L 323 vom 9.12.2005, S. 1

⁴¹ Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 32

⁴² Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010, ABl. L 174 vom 1.7.2011, S. 1

⁴³ SR **831.40**

richtungen der betrieblichen Altersvorsorge» gemäss der Richtlinie 2003/41/EG⁴⁴.

Nicht als Finanzielle Gegenpartei gelten grundsätzlich multilaterale Handelssysteme. Zwar erbringen sie gemäss Anhang I Abschnitt A von MiFID ebenfalls Wertpapierdienstleistungen. Multilaterale Handelssysteme als solche gelten aber auch unter MiFID nicht als Wertpapierfirma, denn Artikel 4 Absatz 1 Ziffer 15 macht klar, dass ein multilaterales Handelssystem sowohl von einer Wertpapierfirma (beispielsweise einer Bank) als auch von einem Marktbetreiber (Börse) betrieben werden kann. In MiFID musste allerdings ein Weg gefunden werden, um die multilateralen Handelssysteme auch gewissen Organisations-, Transparenz- und Marktüberwachungspflichten unterstellen zu können, ähnlich den auf regulierte Märkte anwendbaren (Titel III von MiFID).⁴⁵ Der dafür verwendete Kunstgriff erfolgte über die Definition von Wertpapierdienstleistungen im Anhang zur MiFID.

Auch Vermögensverwalter ausserhalb des Kollektivanlagenbereichs und Anlageberater erbringen Dienstleistungen, welche nach EU-Recht als «Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten» zu definieren sind und nach denen sie formell als Finanzielle Gegenparteien erfasst werden müssten. Es erscheint indessen auch mit Blick auf das mit diesem Gesetz anvisierte Ziel der Systemstabilität weder angezeigt noch verhältnismässig, Vermögensverwalter und Anlageberater, die vielfach als natürliche Personen selbständig ausserhalb einer der unter den Buchstaben a–f genannten Personen tätig sind, den hohen Anforderungen für Finanzielle Gegenparteien zu unterstellen.

Abs. 3

Entsprechend Artikel 2 Ziffer 9 EMIR sollen auch im FinfraG alle juristischen Personen, die keine Finanziellen Gegenparteien sind, als Nichtfinanzielle Gegenpartei gelten.

Abs. 4

Für multilaterale Entwicklungsbanken und öffentlich-rechtliche Einrichtungen und Organisationen, die sich im Besitz und unter der Garantie oder einer gleichwertigen Sicherheit von Bund, Kantonen oder Gemeinden befinden, sowie für die Einrichtungen der Sozialversicherung und der Ausgleichskassen spricht ebenfalls eine weitgehende Entbindung von den in diesem Gesetz vorgesehenen Pflichten. Für diese Einrichtungen besteht ein geringes Gegenparteiausfallrisiko. Sie sollen daher einzig der Meldepflicht unterstehen. Nicht unter diese Ausnahme fallen Unternehmen, die als Finanzielle Gegenparteien im Sinne von Artikel 87 Absatz 2 gelten.

⁴⁴ Richtlinie 2003/41/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. Juni 2003 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge (ABl. L 235 vom 23.9.2003), ABl. L 291 vom 14.9.2004, S. 18

⁴⁵ Für weitere Informationen siehe beispielsweise:
http://www.linklaters.com/Publications/MiFIDII/Pages/Multilateral_Trading_Facilities.aspx

Abs. 1

Die Organisationseinheiten der öffentlichen Hand handeln zwar ebenfalls mit Derivaten, sie stellen dabei aber keine Gefahr für die Finanzstabilität dar. Aus diesem Grund sind sie vom Geltungsbereich des 4. Titels auszunehmen. Bei Einrichtungen wie der SNB, die währungspolitische Verpflichtungen wahrnehmen, begründet sich die Ausnahme auch damit, dass ein Eingriff in deren geldpolitische Zuständigkeiten vermieden werden soll.

Abs. 2

Die dem Bundesrat in Buchstabe a zugewiesene Kompetenz zur Gewährung von Ausnahmen soll vor allem dann zum Tragen kommen, wenn sich die Regelungen in diesem Titel angesichts der – sich erst allmählich konkretisierenden – internationalen Standards und deren Umsetzung in den massgeblichen Märkten für die schweizerischen Marktteilnehmenden als unverhältnismässig erweisen. In diesem Rahmen sind beispielsweise die Einrichtungen der beruflichen Vorsorge zu erwähnen. Im schweizerischen System kann von der beruflichen Vorsorge keine systemgefährdende Wirkung ausgehen, da das Exposure liquiditätsnah gedeckt sein muss und auch keine Nachschusspflicht oder Hebel erlaubt sind. Bei diesen Einrichtungen wird zu prüfen sein, ob für sie eine generelle Ausnahme oder in Anlehnung an Artikel 89 Absatz 1 EMIR eine Ausnahme von der Abrechnungspflicht für eine Übergangsfrist definiert werden soll und es wird im Auge zu behalten sein, ob die Derivateregulierung in der EU weiterhin Ausnahmen bei der Abrechnung gewährt (vgl. Art. 85 Absatz 2 EMIR).⁴⁶ Die hier geschilderte Problematik wird in der Schweiz insofern entschärft, als – im Gegensatz zur EU-Regelung – auch für finanzielle Gegenparteien ein Schwellenwert gelten soll und damit zahlreiche kleinere Marktteilnehmer von wesentlichen Pflichten im Derivathandel entbunden werden.

Die Kompetenz unter Buchstabe b ist in den Fällen wichtig, in denen – wie unter der US-Regulierung nach Dodd-Frank – die Regulierung des Heimatstaats die ausländischen Niederlassungen nicht erfasst.

Abs. 3

Unter die Ausnahmen im Geltungsbereich sind schliesslich explizit die Repo-Transaktionen aufzunehmen, da diese fälschlicherweise als Swaps oder Termingeschäfte interpretiert werden könnten. Auch die EU-Regelung nimmt Geldmarktinstrumente aus.⁴⁷

⁴⁶ Zur Begründung vgl. Ziff. 26 der Erwägungsgründe zu EMIR

⁴⁷ Vgl. Art. 2 Ziff. 5 EMIR mit Verweisung auf MiFID, Anhang I, Abschnitt C Ziff. 4–10, womit die in Ziff. 2 genannten Geldmarktinstrumente ausgenommen werden.

2. Kapitel: Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei

Allgemeines

Die Einführung einer Abrechnungspflicht für Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien verfolgt das Ziel, das Gegenparteiausfallrisiko zu mindern und dadurch einen Beitrag an die Stabilität des Finanzsystems zu leisten. Sie ist damit als eine Ergänzung zu den risikomindernden Massnahmen für nicht-zentral abgerechnete Derivatetransaktionen zu verstehen.

Art. 89 Pflicht

Abs. 1

Die Pflicht, über eine zentrale Gegenpartei abzurechnen, soll in der Schweiz auch für die börslich gehandelten Derivate gelten und nicht – wie unter EMIR – nur für Derivate, die nicht über eine Börse (in der Terminologie der EU: geregelter Markt; vgl. Art. 2 Ziff. 7 EMIR) gehandelt werden. Damit soll verhindert werden, dass in Zukunft auf einen unbesicherten Handel mit Derivaten an einem regulierten Handelsplatz ausgewichen wird, um die Abrechnungspflicht zu umgehen. Faktisch ändert damit in der Schweiz nicht viel, da bereits heute zahlreiche börsengehandelte Derivate auch gleich zentral abgerechnet werden.

Von der Abrechnungspflicht betroffen sind Transaktionen (i) zwischen zwei Finanziellen Gegenparteien, (ii) zwischen einer Finanziellen und einer Nichtfinanziellen Gegenpartei, oder (iii) zwischen zwei Nichtfinanziellen Gegenparteien. Ausgenommen von der Abrechnungspflicht sind Transaktionen, bei denen es sich bei einer (oder bei beiden) der Gegenparteien entweder um eine kleine Finanzielle oder um eine kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei handelt (vgl. Art. 90 und 91).

Die Klassifizierung einer Gegenpartei liegt in ihrer eigenen Verantwortung. Ihre Gegenpartei darf sich – soweit nicht klare Indizien dagegen sprechen – auf eine entsprechende Bestätigung der Gegenpartei verlassen.

Abs. 2

Sollte eine Plattformhandelspflicht eingeführt werden (vgl. dazu das 5. Kapitel in diesem Titel), so sollen alle über eine Plattform zu handelnden Derivate zentral abgerechnet werden. Die Pflicht würde für alle, also auch für kleine Gegenparteien gelten. Sie ergibt sich nicht aus EMIR, sondern sie orientiert sich an der geplanten Regulierung der EU in MiFIR. Der Bundesrat wird sie nur dann in Kraft setzen, wenn auch die entsprechende Regelung in MiFIR in Kraft gesetzt werden sollte.

Abs. 3

Sofern der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird, soll die FINMA die Möglichkeit haben, im Einzelfall die Abrechnung über eine nicht anerkannte zentrale Gegenpartei zu erlauben. Die Bestimmung dient dazu, in Fällen in denen bspw. ein einziger Schweizer Teilnehmer über eine ausländische zentrale Gegenpartei abrechnet bzw. sich dieser anschliesst von der Anerkennungspflicht nach Artikel 54 absehen zu können. Ohne diese Möglichkeit würde letztlich der wirtschaftli-

che Handlungsspielraum Schweizer Teilnehmer eingeschränkt, da ausländische zentrale Gegenparteien in einer solchen Konstellation in der Regel auf eine Anerkennung durch die FINMA verzichten dürften.

Art. 90 *Kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien*

Allgemeines

Gemäss der achten FSB-Empfehlung (vgl. Ziff. 1.1.1.2) sollen die Behörden bei ihren Regulierungsvorhaben angemessene Ausnahmen für die Abrechnungspflicht zulassen, so lange keine systemischen Risiken erzeugt werden. Die Bestimmungen dieses Artikels nehmen die Anforderungen auf und entsprechen materiell weitgehend der Regelung in der EU (vgl. Art. 10 Abs. 1–4 EMIR).

Abs. 1

Die Ausgestaltung der Schwellenwerte für eingegangene OTC-Derivatpositionen von Nichtfinanziellen Gegenparteien und die zeitliche Berechnungsweise tragen sowohl den Interessen der Nichtfinanziellen Gegenparteien nach berechenbaren Regeln als auch denjenigen nach Systemschutz angemessen Rechnung.

Abs. 2

Hier wird festgesetzt, unter welchen Voraussetzungen die Abrechnungspflicht einer Nichtfinanziellen Gegenpartei (wieder) wegfallen soll, womit die Nichtfinanzielle Gegenpartei den Status wechselt und zu einer kleinen Nichtfinanziellen Gegenpartei wird.

Abs. 3

Transaktionen, die zu Absicherungszwecken abgeschlossen werden (Hedging), werden bei der Berechnung des Schwellenwerts Nichtfinanzieller Gegenparteien nicht berücksichtigt. Hintergrund dieser Regelung ist die Vermutung, dass diese Transaktionen einen Beitrag zur Reduktion des systemischen Risikos leisten. Da die Abrechnungskosten durchaus substantiell sein können, sollen die Gegenparteien durch eine Abrechnungspflicht auch nicht davon abgehalten werden, ihre kommerziellen Risiken mit Derivaten zu begrenzen. Auf Verordnungsstufe wird näher festzulegen sein, nach welchen Kriterien Geschäfte als Absicherungsgeschäfte zu qualifizieren sind (Art. 92).

Aus dem Zusammenspiel der Artikel 90 und 92 ergibt sich, dass die Überschreitung des Schwellenwerts in *einer* Derivatekategorie zur Abrechnungspflicht für *alle* im Sinn dieses Gesetzes eingegangenen Derivatgeschäfte führt. Besteht eine Abrechnungspflicht, so erfasst diese mithin alle Derivatekategorien und auch die Hedging-Transaktionen. Dies, weil eine Gegenpartei, welche den Schwellenwert überschreitet, als im Derivatehandel grundsätzlich bedeutende Gegenpartei eingestuft wird. Es kann an dieser Stelle darauf hingewiesen werden, dass sich die im Ausland gehandhabten Schwellenwerte in einer Derivatekategorie im Milliardenbereich (Euro oder US-Dollar) bewegen.

Allgemeines

Die EU sieht keine Bestimmung vor, welche kleinere Finanzielle Gegenparteien von der Abrechnungspflicht ausnehmen würde. Anders präsentiert sich die Regelung der USA, nach welcher gewisse Finanzinstitute nicht als sogenannte Financial Entities gelten, soweit ihre Bilanzsumme 10 Milliarden US-Dollar nicht übersteigt. Sie fallen damit allerdings immer noch unter die Meldepflicht und können nur von der Ausnahme profitieren, solange es sich um Absicherungstransaktionen handelt. Und auch bei diesen fällt die Bank unter die normalen Reportingpflichten.

Eine Ausnahme von der Abrechnungspflicht für gewisse Finanzielle Gegenparteien erscheint auch unter schweizerischen Verhältnissen grundsätzlich sinnvoll. Diese werden im FinfraG als «kleine Finanzielle Gegenparteien» bezeichnet. Wie bereits festgestellt wurde, steigert zwar die Abrechnungspflicht die Stabilität des Finanzsystems, ist aber für die Beteiligten mit nicht unerheblichem Aufwand und mit Kosten verbunden. Es gibt nun zahlreiche kleinere Banken in der Schweiz, die mit Derivaten keine Spekulationsgeschäfte betreiben, sondern ihre Risiken absichern, die sie bspw. durch Gewährung von Hypotheken an ihre Kunden eingehen. In diesem Zusammenhang sieht etwa auch die US-amerikanische Regelung im Ergebnis vor, dass sogenannte Insured Depository Institutions, die eine Bilanzsumme von 10 Milliarden US-Dollar nicht überschreiten, Derivate zur Absicherung eines konkreten zugrundeliegenden Hypothekengeschäfts nicht zentral abrechnen müssen. Erhebungen im Vorfeld dieser Vorlage haben im Weiteren ergeben, dass der weitaus grösste Anteil der Derivatetransaktionen in und aus der Schweiz unter Grossbanken als Gegenparteien abgewickelt wird. Das restliche Geschäft kann als marginal bezeichnet werden und ist auch von daher für die Stabilität des Finanzsystems unbedeutend. Auch ist gemäss Signalen aus dem Markt davon auszugehen, dass kleinere Finanzielle Gegenparteien für Absicherungsgeschäfte der genannten Art nur mit grösster Mühe einen direkten Clearingteilnehmer finden dürften, da diese an solchen Geschäften mit ihrem Missverhältnis zwischen Aufwand und Ertrag nicht interessiert sind.

Abs. 1

Die Bestimmung sieht in Anlehnung an das in den USA geltende Prinzip vor, dass Finanzielle Gegenparteien unter bestimmten Voraussetzungen nicht unter die Abrechnungspflicht fallen. Anders als in den USA soll in der Schweiz aber nicht die Bilanzsumme das wesentliche Kriterium bilden, da sie die offenen Derivatpositionen – und damit die aus Derivatgeschäften erwachsenden Risiken – nicht unbedingt abbildet. Es erscheint sinnvoller, Finanzielle Gegenparteien danach zu kategorisieren, welche Derivatgeschäfte sie in welchem Umfang abwickeln. Ist die Gegenpartei im spekulativen Derivatgeschäft mit ihren entsprechenden Risiken tätig, so soll sie zum Vornherein nicht unter die Ausnahme fallen können. Dies wird in Buchstabe a geregelt, indem festgehalten wird, dass eine Ausnahme nur Finanziellen Gegenparteien zusteht, die mit OTC-Derivaten ausschliesslich Hypothekengeschäfte absichern, die sie mit ihren Kunden abgeschlossen haben. Nach Buchstabe b soll sodann diese Ausnahme auch nur insoweit greifen können, als diese spezifischen Absicherungsgeschäfte einen bestimmten Schwellenwert nicht überschreiten.

Abs. 2

Die in Artikel 90 geregelten Berechnungsmodalitäten für den Wegfall der Abrechnungspflicht sollen auch für Finanzielle Gegenparteien gelten.

Art. 92 Schwellenwerte

Abs. 1

Es sollen (durch den Bundesrat; vgl. Abs. 4) Schwellenwerte für Derivatekategorien festgelegt werden, bei deren Überschreiten eine Nichtfinanzielle Gegenpartei und in einem beschränkten Anwendungsbereich auch eine Finanzielle Gegenpartei unter die Abrechnungspflicht nach Artikel 89 fallen. Bei den Nichtfinanziellen Gegenparteien kommen als solche Derivatekategorien entsprechend den unterschiedlichen Basiswerten insbesondere Warenderivate, Kreditderivate, Devisenderivate, Aktien-derivate und Zinsderivate in Frage. Bei Finanziellen Gegenparteien wird ein Schwellenwert für Bruttositionen von Derivaten zur Absicherung von Hypothekengeschäften festzulegen sein (vgl. Art. 91 Abs. 1 Bst. b). Die Bruttosition besteht aus dem absoluten Nominal der ausstehenden Derivatgeschäfte einer Derivatekategorie.

Abs. 2

Hier wird geregelt, wie die gleitende Durchschnittsposition im Zeitablauf bestimmt wird.

Abs. 3

In Anlehnung an EMIR werden bei der Berechnung der Durchschnittsposition grundsätzlich alle Transaktionen berücksichtigt, also auch solche anderer Unternehmen innerhalb der Gruppe, zu der die Gegenpartei zugehörig ist.

Abs. 4

Bst. a und b

Die Bestimmung umschreibt die Bereiche, in welchen auf Stufe Verordnung Ausführungsbestimmungen zu den Schwellenwerten erforderlich sind. Bei der Festsetzung der Höhe des Schwellenwerts wird der Systemrelevanz der Positionen und Forderungen je Gegenpartei und Kategorie von Derivaten Rechnung zu tragen sein. Zu prüfen ist aber auch, inwieweit hier von den Gegenparteien bei ihrer Geschäftstätigkeit eingesetzte Risikominderungsmethoden zu berücksichtigen sind.⁴⁸

Bst. c und d

Der Bundesrat kann Kriterien bestimmen, welche die unter Artikel 91 Absatz 1 Buchstabe a erwähnten Hypothekengeschäfte weiter eingrenzen, damit im Ergebnis tatsächlich nur Geschäfte von der Ausnahmeklausel erfasst werden, die der Absicherung von Risiken dienen, die sich aus dem Retailgeschäft mit Kunden ergeben. Der Bundesrat kann aber auch weitere Geschäfte bezeichnen, die von ihrem Charakter

⁴⁸ Vgl. Ziff. 31 der Erwägungsgründe zu EMIR

her (namentlich in Bezug auf die abgesicherten Risiken) den erwähnten Absicherungsgeschäften für Hypotheken entsprechen und von daher von der Ausnahme ebenfalls erfasst werden können.

Art. 93 Erfasste Derivate

Abs. 1

Auf Verordnungsstufe ist ein geeignetes Vorgehen zu definieren, nach welchem die FINMA über die Abrechnungspflicht für ein Derivatgeschäft befindet. Darin wird namentlich sicherzustellen sein, wie die Interessen der zentralen Gegenparteien ausreichend gewahrt werden können.

Voraussetzungen für die Erfassung von Derivaten zur Abrechnungspflicht sind ein hoher Standardisierungsgrad, eine ausreichende Liquidität, ein genügendes Handelsvolumen, die Verfügbarkeit von Preisbildungsinformationen sowie ein Gegenparteausfallrisiko in einer Grössenordnung, welche eine Abrechnungspflicht rechtfertigt.

Der Grad der Standardisierung orientiert sich an zwei Kriterien, nämlich der rechtlichen Standardisierung, das heisst dem Vorliegen von branchenüblichen rechtlichen Dokumenten und Masterverträgen, und der operationellen Standardisierung, das heisst dem Vorhandensein von automatisierten und allgemein anerkannten sogenannter Post-trade Prozessen. Die Liquidität definiert sich über die Grösse und Tiefe eines Marktes und beurteilt sich nach der Möglichkeit, grössere Transaktionen durchzuführen, ohne dabei einen marktbestimmenden Einfluss auszuüben. Das Volumen wird über das aggregierte Nominal der gehandelten Geschäfte bestimmt. Entscheidend ist bei beiden Kriterien eine ausreichende Stabilität im Krisenfall. Die Verfügbarkeit von Preisbildungsinformationen ist dann gegeben, wenn Anbieter von Finanzmarktdaten in regelmässigen Abständen aktuelle Quotierungs- oder Handelsabschlusspreise publizieren. Bei Derivatgeschäften, bei denen nicht das Gegenparteausfallrisiko, sondern das Abwicklungsrisiko (settlement risk) im Vordergrund steht, wird eine Abrechnungspflicht in der Regel nicht angemessen sein. Dies betrifft insbesondere Währungsderivate. Gemäss bestehender Praxis wird das bei Währungsderivaten bestehende Abwicklungsrisiko über das Devisenabwicklungssystem CLS ausgeschaltet.

Sind die Kriterien der Buchstaben a–e nicht in genügendem Mass erfüllt, eignet sich ein Derivat nicht zur Aufnahme in den Katalog der abrechnungspflichtigen Instrumente.

Voraussetzung für die Unterstellung eines Derivats unter die Abrechnungspflicht ist schliesslich, dass eine bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei bereit und fähig ist, das entsprechende Derivat zentral abzurechnen. Es gibt Finanzinstrumente, die derivatähnlich sind, aber von ihrer Abwicklung her – weil sie entweder in bar abgewickelt oder tatsächlich mittels Warenlieferung erfüllt werden – nicht die von den Derivaten ausgehenden Risiken enthalten. Solche Instrumente soll die FINMA von der Abrechnungspflicht ausnehmen können.

Abs. 2

Bei der Festlegung der unter die Abrechnungspflicht fallenden Derivate trägt die FINMA der internationalen Entwicklung Rechnung. Damit soll eine Beeinträchtigung der Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes vermieden, gleichzeitig

aber auch die Möglichkeit regulatorischer Arbitrage eingeschränkt werden. Denkbar ist beispielsweise eine Ausnahme von FX-Termingeschäften, wie dies in den USA vorgesehen ist. Des Weiteren legt die FINMA den Zeitplan fest, gemäss welchem Derivate abrechnungspflichtig werden. Voraussetzung ist dabei, dass eine bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei die zentrale Abrechnung ermöglicht.

Art. 94 Grenzüberschreitende Geschäfte

Abs. 1

Finanzmärkte sind global und viele Derivatetransaktionen finden grenzüberschreitend mit einer Gegenpartei im Ausland statt. Es stellt sich deshalb die Frage, inwiefern solche grenzüberschreitenden Geschäfte der Abrechnungspflicht unterstellt werden sollen. Um das übergeordnete Ziel der Derivateregulierung, die Stabilität des Finanzsystems, sicherzustellen, scheint es sinnvoll, dass auch grenzüberschreitende Geschäfte mit Gegenparteien in Drittstaaten, welche in der Schweiz der Abrechnungspflicht unterstehen würden, zentral abzurechnen sind. Die Regelung verhindert auch, dass Transaktionen auf Drittstaaten mit einer weniger strengen Derivateregulierung verlagert werden. Die Anwendung der Abrechnungspflicht auf im Ausland domizilierte Unternehmen führt dazu, dass diese Teil der Schweizer oder einer von der Schweiz anerkannten Clearingstruktur werden oder über das indirekte Clearing der Schweizer Banken gehen müssen. Es ist davon auszugehen, dass gewisse heutige Transaktionen unter einem solchen Regime nicht mehr stattfinden werden, da insbesondere kleinere Marktteilnehmer nicht einfach einen Clearing Broker für solche Transaktionen finden werden. Betroffen sind allerdings auch nur die Fälle, namentlich ausserhalb der EU oder der USA, in denen das ausländische Unternehmen nach dem eigenen Regime nicht ohnehin schon selber zentral abrechnen muss.

Abs. 2

Es muss sichergestellt werden, dass bei grenzüberschreitenden Geschäften mit Drittstaaten, welche eine mit der Schweiz vergleichbare Derivateregulierung implementiert haben, keine Doppelspurigkeiten und möglicherweise widersprüchliche Anforderungen an die Marktteilnehmer entstehen. Die EU und die USA sehen in ihren Regulierungen die Möglichkeit vor, via Gleichwertigkeitsanerkennung «Equivalence» oder «Substituted Compliance» solche Konflikte im grenzüberschreitenden Geschäft zu vermeiden. Entsprechend gilt die Abrechnungspflicht nach FinfraG als erfüllt, wenn die Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei unter einer von der FINMA als gleichwertig anerkannten ausländischen Regulierung erfolgt.

Auf Verordnungsstufe zu vertiefen sind der Prozess und die Bedingungen für die Gleichwertigkeitsanerkennung durch die FINMA.

Art. 95 Gruppeninterne Geschäfte

Gruppeninterne Transaktionen sind ein wertvolles und teilweise notwendiges Instrument für ein effizientes, gruppenweites Risiko- und Kapitalmanagement. Die Risiken aus gruppeninternen Derivatetransaktionen unterscheiden sich von sonstigen Transaktionen und sie sind daher auch spezifisch zu regeln. EMIR nimmt gruppeninterne Transaktionen in der EU unter bestimmten Voraussetzungen generell von der Pflicht zur Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei aus. Analog sollen auch

gruppeninterne Derivatetransaktionen von Schweizer Gruppen von der Abrechnungspflicht ausgenommen werden. Dieselben Bedingungen sollen, im Unterschied zur EU, auch für grenzüberschreitende gruppeninterne Transaktionen gelten. Die EU erlaubt diese Ausnahme nur für grenzüberschreitende Geschäfte mit Ländern, die über eine gleichwertige Derivateregulierung verfügen.

Die Ausnahme von der Abrechnungspflicht gilt für alle Gegenparteien und, im Gegensatz zur Regelung in der EU, ohne dass dafür eine vorgängige Zustimmung der FINMA oder einer anderen Aufsichtsbehörde erforderlich wäre. Dieser Unterschied zur Regelung in EMIR wird aus Gründen der Verhältnismässigkeit getroffen. Es erscheint in Anbetracht der zur Diskussion stehenden Risiken aus gruppeninternen Geschäften – die sich als Ganzes betrachtet eigentlich ausgleichen sollten – als nicht angezeigt, solche Geschäfte vorgängigen Bewilligungsverfahren zu unterziehen. Es genügt, wenn die Prüfgesellschaft (bei den durch die FINMA beaufsichtigten Finanziellen Gegenparteien) oder die Revisionsstelle bei den anderen Gegenparteien im Rahmen ihrer nachträglichen Prüftätigkeit abklären, ob unter diesem Titel beanspruchte Ausnahmen von der Abrechnungspflicht tatsächlich zu Recht beansprucht wurden oder nicht (vgl. dazu auch die Ausführungen zu Art. 108 und 109). Bei den Nichtfinanziellen Gegenparteien kommt noch dazu, dass für präventive Bewilligungen eigens eine neue Behörde aufgestellt werden müsste.

3. Kapitel: Meldung an ein Transaktionsregister

Allgemeines

Mit der Meldepflicht und den Pflichten der Transaktionsregister wird eine Verbesserung der Transparenz, Effizienz, Integrität, und Erfassung von Risiken bei Transaktionen mit Derivaten angestrebt.⁴⁹ Daten über sämtliche Transaktionen erlauben es zudem, Marktentwicklungen und Systemrisiken besser abzuschätzen. Die zentrale Speicherung kann auch bei der Ermittlung der abrechnungs- oder plattformhandlungspflichtigen Derivate hilfreich sein.⁵⁰ Damit diese Ziele erreicht werden, müssen möglichst umfassende Daten vorliegen. Es wurde daher weitgehend auf Ausnahmen von der Meldepflicht verzichtet und die Pflicht gilt nicht nur für Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien sondern auch für zentrale Gegenparteien.

Art. 96 Pflicht

Allgemeines

Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien sowie zentrale Gegenparteien sind gehalten, gewisse Informationen zu Derivatetransaktionen an ein von der FINMA bewilligtes oder anerkanntes Transaktionsregister zu melden. Das Transaktionsregister verwendet die erhaltenen Informationen, um sie nach einer Aufbereitung gemäss Artikel 68 in aggregierter Form nach Derivatekategorien zu veröffentlichen und den gemäss Artikeln 69 und 70 berechtigten Behörden zur Verfügung zu halten.⁵¹ Mel-

⁴⁹ Vgl. Ziff. 9, 41 und 43 der Erwägungsgründe zu EMIR

⁵⁰ Vgl. Ziff. 37 der Erwägungsgründe zu EMIR

⁵¹ Vgl. Art. 81 Abs. 1 ff. EMIR

dungen an ausländische Transaktionsregister, die in Erfüllung der Meldepflicht nach diesem Kapitel erfolgen, bedürfen infolge der hier geschaffenen gesetzlichen Grundlage keiner Bewilligung nach Artikel 271 StGB⁵².

Abs. 1

Hier wird der Grundsatz der Meldepflicht verankert.⁵³ Diese betrifft ausnahmslos alle Finanziellen und Nichtfinanziellen Gegenparteien und alle von ihnen abgeschlossenen Derivatetransaktionen, auch gruppeninterne Transaktionen und Transaktionen mit Gegenparteien, die nach Artikel 87 vom Geltungsbereich dieses Titels ausgenommen sind. Für die Meldepflicht spielt es weiter keine Rolle, ob die Derivate über einen regulierten Markt gehandelt werden oder nicht. Zusätzlich zu den Gegenparteien sind allenfalls involvierte zentrale Gegenparteien meldepflichtig.

Abs. 2 und 3

Um Unklarheiten zu vermeiden, haben die Pflichtigen sicherzustellen, dass eine Transaktion nicht mehrfach an ein Register gemeldet wird.⁵⁴ Weiter räumt die Bestimmung den Pflichtigen das Recht ein, die Erstattung der Meldung an einen Dritten zu delegieren.⁵⁵ Mit der Delegation kann sich der Meldepflichtige selbstverständlich nicht seiner Meldepflicht entledigen; er bleibt weiterhin verantwortlich dafür, dass die Meldung gesetzeskonform erfolgt.

Abs. 4

Es soll vermieden werden, dass zwar eine Meldepflicht besteht, aber eine entsprechende Meldung mangels Transaktionsregister nicht erstattet werden kann.⁵⁶ Für den Fall, dass kein bewilligtes schweizerisches Transaktionsregister besteht und kein ausländisches anerkannt wurde, schreibt der Bundesrat vor, an welche Stelle die Meldung zu erstatten ist.

Art. 97 Zeitpunkt und Inhalt der Meldung

Abs. 1

Es sind nicht nur die Abschlüsse von Geschäften zu melden. Die Meldepflicht betrifft auch allfällige Änderungen und Beendigungen von Geschäften. Dabei wird eine einheitliche Frist angesetzt: Die Meldung ist spätestens am Arbeitstag, welcher dem entsprechenden Vorgang folgt, zu vollziehen.⁵⁷

Abs. 2

Hier wird der Mindestinhalt der Meldungen spezifiziert, wobei der Bundesrat weitere Anforderungen statuieren kann. Dabei werden bezüglich des Formats und des

⁵² **SR 311.0**

⁵³ Vgl. Art. 9 Abs. 1 UAbs. 1 EMIR

⁵⁴ Vgl. Art. 9 Abs. 1 UAbs. 4 EMIR

⁵⁵ Vgl. Art. 9 Abs. 1 UAbs. 3 EMIR

⁵⁶ Vgl. Art. 9 Abs. 3 EMIR

⁵⁷ Vgl. Art. 9 Abs. 1 UAbs. 1 EMIR

Inhalts internationale Standards, insbesondere jene der IOSCO⁵⁸, zu berücksichtigen sein. Zur eindeutigen Identifizierung der Parteien des Derivatgeschäfts ist denkbar, sich im Einklang mit der internationalen Praxis auf den «Legal Entity Identifier» (LEI) sowie den «Product und Trade Identifier» abzustützen. Mit dem LEI-System wird derzeit weltweit eine einheitliche Identifikationsnummer für Teilnehmer an Finanzmarkttransaktionen eingeführt. Nicht zu nennen ist entgegen der Regelung in Artikel 9 Abs. 5 EMIR die hinter einem Derivatgeschäft allenfalls stehende wirtschaftlich berechnete Person.

Abs. 3

Der Bundesrat kann weitere Angaben verlangen, wenn sich dies namentlich aus der Entwicklung internationaler Standards ergeben sollte. Sodann wird er auch die formale Ausgestaltung der Meldung festlegen.

Abs. 4

Die Bestimmung erlaubt es Schweizer Gegenparteien, Daten an ausländische Transaktionsregister zu liefern, die über die Schweizer Anforderungen hinausgehen. Damit sollen vielfach auftretende Fälle erfasst werden, in welchen die in der Schweiz ansässige Bank von ihrer ausländischen Nichtfinanziellen Gegenpartei beauftragt wird, die dieser obliegende Meldung für ein Derivatgeschäft nach ausländischen Regeln an ein ausländisches Transaktionsregister vorzunehmen. Diese Meldung kann Angaben enthalten, die das schweizerische Recht nicht vorsieht. Um zu verhindern, dass die Bank für die Meldung jedes Mal eine Bewilligung nach Artikel 271 StGB einholen muss, erklärt das Gesetz hier solche Meldungen ausdrücklich als zulässig. Handelt es sich bei den in diesem Sinne zusätzlich übermittelten Angaben um Personendaten, so ist zur Aufhebung des Bankgeheimnisses die Zustimmung der betroffenen Person notwendig.

Art. 98 Aufbewahrung der Belege

Dieser Artikel regelt die Aufbewahrungspflichten von Finanziellen und Nichtfinanziellen Gegenparteien. Es besteht kein Anlass, diese anders zu regeln als im Privatrecht.

4. Kapitel: Risikominderungspflicht

Allgemeines

Sowohl die G-20 als auch das FSB anerkennen, dass nicht alle OTC-Derivate genügend standardisierbar sind und über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden können. Die Gründe dafür können beispielsweise in spezifischen Hedging-Bedürfnissen liegen, für die kein oder nur ein wenig liquider Markt besteht. Neben der fehlenden Standardisierbarkeit gibt es weitere Gründe, weshalb Derivate nicht über zentrale Gegenparteien abgerechnet werden. Erstens werden gewisse Markt-

⁵⁸ Insbes. ISOSCO Report on OTC derivatives data reporting and aggregation requirements, January 2012

teilnehmer von der Abrechnungspflicht ausgenommen (wie etwa Bund, Kantone, Gemeinden, SNB, BIZ, Nichtfinanzielle Gegenparteien unter den Schwellenwerten, kleine Finanzielle Gegenparteien). Da die Abrechnungspflicht – wie vorne schon ausgeführt – immer zwei Parteien eines Derivats betrifft, sind bei Derivaten mit den genannten Marktteilnehmern immer auch die jeweiligen Gegenparteien von der Abrechnungspflicht ausgenommen (selbst wenn diese grundsätzlich der Abrechnungspflicht unterliegen). Zweitens gibt es gewisse Ausnahmen von der Abrechnungspflicht (beispielsweise Intragruppenausnahme, Absicherungsgeschäfte für Nichtfinanzielle Gegenparteien). Auch in diesen Bereichen werden weiterhin nicht zentral abgerechnete Derivate bestehen bleiben. Die Regulierung bezweckt einerseits mittels Einführung von verschiedenen prozessualen Vorschriften, die operationellen Risiken im Zusammenhang mit der Abwicklung von Derivaten zu vermindern und andererseits durch die Stellung von Sicherheiten das Gegenparteiausfallrisiko und das damit verbundene Systemrisiko zu reduzieren. Die Ausgestaltung der gesetzlichen Bestimmungen tragen den höheren Risiken von bilateral abgerechneten Derivaten Rechnung und sollen einen Anreiz zur zentralen Abrechnung setzen.

Die in Artikel 11 Abs. 4 EMIR verlangte angemessene Eigenkapitalausstattung der Finanziellen Gegenparteien, welche die Risiken von bilateralen OTC-Derivatgeschäften berücksichtigen, sind in der Schweiz schon heute in den Spezialbestimmungen geregelt (Eigenmittelverordnung vom 1. Juni 2012⁵⁹ [ERV], AVO [Swiss Solvency Test SST]⁶⁰). Die Normierung eines Grundsatzes im FinfraG ist daher unnötig.

Art. 99 Pflicht

Abs. 1

Die Risikominderungspflichten gelten unter Vorbehalt der nachstehenden spezifischen Bestimmungen grundsätzlich für alle nicht zentral abgerechneten Derivategeschäfte, unbeschrieben, ob sie über einen Handelsplatz oder bilateral abgeschlossen wurden.

Abs. 2

Die Risikominderungspflichten gelten nicht für Transaktionen, bei denen eine der beteiligten Gegenparteien vom Geltungsbereich des 4. Titels ausgenommen ist. Dies, weil nicht zentral abgerechnete Geschäfte mit solchen Gegenparteien in der Regel keine Risiken generieren, die besonders gemindert werden müssen.

Abs. 3

Der Bundesrat hat die Möglichkeit, aus Gründen der Verhältnismässigkeit gewisse Ausnahmen von den Risikominderungspflichten vorzusehen. Bei der Prüfung der Verhältnismässigkeit ist zu beachten, dass die Risikominderungspflichten insbesondere für kleinere Marktteilnehmer einen beträchtlichen administrativen und auch finanziellen Aufwand bedeuten.

⁵⁹ SR 952.03

⁶⁰ Das KAG kennt keine OTC-spezifischen Kapitalanforderungen für Fondsvermögen.

Im Bereich des Austauschs von Sicherheiten wird der Bundesrat unter Berücksichtigung der internationalen Entwicklung namentlich auch den speziellen Anforderungen an Versicherungen und Pensionskassen nötigenfalls Rechnung tragen können.

Art. 100 Minderung des operationellen Risikos

Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien sollen operationelle Risiken und Gegenparteiausfallrisiken im Zusammenhang mit nicht zentral abgerechneten Derivatgeschäften durch vorgegebene Massnahmen reduzieren. Im Einzelnen werden folgende Pflichten vorgesehen, wobei das Gesetz nur die wesentlichen Elemente nennt und die Detailregelungen auf Verordnungsstufe vorzunehmen sein werden:

- Rechtzeitige Bestätigung (Bst. a): Bereits heute werden Derivate typischerweise zwischen den Parteien bestätigt. Neu sollen zeitliche Vorgaben bestehen, bis zu welchem Zeitpunkt eine Bestätigung erfolgen muss. Der zeitliche Rahmen soll sich je nach Derivatekategorie am jeweils üblichen Standard orientieren. Den Besonderheiten der Nichtfinanziellen Gegenparteien wird gebührend Rechnung zu tragen sein. Eine einseitige Bestätigung dürfte ausreichend sein, sofern sie unwidersprochen bleibt. Zudem werden die wesentlichen Vertragsbedingungen der Derivate in der Bestätigung zu erfassen sein. Dazu gehören insbesondere die wirtschaftlich relevanten Abmachungen sowie der Verweis auf den anwendbaren Rahmenvertrag.
- (i) Abstimmung des Portfolios; (ii) Beherrschung der damit verbundenen Risiken; (iii) Erkennung und Ausräumung von Meinungsverschiedenheiten (Bst. b) (i) Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien werden sich mittels Vereinbarung über ein Verfahren zur Abstimmung des Portfolios einigen müssen. Eine Delegation der Abstimmung des Portfolios an die Gegenpartei oder an eine Drittpartei sollte möglich sein und die Häufigkeit der effektiven Abstimmung des Portfolios sollte in Abhängigkeit der Anzahl offener Transaktionen zwischen den Gegenparteien stehen. Zudem sollten nur Portfolios mit mehr als einer gewissen Mindestanzahl offener Transaktionen mit einer Gegenpartei abgeglichen werden. (ii) Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien werden die aus der Verwendung von nicht zentral abgerechneten Derivaten erwachsenden Risiken angemessen überwachen und verwalten müssen. Bei Finanziellen Gegenparteien ergibt sich eine entsprechende Pflicht bereits aus den bestehenden Spezialgesetzen. Bei Nichtfinanziellen Gegenparteien wird sich mit der Zeit eine sogenannte Best Practice entwickeln. Wo zwei finanzielle Gegenparteien zahlreiche gegenläufige Derivatgeschäfte abgeschlossen haben, kann die Überwachungspflicht auch durch eine Komprimierung des Portfolios erfüllt werden. In Anlehnung an die EU⁶¹ wird auch in der Schweiz die Portfoliokomprimierung auf Verordnungsstufe (siehe Art. 99 Abs. 3) von den Gegenparteien nur unter speziellen Voraussetzungen und mit Zurückhaltung verlangt werden können. Namentlich wird beim Adressatenkreis zu berücksichtigen sein, dass solche

⁶¹ Vgl. dazu Art. 14 der Delegierte Verordnung (EU) Nr. 149/2013 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für indirekte Clearingvereinbarungen, die Clearingpflicht, das öffentliche Register, den Zugang zu einem Handelsplatz, nichtfinanzielle Gegenparteien und Risikominderungstechniken für nicht durch eine CCP abgerechnete OTC-Derivatekontrakte, ABl. L 52 vom 23.2.2013, S. 11

Verfahren nur von professionellen Marktteilnehmern tatsächlich gehandhabt werden können. (iii) Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien sollen sich mittels Vereinbarung über Verfahren einigen, nach denen Streitigkeiten erledigt werden. Formelle Anforderungen an eine solche Vereinbarung sollen nicht geschaffen werden; die Parteien sollten sich aber über Gerichtsstand und anwendbares Recht einigen.

Das EU-Recht verlangt nebst den von dieser Bestimmung erfassten Pflichten von Finanziellen und Nichtfinanziellen Gegenparteien auch «die Beobachtung des Werts ausstehender Kontrakte»⁶². Diese Pflicht ergibt sich in der Schweiz bereits aus den anwendbaren Buchführungsvorschriften. Im Übrigen wird hier davon ausgegangen, dass die Beobachtung des Wertes ausstehender Kontrakte durch die Pflicht zur Bewertung gemäss Artikel 101 vollumfänglich abgedeckt ist (siehe hierfür die Kommentare unten zu Artikel 101). Auch EMIR kennt auf dem sogenannten Level 2 keine Umsetzung der Beobachtungspflicht.

Art. 101 Bewertung ausstehender Geschäfte

Allgemeines

Wie oben erwähnt verlangt EMIR⁶³ zur Beobachtung des Werts ausstehender Kontrakte formalisierte Prozesse, die solide, belastbar und prüfbar sind. Diese Beobachtungspflicht hat bei genauer Betrachtung keine eigenständige Bedeutung und wird hier vollumfänglich in die Pflicht zur täglichen Bewertung⁶⁴ aufgenommen. Zwar werden von der Pflicht zur täglichen Bewertung die kleinen Finanziellen und Nichtfinanziellen Gegenparteien nicht erfasst. Diese Einschränkung erfolgt indessen sowohl unter EMIR als auch im FinfraG sehr bewusst. Eine tägliche Bewertung ist aufwendig, bedingt operationelle Prozesse und setzt Professionalität voraus. Entsprechend wird diese einer kleinen Finanziellen oder Nichtfinanziellen Gegenpartei sowohl unter EMIR als auch im FinfraG nicht zugemutet. Das FinfraG nimmt aus den gleichen Überlegungen auch die kleinen Finanziellen Gegenparteien nach Artikel 91 von dieser Verpflichtung aus.

Abs. 1

Die Vorschrift soll Transparenz schaffen, indem die gegenseitigen Exposures zwischen den Gegenparteien täglich neu bestimmt werden müssen. Die erfassten Gegenparteien haben den Wert ausstehender nicht zentral abgerechneter Derivate täglich auf Basis der aktuellen Kurse zu berechnen. Zeitlich gilt die Pflicht für die Gegenparteien solange, als sie abrechnungspflichtig sind, also vier Monate über die letzte Überschreitung eines Schwellenwerts hinaus (vgl. Art. 90 Abs. 1 und Art. 91 Abs. 2). Bereits heute nehmen professionelle Marktteilnehmende solche Bewertungen auf täglicher Basis vor. Die Pflicht zu täglichen Bewertung kann an die Gegenpartei oder an eine Drittpartei delegiert werden.

⁶² Vgl. Art. 11 Abs. 2 Bst. b EMIR

⁶³ Art. 11 Abs. 2 Bst. b EMIR

⁶⁴ Entsprechend Art. 11 Abs. 2 EMIR

Abs. 2

Bei inaktiven Märkten und entsprechend fehlenden verlässlichen Kursen hat die Bewertung nach Modellen zu erfolgen. Professionelle Marktteilnehmer haben bereits heute solche Modelle etabliert. Die Gegenparteien müssen ihre Bewertungsmodelle nach internen Richtlinien festlegen und ausreichend dokumentieren. Eine Delegation der Bewertung der ausstehenden nicht zentral abgerechneten Derivate an die Gegenpartei oder an eine Drittpartei ist möglich.

Auf Verordnungsstufe werden die näheren Anforderungen an die Bewertungsmodelle festgelegt.

Art. 102 Austausch von Sicherheiten

Der Austausch von Sicherheiten (sog. Margins) reduziert den Verlust bei Ausfall einer Gegenpartei (Gegenparteiausfallrisiko) und verhindert eine Verschlechterung der eigenen Bonität. Damit soll eine Ausbreitung auf andere Akteure im Finanzsystem (sog. Contagion) verhindert werden.

Die angemessene Trennung der Sicherheiten (Segregierung) gemäss Absatz 2 soll zum einen sicherstellen, dass die Sicherheiten im Fall eines Ausfalls der Gegenpartei klar zuordenbar sind⁶⁵ und zum anderen schnell – vor der offiziellen Liquidation – verwertet werden können.

Analog zur Abrechnungspflicht (Art. 94) gilt beim Austausch von Sicherheiten bei grenzüberschreitenden Geschäften, dass die Pflicht auch für die ausländische Gegenparteien besteht, wenn in der Schweiz Sicherheiten hinterlegt werden müssten. Da die ausländische Gegenpartei nicht unter den Geltungsbereich des FinfraG fällt, wird sie nicht direkt von dieser Pflicht erfasst. Die Schweizer Gegenpartei wird aber das Geschäft nicht ausführen dürfen, wenn sie von der ausländischen Gegenpartei keine Sicherheiten erhält.

Nicht zuletzt um Arbitrage zwischen den verschiedenen Jurisdiktionen zu verhindern hat eine internationale Arbeitsgruppe im Juli 2013 internationale Standards zu den Anforderungen an Sicherheiten für nicht zentral abgerechnete OTC-Derivate veröffentlicht.⁶⁶ Als Implementierungszeitpunkt ist der 1. Juli 2015 vorgesehen. Bei gewissen Währungsderivaten wird die Hinterlegung von Sicherheiten eingeschränkt. Weiter ist die einmalige Wiederverwendbarkeit der Sicherheiten (Re-hypothecation) unter strikter Voraussetzung vorgesehen. Die Schweiz wird hier den weiteren Entscheidungen der internationalen Standards und insbesondere der EU Rechnung tragen und die Anforderungen an den Austausch von Sicherheiten für bilaterale Geschäfte auf Verordnungsstufe regeln.

Kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien sind von dieser Pflicht ausgenommen.

Sodann wird in Absatz 3 eine Bestimmung aufgenommen, welche sicherstellt, dass vertragliche Vereinbarungen über die Verwertung von Sicherheiten den Regeln von Artikel 211 Absatz 2^{bis} SchKG vorgehen (vgl. dazu auch das vorne zu Art. 83 Gesagte).

65 Vgl. die Verluste der Investmentgesellschaft Olivant im Rahmen des Konkurses der Investmentbank Lehman Brothers Inc.

66 <http://www.bis.org/publ/bcbs242.pdf>

Art. 103 Gruppeninterne Geschäfte

Analog zur Abrechnungspflicht sollen gruppeninterne Geschäfte Finanzieller Gegenparteien und Nichtfinanzieller Gegenparteien, mit Ausnahme der jeweils kleinen Gegenparteien, grundsätzlich von der Pflicht, Sicherheiten auszutauschen, ausgenommen werden.⁶⁷ Gruppenintern besteht ein reduziertes Gegenparteienrisiko, da Gruppenmitglieder einer einheitlichen Risikokontrolle und Oberleitung unterstehen. Das gruppeninterne Gegenparteiausfallrisiko wird durch die in Absatz 1 Buchstabe b geforderten Risikoverfahren kontrolliert, während Buchstabe c sicherstellt, dass im Falle eines Ausfalls einer Tochtergesellschaft die Gruppe als Ganzes haftet. Was unter den «rechtlichen» Hindernissen zu verstehen ist, ist auch in der EU derzeit nicht ganz klar. Es erscheint aber offensichtlich, dass damit nicht die Sicherung der Eigenmittel betreffende regulatorische Rahmenbedingungen für die Finanzmarktteilnehmer gemeint sein können, soweit sie internationaler Übung entsprechen. Bei der auf Verordnungsstufe aufzunehmenden Regelung der geeigneten Risikobewertungs-, mess- und kontrollverfahren wird sich der Bundesrat an den international gebräuchlichen Standards orientieren, insbesondere jenen in der EU.

5. Kapitel: Handel über Plattformen

Allgemeines

Auf der Ebene der G-20 wurde am 25. September 2009 in Pittsburgh vereinbart, bis Ende 2012 eine Handelspflicht über Plattformen einzuführen: standardisierte OTC-Derivatetransaktionen sollen – falls dafür geeignet – über Börsen oder gegebenenfalls auf geeigneten elektronischen Handelsplattformen gehandelt werden. Dies soll die Vor- und Nachhandelstransparenz für Aufsichtsbehörden, für Marktteilnehmer und für die Öffentlichkeit zusätzlich verbessern (vgl. Ziffer 1.1.1.1 und 1.1.3.1).

In der EU soll eine solche Plattformhandelspflicht erst mit der geplanten MiFIR eingeführt werden (vgl. Ziffer 1.3.3), wobei die vorgesehenen Bestimmungen einen engen Zusammenhang zu EMIR aufweisen (beispielsweise bei der Definition der erfassten Gegenparteien oder der erfassten Derivate). In der Schweiz soll aus Wettbewerbsgründen mit der Einführung der Plattformhandelspflicht zugewartet und für die Einführung die internationale Entwicklung (insbesondere die geplante Einführung der Plattformhandelspflicht in der EU) beachtet werden (Art. 148 Abs. 2).

Art. 104 Pflicht

Ähnlich wie in den USA, wo beide Vorgaben im DFA enthalten sind, wurde in Anbetracht der inhaltlichen Verknüpfung zwischen Abrechnungs- und Plattformhandelspflicht entschieden, die Plattformhandelspflicht im vorliegenden Gesetz vorzusehen. Die Bestimmungen zu den erfassten Derivaten (Art. 105), zu den grenzüberschreitenden Geschäften (Art. 106) und zu den gruppeninternen Transaktionen (Art. 107) entsprechen jeweils den Bestimmungen zur Abrechnungspflicht unter Kapitel 2.

⁶⁷ Vgl. Art. 11 Abs. 7 EMIR

Dabei wurde auf die vorgeschlagene Ausgestaltung der Plattformhandelspflicht gemäss MiFIR geachtet. Entsprechend soll diese Verpflichtung sowohl für Finanzielle als auch für Nichtfinanzielle Gegenparteien gelten, soweit es sich nicht um kleine Gegenparteien handelt, wenn sie untereinander Derivate gemäss Artikel 105 handeln.

Art. 105 Erfasste Derivate

Für die Bestimmung der von der Plattformhandelspflicht erfassten Derivate sind im Grundsatz die gleichen Kriterien heranzuziehen, die auch schon für die Bestimmung der von der Abrechnungspflicht erfassten Derivate (Art. 93) massgebend sind. Diese Angleichung der Plattformhandels- an die Abrechnungspflicht entspricht dem Regulierungsansatz in der EU und in den USA.

Die Bestimmung der von der Plattformhandelspflicht erfassten Derivate erfolgt durch die FINMA unter Einbezug der interessierten Handelsplätze (wie bei der Abrechnungspflicht). Dies ermöglicht die auch zeitlich notwendige Flexibilität für die Anpassung an die internationale Entwicklung (insbesondere im Hinblick auf die geplante Einführung der Plattformhandelspflicht in der EU) und die Bedürfnisse des Marktes.

Art. 106 Grenzüberschreitende Geschäfte

Die Bestimmung entspricht derjenigen zur Abrechnungspflicht (vgl. Art. 94) und der vorgeschlagenen EU-Regulierung.

Art. 107 Gruppeninterne Geschäfte

Entsprechend der Bestimmungen zur Abrechnungspflicht (Art. 95) unterstehen die gruppeninternen Geschäfte nicht der Plattformhandelspflicht. Dies entspricht auch der vorgeschlagenen EU-Regulierung.

6. Kapitel: Prüfung

Art. 108 Zuständigkeiten

Abs. 1 und 2

Die Prüfung, ob die Gegenparteien die Pflichten des 4. Titels im Derivat Handel einhalten, soll im bestehenden Prüferegime erfolgen. Sie erfolgt damit für die unter der prudentiellen Aufsicht der FINMA stehenden Gegenparteien entsprechend den Finanzmarktgesetzen durch die FINMA oder die Prüfgesellschaften und für die anderen Gegenparteien durch die Revisionsstellen in der ordentlichen oder allenfalls eingeschränkten Revision nach Artikel 727 und 727a OR⁶⁸.

Das Regime im FinfraG entspricht damit nicht demjenigen der EU, welches namentlich bei der Ausnahmegewilligung von der Abrechnungspflicht für gruppeninterne Transaktionen und bei der Aufsicht über die Nichtfinanziellen Gegenparteien, eine

⁶⁸ SR 220

begleitende Beaufsichtigung vorsieht. Diese ist zwar marktnah und ermöglicht ein rasches Eingreifen, sie bringt aber in den Verhältnissen der Schweiz verglichen mit dem Aufwand keinen ins Gewicht fallenden Nutzen. Die Kontrolle durch die Aufsichtsbehörde, mit den dieser zustehenden aufsichtsrechtlichen Sanktionen, sowie die Strafdrohung gegenüber den nicht beaufsichtigten Gegenparteien werden für ausreichend Marktdisziplin sorgen (vgl. Art. 109).

Abs. 3

Die Bestimmung enthält Vorbehalte für die Spezialgesetzgebung:

- Damit eine Aufsicht über die für den Stromhandel relevanten Derivate nicht ausgeschlossen wird, ist ein entsprechender Vorbehalt aufzunehmen. Im Stromversorgungsrecht bestehen allgemein in Zusammenhang mit der Versorgungssicherheit Bezüge zum Handel mit Stromderivaten. Spezifisch bestehen im Stromversorgungsrecht zudem Informationspflichten zum Elektrizitätsgrosshandelsmarkt. Weiter enthält das Börsenrecht Ausführungen zum Handel mit Elektrizität an einer Börse. Soweit die genannten Regelungen auch Derivate betreffen, gelangen diese Regelungen neben den Bestimmungen im FinfraG weiterhin zur Anwendung.
- Die Einhaltung der Pflichten im Derivatehandel ist im Bereich der beruflichen Vorsorge Sache der zuständigen Aufsichtsbehörden des Bundes, der Kantone und der Regionen (vgl. Art. 61 ff. BVG).

Art. 109 Berichterstattung und Anzeige

Die Bestimmung enthält die Anweisungen an die Prüfgesellschaften und die Revisionsstellen hinsichtlich der Berichterstattung und Anzeigepflicht im Rahmen der Feststellungen über die Erfüllung der Derivatehandelspflichten.

5. Titel: Offenlegung von Beteiligungen

Art. 110 Meldepflicht

Grundsätzlich wird hier die Bestimmung von Artikel 20 BEHG übernommen. Zweck der börsengesetzlichen Offenlegung ist die Schaffung von Transparenz hinsichtlich der tatsächlichen Beherrschungsverhältnisse einer Gesellschaft. Dabei wird grundsätzlich davon ausgegangen, dass dem wirtschaftlich Berechtigten auch die Kontrolle über die Ausübung der Stimmrechte zukommt. In gewissen Fällen besteht jedoch die Möglichkeit, dass eine andere Person als der wirtschaftlich Berechtigte rechtlich oder faktisch über die Ausübung der Stimmrechte entscheiden kann. Klassisches Beispiel ist die Vermögensverwaltung, bei der dem Vermögensverwalter auch der Entscheid über die Ausübung der Stimmrechte übertragen wird. Die entsprechende Meldepflicht war bisher in Artikel 9 Absatz 2 der Börsenverordnung-FINMA vom 25. Oktober 2008⁶⁹ verankert. Die Rechtsprechung anerkannte ferner bereits bisher, dass nicht nur eine rechtlich durchsetzbare Kontrollmöglichkeit relevant ist, sondern auch tatsächliche Umstände die Möglichkeit der Stimmrechts-

⁶⁹ SR 954.193

kontrolle mit sich bringen können (vgl. Entscheid BVGE B-1215/2009, oder BGE 136 II 304 E. 7.7 u. 7.8). Angesichts der jüngsten Rechtsprechung des Bundesgerichts in diesem Zusammenhang (Entscheid 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013) wird die Bestimmung in Artikel 110 Absatz 2 überführt und damit neu auf Gesetzesstufe geregelt. Eine Meldepflicht besteht sowohl nach Absatz 1 als auch nach Absatz 2 auch dann, wenn ein Grenzwert als Folge einer Erhöhung, Herabsetzung oder Umstrukturierung des Gesellschaftskapitals oder der Übertragung von Beteiligungspapieren von Gesetzes wegen (passiv) erreicht, über- oder unterschritten wird. Auch diesbezüglich haben die vorliegenden Anpassungen keine Änderung geltenden Rechts zur Folge (vgl. Artikel 16 Börsenverordnung-FINMA).

In Absatz 3 Buchstabe a wird zudem neu konkretisiert, dass die erstmalige Kotierung von Beteiligungspapieren mit Blick auf die Offenlegung dieselben Folgen zeitigt wie ein Erwerb. Meldepflichtig bei erstmaliger Kotierung ist der wirtschaftlich Berechtigte (vgl. Abs. 1) und allenfalls zudem diejenige Person, welche die Stimmrechte nach freiem Ermessen ausüben kann (vgl. Abs. 2). Damit wird dem Zweck der Schaffung von Transparenz von Beginn an Rechnung getragen.

Art. 111 Informationspflicht der Gesellschaft

Die Bestimmung entspricht Artikel 21 BEHG.

6. Titel: Öffentliche Kaufangebote

Art. 112–127

Der 5. Abschnitt des geltenden Börsengesetzes wird unverändert in den 6. Titel des FinfraG übernommen. Es wird auf die Konkordanztabelle im Anhang verwiesen.

7. Titel: Insiderhandel und Marktmanipulation

Der 6. Abschnitt des geltenden Börsengesetzes wird materiell unverändert in den 7. Titel des FinfraG übernommen. Der Begriff «Börse oder börsenähnliche Einrichtung» wird ersetzt durch «Handelsplatz». In Artikel 129 Absatz 2 Buchstabe a wird ferner die Kompetenz des Bundesrates gestrichen, Vorschriften über zulässige Effktengeschäften zum Zweck der Kurspflege zu erlassen. Es hat sich im Rahmen der Revision der Börsenverordnung (Börsendelikte und Marktmissbrauch) gezeigt, dass eine solche Ausnahme nicht notwendig ist.⁷⁰ Im Übrigen wird auf die Konkordanztabelle im Anhang verwiesen.

⁷⁰ Vgl. Erläuterungsbericht zur Änderung der Börsenverordnung, S. 4 (<http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/30237.pdf>)

8. Titel: Aufsichtsinstrumente Marktaufsicht

Art. 130 Stimmrechtssuspendierung und Zukaufsverbot

Die Bestimmung entspricht Artikel 34b BEHG.

Art. 131 Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG

Die Bestimmung entspricht Artikel 34 BEHG

Art. 132 Auskunftspflichten

Die Bestimmung entspricht Artikel 35 BEHG.

9. Titel: Strafbestimmungen

Art. 133 Verletzung des Berufsgeheimnisses

Die Bestimmung entspricht Artikel 43 BEHG. Sie gilt jedoch nicht nur für Börsen, sondern für alle Finanzmarktinfrastrukturen, insbesondere auch für das Transaktionsregister. Im Börsengesetz wird eine analoge Bestimmung für den Effektenhändler beibehalten.

Art. 134 Verletzung von Aufzeichnungs- und Meldepflichten

Die Bestimmung entspricht Artikel 42a BEHG. Sie gilt jedoch nicht nur für Effekthändler, sondern für alle Teilnehmer an einem Handelsplatz.

Art. 135 Verletzung von Pflichten betreffend den Derivatehandel

Die Strafbestimmung sanktioniert Verstösse gegen die Derivatehandelsvorschriften des 4. Titels, welche in der Regel durch die Prüfgesellschaften gemeldet oder durch die Revisionsstellen angezeigt werden (vgl. Art. 108 und 109).

Art. 136 Verletzung von Meldepflichten

Die Verletzung der Offenlegungsbestimmungen wird wie bisher in Artikel 41 BEHG unter Strafe gestellt. Strafbar ist weiterhin neben der unterlassenen Meldung auch die falsche oder verspätete Meldung. Der diesbezüglich nicht eindeutige Wortlaut von Artikel 41 Absatz 1 Buchstabe a BEHG wird in Absatz 1 Buchstabe a konkretisiert.

Artikel 41 Absatz 4 BEHG droht im Fall einer Wiederholung innert fünf Jahren nach der rechtskräftigen Verurteilung eine Mindestbusse von 10 000 Franken an. Diese Bestimmung wird nicht übernommen. Sie war im Rahmen der Einführung des FINMAG noch unter anderen Voraussetzungen in das BEHG aufgenommen worden. Ziel war es, unter der damals geltenden Verordnung vom 1. Dezember 1999 über das automatisierte Strafregister Verurteilungen wegen Verstössen gegen die Meldepflicht überhaupt fähig zum Eintrag ins Strafregister zu machen. Heute besteht

eine generelle Eintragungsfähigkeit von Übertretungen bei Bussen ab 5 000 Franken (Art. 3 Abs. 1 lit. a Ziff. 1 der Verordnung vom 29. September 2006⁷¹ über das Strafregister; VOSTRA-Verordnung), ohne dass zusätzlich die Androhung einer Mindestbusse für den Wiederholungsfall verlangt ist. Die angedrohte Strafe von mindestens 10 000 Franken im Wiederholungsfall ist ausserdem im Verhältnis zur generellen Strafdrohung bei Verletzung der Meldepflicht sehr tief angesetzt. Sie setzt damit ein falsches Signal für die zu erwartende Busse bei erstmaliger Begehung.

Art. 137 Verletzung der Angebotspflicht

Die Bestimmung entspricht Artikel 41a BEHG.

Art. 138 Pflichtverletzungen durch die Zielgesellschaft

Die Bestimmung entspricht Artikel 42 BEHG mit Ausnahme der Bestimmung von Artikel 42 Absatz 3 BEHG zur Mindestbusse im Wiederholungsfall, welche wie in Artikel 136 nicht übernommen wird.

Art. 139 Ausnützen von Insiderinformationen

Die Bestimmung entspricht Artikel 40 BEHG. Der Begriff «Börse oder börsenähnliche Einrichtung» wird ersetzt durch «Handelsplatz».

Art. 140 Kursmanipulation

Die Bestimmung entspricht Artikel 40a BEHG. Auch hier wurde der Begriff «Börse oder börsenähnliche Einrichtung» durch «Handelsplatz» ersetzt.

Art. 141 Zuständigkeit

Die Bestimmung entspricht grundsätzlich Artikel 44 BEHG. Neu wird jedoch auch die Zuständigkeit zur Verfolgung und Beurteilung der Verletzung des Berufsgeheimnisses (Art. 133) der Bundesgerichtsbarkeit unterstellt. Dies rechtfertigt sich, da der Tatbestand der Verletzung des Berufsgeheimnisses typischerweise als Auffangtatbestand zum Insiderhandel zur Anwendung kommt. Die Zuständigkeit zur Verfolgung und Beurteilung der übrigen Strafbestimmungen dieses Gesetzes liegt beim EFD (vgl. Art. 50 Abs. 1 FINMAG).

10. Titel: Schlussbestimmungen

1. Kapitel: Vollzug

Art. 142

Mit der Bestimmung soll zum Ausdruck gebracht werden, dass die Konkretisierung des FinfraG nicht der Praxis der Verwaltungsbehörden oder der Gerichte zugewiesen werden soll, sondern in erster Linie dem Bundesrat. Sie entspricht damit Artikel 45 BEHG.

⁷¹ SR 331

2. Kapitel: Aufhebung und Änderung bisherigen Rechts

Art. 143

Die Aufhebung und die Änderung bisherigen Rechts wird im Anhang geregelt (vgl. Ziffern 2.2 – 2.11).

3. Kapitel: Übergangsbestimmungen

Art. 144 *Finanzmarktinfrastrukturen*

Börsen, welche bei Inkrafttreten dieses Gesetzes über eine Bewilligung verfügen, bedürfen keiner neuen Bewilligung oder Anerkennung. Sie müssen jedoch die Anforderungen des FinfraG innert eines Jahres ab dessen Inkrafttreten erfüllen (Abs. 1). Die Bestimmung gilt auch für ausländische Börsen, da diese gemäss geltender Terminologie keine Anerkennung, sondern eine Bewilligung bedürfen (vgl. Art. 3 Abs. 3 BEHG).

Finanzmarktinfrastrukturen, welche bei Inkrafttreten dieses Gesetzes über eine Bewilligung als börsenähnliche Einrichtung, Bank oder Effekthändler verfügen, müssen innert eines Jahres ab Inkrafttreten des FinfraG ein neues Bewilligungsgesuch stellen. Bis zum Entscheid über die Bewilligung können sie ihre Tätigkeit fortführen (Abs. 2). Unter diese Bestimmung können in- oder ausländische zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme fallen. Ein neues Bewilligungsgesuch ist notwendig, da mit dem FinfraG neu ein massgeschneidertes Bewilligungskleid für solche Finanzmarktinfrastrukturen geschaffen wird. Falls die betroffene Finanzmarktinfrastruktur als systemisch bedeutsam eingestuft wurde, so hat sie im Rahmen des Bewilligungsverfahrens der FINMA eine rechtskräftige Verfügung der SNB vorzulegen (vgl. Art. 24). Aus dieser muss insbesondere hervorgehen, welche Geschäftsprozesse systemisch bedeutsam sind und welche besonderen Anforderungen die Infrastruktur deshalb zu erfüllen hat. Im Übrigen kann auf die Ausführungen zu Artikel 24 verwiesen werden.

Alle Finanzmarktinfrastrukturen, die neu diesem Gesetz unterstehen, haben sich innert sechs Monaten ab Inkrafttreten bei der FINMA zu melden. Sie müssen innert eines Jahres ab Inkrafttreten dieses Gesetzes dessen Anforderungen genügen und ein Bewilligungsgesuch stellen. Bis zum Entscheid über die Bewilligung können sie ihre Tätigkeit fortführen (Abs. 3). Es kommt das Verfahren nach Artikel 24 zur Anwendung. Unter diesen Absatz fallen vorab multilaterale und organisierte Handelssysteme.

Art. 145 *Interoperabilitätsvereinbarungen*

Interoperabilitätsvereinbarungen, welche bei Inkrafttreten dieses Gesetzes bestehen, bedürfen keiner erneuten Genehmigung durch die FINMA. Eine solche wäre unverhältnismässig.

Art. 146 *Derivatehandel*

Es fällt in die Zuständigkeit des Bundesrates, in Berücksichtigung der sich noch in Entwicklung befindenden internationalen Entwicklung und unter Wahrung der

Verhältnismässigkeit festzulegen, ob und inwieweit Derivatgeschäfte bei Inkraftsetzung des Gesetzes von dessen Regeln erfasst werden.

Art. 147 *Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots*

Die Absätze 1 und 2 entsprechen den Übergangbestimmungen in den geltenden Artikeln 52 und 53 BEHG.

4. Kapitel: Referendum und Inkrafttreten

Art. 148

Wie unter den Erläuterungen zum 4. Titel erwähnt wird der Bundesrat die Plattformhandlungspflicht (Art. 104 ff.) erst einführen, wenn diese sich als internationaler Standard etabliert hat.

2.2 Bundesgerichtsgesetz

Art. 83 Bst. u

Da die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote vom BEHG ins FinfraG überführt werden, muss der Verweis in Artikel 83 Buchstabe u des Bundesgerichtsgesetzes vom 17. Juni 2005⁷² entsprechend angepasst werden.

2.3 Revisionsaufsichtsgesetz

Art. 24 Abs. 4 Bst. d

Artikel 43 BEHG wird neu zu Artikel 133 FinfraG. Der Verweis in Artikel 24 Absatz 4 Buchstabe d des Revisionsaufsichtsgesetzes vom 16. Dezember 2005⁷³ wird entsprechend angepasst.

2.4 Zivilprozessordnung

Art. 5 Abs. 1 Bst. h

Da grosse Teil des BEHG ins FinfraG überführt werden, muss Artikel 5 Absatz 1 Buchstabe h der Zivilprozessordnung vom 19. Dezember 2008⁷⁴ um das FinfraG ergänzt werden.

⁷² SR 173.110

⁷³ SR 221.302

⁷⁴ SR 272

2.5 Strafprozessordnung

Art. 269 Abs. 2 Bst. j

Artikel 40 und 40a BEHG werden neu zu den Artikeln 139 und 140 FinfraG. Der Verweis in Artikel 269 Absatz 2 Buchstabe j der Strafprozessordnung vom 5. Oktober 2007⁷⁵ wird entsprechend angepasst.

2.6 Mehrwertsteuergesetz

Art. 78 Abs. 6

Da grosse Teil des BEHG ins FinfraG überführt werden, muss Artikel 78 Absatz 6 des Mehrwertsteuergesetzes vom 19 Juni 2009⁷⁶ um das FinfraG ergänzt werden.

2.7 Nationalbankgesetz

Art. 15

Abs. 1

Der Begriff der Börsen wird in Artikel 15 Absatz 1 NBG durch denjenigen der Finanzmarktinfrastrukturen ersetzt. Damit wird eine Grundlage dafür geschaffen, dass auch Transaktionsregister und nicht systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen der SNB statistische Angaben über ihre Tätigkeit zu liefern haben.

Abs. 2

Gemäss Artikel 73 FinfraG gelten als Zahlungssysteme nur jene Systeme, welche die Abrechnung und Abwicklung von Zahlungsverpflichtungen aus Finanzmarkttransaktionen unter Finanzintermediären ermöglichen. Damit sich die SNB weiterhin im Rahmen der Zahlungsverkehrsstatistik einen Überblick über den Zahlungsverkehr insgesamt machen kann, wird in Absatz 2 entsprechend ergänzt, dass sich die statistische Auskunftspflicht auch auf die Einrichtungen zur Abrechnung und Abwicklung des Zahlungsverkehrs erstreckt. Der Kreis der meldepflichtigen Institute wird durch diese Präzisierung nicht erweitert.

⁷⁵ SR 312

⁷⁶ SR 641.20

1a. Abschnitt: Stabilität des Finanzsystems

Art. 16a (neu) Auskunftspflicht

Allgemeines

Die im geltenden Recht festgelegten Auskunftsrechte der SNB nach Artikel 14 ff. NBG gewähren dieser zwar Zugang zu Informationen, welche für das makroprudentielle Monitoring des Finanzmarktes durchaus wichtig und hilfreich sind. Die Erfahrungen insbesondere während der Finanzmarktkrise haben aber gezeigt, dass die SNB überdies auch Informationen von den Finanzmarktteilnehmern benötigt, die nicht als statistische Daten im Sinne von Artikel 14 NBG zu qualifizieren sind. Dabei handelt es sich etwa um quantitative, aber nicht standardisierte – und damit nicht aggregierbare – Informationen über die Exponierung der Banken gegenüber bestimmten Risikofaktoren im Umfeld oder über ihre Widerstandsfähigkeit, wie sie in Stresstests zum Ausdruck kommt. Ebenso benötigt die SNB für ihr Monitoring des Bankensektors zusätzlich qualitative Informationen, beispielsweise die Einschätzung der Banken hinsichtlich bestimmter Entwicklungen in deren Umfeld.

Mit der vorgeschlagenen Gesetzesänderung wird die SNB daher neu ermächtigt, gegenüber den Finanzmarktteilnehmern zusätzlich alle Auskünfte und Unterlagen «nicht-statistischer» Natur zu verlangen, soweit sie diese für die Erfüllung ihres gesetzlichen Auftrags, zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen, benötigt. Damit wird der SNB ermöglicht, die Stabilität des Finanzsystems als auch die relevanten Entwicklungen im Finanzsektor rechtzeitig zu analysieren, und damit zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen.

Mit der Gesetzesänderung wird eine von der Arbeitsgruppe «Finanzstabilität» im Frühjahr 2012 abgegebene Empfehlung umgesetzt. Diese Arbeitsgruppe war als Reaktion auf den Bericht der parlamentarischen Geschäftsprüfungskommissionen (GPK) zum Behördenverhalten während der Finanzkrise geäußerte Anliegen⁷⁷ eingesetzt worden, um im Bereich der Überwachung der Stabilität des Finanzsystems Gesetzesänderungen zu prüfen, welche der FINMA und der SNB in diesem Bereich präzise Ziele setzen und die nötigen Kompetenzen einräumen.

Abs. 1

Im Einleitungssatz dieses Absatzes wird der Geltungsbereich von Artikel 16a abgesteckt. Der Begriff «Finanzmarktteilnehmer» umfasst grundsätzlich alle nach Artikel 15 NBG bereits im Bereich statistischer Erhebungen auskunftspflichtigen Institute. Der Kreis möglicher Adressaten wird indes dadurch beschränkt, dass die SNB bei ihrer Informationsbeschaffung nur jene Auskünfte und Unterlagen einholen darf, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgabe, zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen, benötigt. Als Adressaten der Informationsbegehren stehen die Banken im Fokus. Je nach für die Stabilität des Finanzsystems relevanter Fragestellung kann der Adressatenkreis jedoch ausgeweitet werden, namentlich auf Versicherungen und Pensionskassen.

⁷⁷ Vgl. «Die Behörden unter dem Druck der Finanzkrise und der Herausgabe von UBS-Kundendaten an die USA», Bericht der Geschäftsprüfungskommissionen des Nationalrates und des Ständerates vom 30. Mai 2010, Empfehlung 2, S. 129.

In den Buchstaben a–c wird der Informationsumfang präzisiert. Die SNB kann namentlich Auskünfte und Unterlagen zur Einschätzung der jeweiligen Finanzmarktteilnehmer zur massgeblichen Marktentwicklung, zur Identifikation relevanter Risikofaktoren, der Exponierung gegenüber bestimmten Risikofaktoren und der Widerstandsfähigkeit einholen. Der Umfang der Informationen wird indes nicht abschliessend aufgeführt, um der SNB je nach Risikoentwicklung einen Ermessensspielraum bei der Informationsbeschaffung zu belassen.

Abs. 2

Im Bewusstsein der Gefahr funktionaler Überschneidungen und Doppelspurigkeiten – insbesondere mit der FINMA – wird das Auskunftsrecht der SNB klar begrenzt. Die SNB wird durch die Gesetzesänderung nicht nur berechtigt, sondern auch verpflichtet, indem sie sich auf notwendige Informationen zu beschränken und das Auskunftsrecht verhältnismässig auszuüben hat. Entsprechend hat die SNB auf das Einholen von Auskünften und das Verlangen von Unterlagen zu verzichten, wenn sie die Informationen in gleicher Qualität und in der erforderlichen Form auf anderem Weg beschaffen kann. Dies setzt im Regelfall eine vorherige Anfrage bei der FINMA voraus.

Abs. 3

Die SNB erlässt über das Auskunfts- oder Herausgabebegehren eine begründete Verfügung. Auf diese Weise erhält der Auskunftspflichtige die Möglichkeit, gegen das Begehren der SNB allenfalls Beschwerde einzureichen.

Abs. 4

Die SNB wird verpflichtet, die Auskunftspflichtigen über (a) den Gegenstand, (b) die Ziele und den Ablauf des Auskunftsverfahrens sowie (c) die vorgesehene Verwendung der Auskünfte und Unterlagen zu informieren. Durch eine umfassende Information der Auskunftspflichtigen soll deren Verständnis für den zur Informationsbeschaffung erforderlichen Aufwand gewonnen werden. Gleichzeitig erleichtert eine klare Kommunikation der beabsichtigten Verwendung eine zielgerichtete Bereitstellung der Informationen durch die Auskunftspflichtigen. Darüber hinaus kann Bedenken der Auskunftspflichtigen hinsichtlich der Wahrung der Vertraulichkeit bereits im Vorfeld begegnet werden, wenn die Verwendung der Information klar aufgezeigt wird. Die Wahrung der Vertraulichkeit wird überdies durch die in Artikel 49 NBG verankerte Geheimhaltungspflicht gewährleistet.

3. Abschnitt: Überwachung systemisch bedeutsamer Finanzmarktinfrastrukturen

Art. 19 Grundsatz

Da die systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen neu einheitlich zusammen mit den übrigen Finanzmarktinfrastrukturen im FinfraG geregelt werden, wird in Artikel 19 Absatz 1 NBG auf das FinfraG verwiesen. Ferner wird die Bestimmung an die Terminologie des FinfraG angepasst. So wird nicht mehr vom überholten Begriff der Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme gesprochen, sondern

von den Finanzmarktinfrastrukturen. Absatz 2 entspricht inhaltlich dem geltenden Recht.

Art. 20 Überwachungsinstrumente

Die systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen werden neu im FinfraG geregelt. Die bisherigen Absätze 2 und 3 von Artikel 20 NBG können daher aufgehoben werden. Die Bestimmung enthält neu nur noch das Instrumentarium der SNB, um die systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen zu überwachen. Die Überschrift wird entsprechend angepasst.

Damit die SNB beurteilen kann, ob zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme systemisch bedeutsam sind, müssen sie der SNB auf Verlangen alle Auskünfte und Unterlagen zur Verfügung stellen, welche die Nationalbank hierfür benötigt (Abs. 1). Steht fest, dass eine Finanzmarktinfrastruktur systemisch bedeutsam ist, so hat sie und ihre Prüfgesellschaft (vgl. Art. 76 FinfraG) der SNB alle Auskünfte zu erteilen und Unterlagen herauszugeben, die die SNB zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt (Abs. 2). Sie müssen der Nationalbank zudem unverzüglich Vorkommnisse melden, die für die Überwachung von wesentlicher Bedeutung sind. Die Bestimmung entspricht Artikel 29 FINMAG.

Absatz 3 ermöglicht es der SNB, Prüfungen selbst durchzuführen oder durch die von der Finanzmarktinfrastruktur beauftragte Prüfgesellschaft ausüben zu lassen. Der Einsatz von sogenannten Prüfungsbeauftragten wie sie im FINMAG vorgesehen werden (vgl. Art. 24) erscheint nicht notwendig. Wird eine Prüfgesellschaft eingesetzt, so hat die Finanzmarktinfrastruktur dieser gemäss Absatz 4 alle Informationen, das heisst Auskünfte und Unterlagen zu übermitteln, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt (vgl. die analoge Bestimmung in Art. 25 FINMAG).

Art. 21 Zusammenarbeit mit in- und ausländischen Behörden

Die Bestimmung übernimmt die geltende Regelung, wird jedoch sprachlich leicht angepasst. Insbesondere wird die Klarstellung von Absatz 2 Buchstabe b generell übernommen, wonach «Auskünfte und Unterlagen» unter dem Oberbegriff «Informationen» zusammengefasst werden können. Die Zusammenarbeit mit ausländischen Behörden ist zum einen dann erforderlich, wenn diese spezifische Informationsbedürfnisse über eine systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastruktur mit Sitz in der Schweiz haben. Als Gründe hierfür kommen beispielsweise in Frage, dass die Infrastruktur grenzüberschreitende Dienstleistungen für ausländische Märkte oder für ausländische Teilnehmer erbringt, oder dass sie Zahlungen in anderen Währungen abrechnet oder abwickelt. Zum anderen kann die Zusammenarbeit mit ausländischen Behörden erforderlich sein, wenn eine systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastruktur ihren Sitz im Ausland hat. Sind die in Artikel 22 FinfraG aufgeführten Bedingungen für die Befreiung von der Einhaltung der besonderen Anforderungen erfüllt, arbeitet die SNB mit den für die Aufsicht und Überwachung zuständigen ausländischen Behörden zusammen und kann von diesen Informationen ersuchen.

Art. 22 Abs. 1

Der Begriff «Börsen» wird ersetzt durch «Finanzmarktinfrastrukturen».

Art. 23 Abs. 2 und 3

Die Bestimmung entspricht der geltenden Regelung, wird aber in zwei Absätze unterteilt. Mit dem Ausschluss einer unsicheren Finanzmarktinfrastruktur vom Giroverkehr der SNB könnte erreicht werden, dass die von der betreffenden Finanzmarktinfrastruktur ausgehenden Risiken sich weniger rasch auf andere Finanzmarktteilnehmer ausbreiten (Abs. 3 Bst. a). Zudem kann die SNB die Öffentlichkeit vor der Benutzung einer mit Systemrisiken behafteten Infrastruktur warnen (Abs. 3 Bst. b).

Das FinfraG sieht verschiedentlich genehmigungspflichtige Tatbestände vor. Bei Sachverhalten, welche für die Einhaltung der besonderen Anforderungen gemäss Artikel 22 relevant sein könnten, informiert die FINMA die SNB, damit letztere prüfen kann, ob ein zu genehmigender Sachverhalt für die Einhaltung der besonderen Anforderungen relevant ist. Kommt die SNB zum Schluss, dass dies zutrifft und dass die Finanzmarktinfrastruktur die besonderen Anforderungen nicht (mehr) erfüllen kann, hält sie dies in einer Verfügung an die Infrastruktur fest.

Widersetzt sich eine Finanzmarktinfrastruktur einer Verfügung der SNB und trifft sie keine Massnahmen, um den ordnungsgemässen Zustand wieder herzustellen, oder bei schweren Missständen, welche aus Sicht der SNB den raschen Einsatz von Instrumenten erfordert, die der FINMA vorbehalten sind, bringt die SNB der FINMA ihren Befund zur Kenntnis. Die FINMA kann dann den Sachverhalt prüfen und über den Einsatz weiterer Instrumente entscheiden.

Art. 50

Gemäss Artikel 50 NBG ist die SNB befugt, «den zuständigen Schweizer Finanzaufsichtsbehörden nicht öffentlich zugängliche Auskünfte und Unterlagen zu übermitteln». Diese Bestimmung soll in einem ersten Absatz beibehalten werden, wobei «Auskünfte und Unterlagen» unter dem Oberbegriff «Informationen» zusammengefasst werden (vgl. auch Art. 21). Ein Informationsrecht anderer Bundesbehörden gegenüber besteht nicht. Diese Situation erweist sich als unbefriedigend. Die Finanzmarktkrise hat aufgezeigt, dass es unvermeidbar sein kann, dass die SNB das EFD zur Aufrechterhaltung der Stabilität des Finanzsystems über gewisse nicht öffentlich zugängliche Informationen über bestimmte Finanzmarktteilnehmer in Kenntnis setzen können muss. Es wird daher in einem neuen zweiten Absatz ein entsprechendes Informationsrecht geschaffen.

Art. 52 Abs. 1

In Artikel 52 wird die Auflistung jener Artikel, nach denen die SNB ihre Entscheide in Form einer Verfügung erlässt, um Artikel 16a NBG sowie Artikel 22 und 24 FinfraG ergänzt.

2.8 Kollektivanlagengesetz

Art. 45

Da die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote vom BEHG ins FinfraG überführt werden, muss der Verweis in Artikel 45 KAG entsprechend angepasst werden.

Art. 138d Beschwerde

Die Bestimmung ist den Absätzen 2 und 3 von Artikel 24 BankG nachempfunden. Dadurch soll sichergestellt werden, dass Konkursverfahren bei Bewilligungsträgern nach KAG beförderlich abgewickelt und nicht durch eine Vielzahl von Beschwerden unverhältnismässig verzögert bzw. blockiert werden können.

Art. 141

Die Regelung der Amtshilfebefugnisse der FINMA erfolgt neu im FINMAG. Entsprechend können die Bestimmungen zur Amtshilfe in den einzelnen Finanzmarktgesetzen gestrichen werden. Artikel 141 KAG wird daher aufgehoben.

Art. 143

Die grenzüberschreitenden Prüfungen werden neu ebenfalls im FINMAG geregelt, so dass Artikel 143 KAG aufgehoben werden kann.

Art. 150

Analog zu Artikel 141 FinfraG wird auch die Zuständigkeit zur Verfolgung und Beurteilung von Verletzungen des Berufsgeheimnisses im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen der Bundesgerichtsbarkeit unterstellt. Zur Begründung vgl. die Erläuterungen zu Artikel 141 FinfraG.

2.9 Bankengesetz

Art. 1^{bis}

Mit dem FinfraG werden klare, auf die einzelnen Finanzmarktinfrastrukturen zugeschnittene Anforderungen (Bewilligungsvoraussetzungen und Verhaltenspflichten) an den Betrieb dieser Finanzmarktinfrastrukturen festgelegt. Artikel 1^{bis} BankG kann daher gestrichen werden.

Art. 2^{bis} (neu)

Abs. 1

Im Zuge der Arbeiten zur Verbesserung der Krisenbeständigkeit der Grossbanken hat sich gezeigt, dass der FINMA die Kompetenz fehlt, Konzernobergesellschaften, zumeist in der Form einer Holdinggesellschaft, in die Sanierung bzw. Abwicklung einzubeziehen. Da das bestehende Insolvenzrecht der FINMA lediglich Kompeten-

zen über Banken als Einzelinstitute einräumt und Konzernobergesellschaften in der Regel keinen Bankenstatus haben, wäre im Insolvenzfall nicht die FINMA, sondern das ordentliche Konkursgericht zuständig. Diese geteilte Zuständigkeitsordnung könnte im Ernstfall zu grossen praktischen Schwierigkeiten führen. Bei Gruppengesellschaften, die für die bewilligungspflichtigen Tätigkeiten wesentliche Funktionen erfüllen (wesentliche Gruppengesellschaften), gilt es zudem zu verhindern, dass bewilligungspflichtige Tätigkeiten von nicht adäquat beaufsichtigten Dritten ausgeübt werden. Im Übrigen ist der Einbezug von Holdinggesellschaften und wesentlichen Gruppengesellschaften in ein Abwicklungsregime eine der Hauptforderungen des FSB gemäss den «Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions» vom Oktober 2011⁷⁸.

Entsprechend sollen Konzernobergesellschaften und wesentliche Gruppengesellschaften den Massnahmen bei Insolvenzgefahr und den Bestimmungen zum Bankenkonzurs unterstellt werden. Der Begriff der Konzernobergesellschaft findet bereits heute in den Bestimmungen zum Wandlungskapital der systemrelevanten Banken (z.B. in Art. 126 Abs. 2 Bst. a ERV) Verwendung und ist umfassender zu verstehen als der Begriff der Holdinggesellschaft.

Abs. 2 und 3

Wesentliche Funktionen können gemäss dem Konsultativdokument des FSB zur «Assessment Methodology for the Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions» vom 28. August 2013⁷⁹ beispielsweise in den Bereichen Tresorerie, Risikomanagement, Rechnungswesen, Personal, Informationstechnologie, Handel und Abwicklung oder Recht und Compliance bestehen. Gemäss Absatz 2 stellt der Bundesrat dafür Kriterien auf. Die FINMA ihrerseits hat gemäss Absatz 3 die Aufgabe, betreffend die jeweiligen Finanzgruppen oder Finanzkonglomerate die wesentlichen Gesellschaften konkret zu bezeichnen. Die Führung eines öffentlichen Verzeichnisses soll Dritte darüber in transparenter Weise informieren.

Art. 23^{bis}

Artikel 23^{bis} enthält aktuell zwei Absätze, die beide aufgehoben werden können: Absatz 3 zur Amtshilfe wird neu ins FINMAG verschoben, die Regelung in Absatz 4 ist neu im FinfraG enthalten.

Neu soll in Artikel 23^{bis} die bestehende Regelung von Artikel 47 VAG abgebildet werden. Damit bei wesentlichen Funktionsausgliederungen die Durchführung der Aufsicht nicht behindert wird, sind die entsprechenden Dienstleister der Auskunftspflicht und Meldepflicht gegenüber der FINMA zu unterstellen. Auch muss die FINMA die ausgelagerten Funktionen jederzeit vollumfänglich und ungehindert einsehen und prüfen können.

Art. 23^{septies}

Die Regelung der grenzüberschreitenden Prüfungen erfolgt neu im FINMAG, so dass Artikel 23^{septies} aufgehoben werden kann.

⁷⁸ http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf

⁷⁹ http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130828.pdf

Art. 24 Abs. 2

Als Konsequenz der Teilunterstellung gemäss dem neuen Artikel 2^{bis} haben Gläubiger und Eigner einer Konzernobergesellschaft oder einer wesentlichen Gruppengesellschaft eine den Gläubigern und Eignern einer Bank identische Stellung im Verfahren. Dies bringt der vorgeschlagene Zusatz in Absatz 2 zum Ausdruck.

Art. 27

Artikel 27 zum Systemschutz wird ins FinfraG überführt, so dass die Bestimmung im Bankengesetz gestrichen werden kann.

Art. 47 Abs. 6

Analog zu Artikel 141 FinfraG wird auch die Zuständigkeit zur Verfolgung und Beurteilung von Verletzungen des Berufsgeheimnisses im Bereich des Bankenrechts der Bundesgerichtsbarkeit unterstellt. Zur Begründung vgl. die Erläuterungen zu Artikel 141 FinfraG.

2.10 Börsengesetz

Art. 2 Bst. a, b, c, e und f, Art. 2a–9, Art. 10^{bis}, Art. 15 Abs. 2–4, Art. 20–35, Art. 37, Art. 40–42, Art. 42a Abs. 1 Bst. b, Art. 44, Art. 48–49, Art. 52–53

Mit dem FinfraG wird die Finanzmarktinfrastruktur neu einheitlich in einem Gesetz geregelt. Die heute im Börsengesetz enthaltenen Bestimmungen betreffend die Börsen und die börsenähnlichen Einrichtungen können damit im Börsengesetz aufgehoben werden. Aufgehoben werden können zudem sämtliche heute im Börsengesetz enthaltenen Marktverhaltensregeln (Bestimmungen über die Offenlegung von Beteiligungen, Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote und Bestimmungen über den Insiderhandel sowie die Markt- bzw. Kursmanipulation). Alle diese Bestimmungen werden aufgrund ihres engen Sachzusammenhangs ebenfalls ins FinfraG überführt. Für Einzelheiten wird auf die Konkordanztafel im Anhang verwiesen.

Art. 1 und Art. 2 Bst. d

Das Börsengesetz wird in Zukunft nur noch Regeln über den Effektenhändler im Sinne des Kundenhändlers enthalten (vgl. Erläuterungen vor Art. 85 und 86 FinfraG). Die Bestimmung über den Gegenstand und den Zweck des Börsengesetzes (Art. 1) sowie die Begriffsdefinition des Effektenhändlers (Art. 2 Bst. d) werden daher entsprechend angepasst.

Art. 11a

Artikel 17 BankG wurde mit dem Inkrafttreten des BEG aufgehoben. Artikel 11a kann daher ebenfalls aufgehoben werden.

Art. 34a Abs. 1, 38, 38a

Die Regelung der Amtshilfe sowie der grenzüberschreitenden Prüfungen erfolgt neu im FINMAG. Die entsprechenden Bestimmungen des BEHG können daher – wie jene im BankG und KAG – aufgehoben werden.

Art. 36a

Während im Kollektivanlagen- und im Versicherungsbereich in Artikel 138d KAG bzw. Artikel 54e VAG eine ausformulierte Spiegelung von Artikel 24 BankG erfolgt, beschränkt sich das Börsengesetz auf Verweise. Folglich wird die Verweisteknik angepasst, so dass auch Artikel 24 BankG erfasst wird.

Art. 43 Abs. 6

Analog zu Artikel 141 FinfraG wird auch die Zuständigkeit zur Verfolgung und Beurteilung von Verletzungen des Berufsgeheimnisses für Effekthändler der Bundesgerichtsbarkeit unterstellt. Zur Begründung vgl. die Erläuterungen zu Artikel 141 FinfraG.

2.11 Finanzmarktaufsichtsgesetz

Art. 1 Bst. h

Das FinfraG muss als neues Finanzmarktgesetz in Artikel 1 Buchstabe h FINMAG ebenfalls aufgeführt werden.

Art. 15 Abs. 2 Bst. a^{bis}

Die Bemessung der Aufsichtsabgabe folgt für Finanzmarktinfrastrukturen grundsätzlich den Kriterien für Beaufsichtigte nach Banken-, Börsen- und Pfandbriefgesetz. Massgebend sind somit in erster Linie Bilanzsumme und Effekturnumsatz. Da bei Zentralverwahren und Transaktionsregistern (sowie ggf. unterstellten Zahlungssystemen) technisch gesehen keine Effekten umgesetzt werden, soll auch auf den Bruttoertrag abgestellt werden.

Art. 38 Abs. 4

Die Vorschrift ist Artikel 30 Absatz 3 FinfraG nachgebildet und schafft Rechtssicherheit bezüglich der Möglichkeit von mit der Verfolgung von Straftaten betrauten Behörden des Bundes und der Kantone (vgl. Artikel 12 und 13 StPO⁸⁰, Artikel 2 des Strafbehördenorganisationsgesetzes vom 19. März 2010⁸¹ (StBOG) sowie Art. 20 des Bundesgesetzes vom 22. März 1974⁸² über das Verwaltungsstrafrecht), der FINMA Informationen zu übermitteln und von ihr zu erlangen, die für die Erfüllung der jeweiligen gesetzlichen Aufgaben notwendig sein können. Unter den Begriff «Informationen» fallen insbesondere Auskünfte und Unterlagen (vgl. die Erläuterungen zu Art. 42 Abs. 1).

⁸⁰ SR 312.0

⁸¹ SR 173.71

⁸² SR 313.0

Damit die FINMA ihre gesetzliche Aufgabe der Gefahrenabwehr wahrnehmen kann, ist essentiell, dass die Strafbehörden in der Lage sind, der FINMA von sich aus rasch und formlos Erkenntnisse oder Informationen übermitteln zu können, von denen sie glauben, dass sie für die Aufsicht notwendig sind. Diese Möglichkeit besteht zwar schon heute, doch sind die Rechtsgrundlagen verstreut (beispielsweise Art. 68 StBOG, Art. 29a des Geldwäschereigesetzes vom 10. Oktober 1997⁸³, Art. 38 Abs. 1 und 2 FINMAG sowie diverse Ermächtigungsnormen in kantonalen Einführungsgesetzen zur Strafprozessordnung) und sind sie nicht für alle Strafbehörden gleichermassen klar. Die Mitteilungsermächtigung betrifft laufende und abgeschlossene Ermittlungen, Straf- oder Rechtsmittelverfahren. Wie bei der Rechtshilfe erfolgen solche Mitteilungen der Strafbehörden formlos. Die Nähe von Strafverfolgung und Aufsichtstätigkeit zeigt sich beispielsweise bei der Marktaufsicht, beim Vorgehen wegen unerlaubter Tätigkeit oder anderer Verwaltungsstraftaten oder auch hinsichtlich Geldwäschereibekämpfung oder bei Verbrechen oder Vergehen von Beaufsichtigten oder von Organen oder Mitarbeitenden von Beaufsichtigten.

Art. 39

Abs. 1

Der geltende Artikel 39 verweist hinsichtlich der Amtshilfe im Inland auf die einzelnen Finanzmarktgesetze. Diese sehen regelmässig vor, dass die FINMA befugt ist, anderen Finanzmarktaufsichtsbehörden sowie der Nationalbank nicht öffentlich zugängliche Auskünfte und Unterlagen zu übermitteln, welche diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Dies soll neu einheitlich im FINMAG festgehalten werden, womit die entsprechenden Bestimmungen in den einzelnen Finanzmarktgesetzen aufgehoben werden können. Dabei wird die Formulierung von Artikel 80 VAG übernommen, «Auskünfte und Unterlagen» jedoch unter dem Oberbegriff «Informationen» zusammengefasst (vgl. auch Art. 42 Abs. 1 FINMAG). Nebst der SNB kann sich die FINMA wie bis anhin auch mit anderen inländischen Behörden austauschen, soweit diese mit Aufsichtsaufgaben betraut sind und sie die Informationen zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Zu denken ist insbesondere an die Übernahmekommission, die Revisionsaufsichtsbehörde, die Wettbewerbskommission, aber auch an das Bundesamt für Gesundheit und das Bundesamt für Sozialversicherungen sowie die ElCom. In Betracht fallen auch kantonale und regionale Behörden, namentlich im Bereich der Beruflichen Vorsorge. Andere Behörden – insbesondere Justiz- und Steuerbehörden – werden nicht erfasst. Für die Behörden und die SNB bemisst sich die Zusammenarbeit nach den für sie geltenden Gesetzen. Diese am Ende der geltenden Fassung von Artikel 39 enthaltene Selbstverständlichkeit kann gestrichen werden, ohne dass sich hieran etwas ändert.

Abs. 2

Artikel 39 soll – vergleichbar mit Artikel 50 Absatz 2 NBG – mit einem zweiten Absatz ergänzt werden, wonach die FINMA mit dem EFD nicht öffentlich zugängliche Informationen über bestimmte Finanzmarktteilnehmer austauschen kann, wenn dies zur Erfüllung ihrer Aufgaben erforderlich ist. Die Finanzmarktkrise hat aufge-

zeigt, dass es unvermeidbar sein kann, dass die FINMA das EFD über gewisse nicht öffentlich zugängliche Informationen bestimmter Finanzmarktteilnehmer in Kenntnis setzen können muss.

Art. 42

Allgemeines

Die internationale Zusammenarbeit zwischen Aufsichtsbehörden (Amtshilfe, Vorortkontrollen etc.) soll die Schranken der lokalen Aufsicht über global vernetzte Finanzmärkte und international tätige Marktteilnehmer überwinden. Die Amtshilfe ermöglicht damit der FINMA und ausländischen Behörden, ihre Aufgaben effektiv wahrzunehmen. Eine ausreichende Amtshilfefähigkeit ist zudem wichtig für den Ruf des offenen und international ausgerichteten Schweizer Finanzplatzes und häufig Voraussetzung für den Marktzutritt von Schweizer Finanzinstituten im Ausland.

Bislang regelt Artikel 42 FINMAG den Amtshilfeverkehr mit dem Ausland. Daneben bestehen spezialgesetzliche Sondervorschriften oder Ergänzungen im BankG, BEHG und KAG. Die Behandlung von Amtshilfedossiers im Finanzmarkt-bereich bewegt sich in der Praxis in einem ständig wachsenden Spannungsfeld zwischen den gestiegenen Erwartungen ausländischer Behörden und internationaler Organisationen einerseits und der restriktiven Schweizer Gesetzgebung und Rechtsprechung andererseits. In verschiedenen Punkten erweist sich die geltende Rechtslage zunehmend als ungenügend.

Unter geltendem Recht sind insbesondere folgende Konstellationen problematisch:

- Beim Erstempfänger muss es sich um eine «Finanzmarktaufsichtsbehörde» mit entsprechenden Kompetenzen handeln. Das FSB und die internationalen Standardsetzer (BCBS⁸⁴, IAIS⁸⁵, IOSCO), können nicht als Finanzmarktaufsichtsbehörden bezeichnet werden, da ihnen die Behördenqualität fehlt. Auch bei einzelnen Stellen, die in die Sanierung und Abwicklung von Finanzinstituten eingebunden sind bestehen Unsicherheiten.
- Beim Verwendungszweck muss die übermittelte Information in einem unmittelbaren Zusammenhang mit der «direkten Beaufsichtigungstätigkeit» der Empfängerbehörde über ein ausländisches Institut stehen. Eine allgemeine Analyse von Systemrisiken oder die Übermittlung an die internationalen Standardsetzer sowie die Aufsicht über Aktivitäten von Schweizer Instituten auf ausländischen Märkten ohne physische Präsenz vor Ort fallen grundsätzlich nicht darunter.

Vor diesem Hintergrund wird Artikel 42 FINMAG grundlegend revidiert. Ziel der Vorschläge ist es, eine zentrale Amtshilfebestimmung im FINMAG zu schaffen, die sich an den spezialgesetzlichen Bestimmungen (insbesondere Art. 38 BEHG) orientiert und diese unter einem Dach zusammenfasst. Die Zweckbestimmung der einzelnen Spezialgesetze wird jedoch in der Anwendung dieser neuen Bestimmung fortwirken.

⁸⁴ Basel Committee on Banking Supervision

⁸⁵ International Association of Insurance Supervisors

Die Amtshilfe im Bereich der Finanzmarktaufsicht stellt ein in sich abgeschlossenes System dar und wird abschliessend durch das FINMAG geregelt. Darauf wird auch im geplanten Zusammenarbeits- und Souveränitätsschutzgesetz verwiesen.

Abs. 1

Der Begriff der Durchsetzung der Finanzmarktgesetze könnte zu eng verstanden und beispielsweise lediglich mit «Enforcement» gleichgesetzt werden. Die Amtshilfe dient jedoch auch der Ermöglichung anderer Aufsichtstätigkeiten wie etwa der Prüfung der Einhaltung von Bewilligungsvoraussetzungen. Da Artikel 56 FINMAG die FINMA mit dem «Vollzug» des FINMAG und der Finanzmarktgesetze betraut, soll diese Terminologie auch hier Verwendung finden. Ferner wird die Klarstellung von Absatz 2, wonach «Auskünfte und Unterlagen» unter dem Oberbegriff «Informationen» zusammengefasst werden können, bereits in Absatz 1 übernommen.

Abs. 2

Es werden abschliessend die kumulativen Voraussetzungen zur Informationsübermittlung an ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörden definiert. Die Regelung entspricht grösstenteils Artikel 38 Absatz 2 BEHG. Es handelt sich um kumulative Bedingungen, die erfüllt sein müssen, damit Amtshilfe gewährt werden kann.

Unter die Bestimmung sollen gemäss aktueller Rechtsprechung zu Artikel 38 BEHG alle Behörden fallen, die jedenfalls auch mit Aufsichtsaufgaben im Finanzmarkt betraut sind. Die Übermittlung kann auf Gesuch oder spontan erfolgen. Im Falle eines Ersuchens hat die ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörde den Grund ihres Ersuchens anzugeben, den relevanten Sachverhalt darzustellen und die Informationen zu bezeichnen, die sie wünscht.⁸⁶ Sie muss einen Sachverhalt schildern, welcher einen Anfangsverdacht auslöst, die Hintergründe ihrer Untersuchung eröffnen sowie die für die Untersuchung notwendigen Informationen aufführen.⁸⁷ Man kann jedoch nicht von der ersuchenden Behörde erwarten, dass der vorgetragene Sachverhalt in diesem Verfahrensstadium keine Lücken oder allfällige Widersprüche beinhaltet. Eine solche Anforderung würde im Widerspruch mit den Zielen der internationalen verwaltungsrechtlichen Amtshilfe stehen, zumal diese gerade die Aufklärung von obskuren Elementen bezweckt.⁸⁸

Übermittelte Informationen dürfen ausschliesslich zum Vollzug des Finanzmarktrechts verwendet werden. Darunter fallen insbesondere folgende Zwecke: Prüfung, ob die Bewilligungsvoraussetzungen erfüllt sind; laufende Überwachung der Tätigkeit auf Instituts- oder konzernweiter Basis; Durchsetzung der Finanzmarktgesetze; Prüfung, ob ein Bewilligungsentzug erforderlich ist; Überwachung des reibungslosen Funktionierens des Finanzmarktes sowie Überwachung der Systemrisiken im Finanzmarkt.

Wie bis anhin wird die FINMA damit im Bereich der Marktaufsicht ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden sämtliche Informationen liefern können, welche sie

⁸⁶ BGE 125 II 65 S. 73 f.

⁸⁷ Vgl. BGE 129 II 484 E. 4.1 und die zitierten Referenzen; BGE 126 II 409 E. 5a; Bundesverwaltungsgerichtsentscheid B-2980/2007 vom 26. Juli 2007 E. 5.1; ANNETTE ALTHAUS, *Amtshilfe und Vor-Ort-Kontrolle*, 2. Auflage, Bern 2001, S. 146.

⁸⁸ Vgl. BGE 128 II 407 E. 5.2.1 und die zitierten Referenzen; Bundesverwaltungsgerichtsentscheid B-1589/2008 vom 2. Juni 2008 E. 6.1.

zum Vollzug für Regulierungen über Börsen und andere Finanzmarktinfrastrukturen, Effektenhändler sowie den Effektenhandel benötigen. Ebenso wird sie ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden Informationen übermitteln können, welche diese für die Aufsicht über ausländische Institute sowie zur Überwachung der Stabilität des Finanzsystems benötigen. Zusätzlich kann die FINMA dann Amtshilfe leisten, wenn ein Schweizer Finanzintermediär auf einem ausländischen Markt tätig oder sogar registrierungspflichtig wird und die ausländische Behörde Informationen für die Aufsicht über diese Tätigkeit benötigt. Die Grenze ist in allen Fällen dort zu ziehen, wo die ersuchten Informationen mit der Finanzmarktaufsicht und den damit verbundenen Aufgaben keinen Zusammenhang haben.

Die Vorschriften erlauben es der FINMA, ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörden mittels Lieferung von nicht-öffentlichen Informationen bei ihrer Tätigkeit zu unterstützen. Der FINMA ist es neben der Amtshilfe auf Gesuch einer ausländischen Behörde auch erlaubt, solche Informationen (entgegen BVGE 2010/26, E. 5.6) spontan zu liefern. Diese Vorgehensweise entspricht der heutigen Praxis der FINMA, wo namentlich in der Gruppenaufsicht institutsbezogene Informationen zwischen den betroffenen Behörden rege ausgetauscht werden. Die FINMA erwartet auch, dass ihr für ihre Aufsichtstätigkeit relevante Informationen von den ausländischen Partnerbehörden spontan und ohne formelles Gesuch zugetragen werden. Sind die Voraussetzungen von Artikel 42 erfüllt, kann die FINMA Informationen auch ohne formelles Ersuchen übermitteln.

Abs. 3

Artikel 42 erhält einen zusätzlichen Absatz für die Informationsübermittlung an Sanierungs- und Abwicklungsorgane. Er dient der Klarstellung, da wie einleitend erwähnt diese Organe nicht stets eindeutig unter den Begriff der Finanzmarktaufsichtsbehörden im Sinne von Absatz 2 subsumiert werden können. Erfasst werden sollen insbesondere Finanzmarktaufsichtsbehörden, Zentralbanken mit und ohne Aufsichtskompetenz, Einlagensicherungsfonds sowie sonstige sogenannte Resolution-Stellen mit und ohne Aufsichtsbefugnisse. Ausgeschlossen sind allgemeine Zivilgerichte und Finanzministerien.

Abs. 4 und 5

Während Artikel 38 Absatz 4 BEHG den Grundsatz der Verhältnismässigkeit explizit festhält, fehlt eine solche Regelung bis anhin in Artikel 42 FINMAG. Die Regelung von Artikel 38 Absatz 4 BEHG wird daher grundsätzlich übernommen und aus systematischen Gründen in Artikel 42 Absatz 4 FINMAG eingefügt. Neu ist einleitend aber nicht mehr die Rede von «Amtshilfeverfahren», sondern schlicht von der «Amtshilfe». Der Grund hierfür ist, dass in Fällen der Nichtanwendbarkeit des Verwaltungsverfahrensgesetzes vom 20. Dezember 1968⁸⁹ (VwVG) kein formelles Verfahren durchgeführt wird.

Der Regelungsgegenstand des bisherigen Absatzes 3 von Artikel 42 FINMAG wird in den fünften Absatz verschoben. Übernommen wird dabei die Formulierung von Artikel 38 Absatz 6 BEHG. Die FINMA kann einer Weiterleitung von übermittelten Informationen an Strafbehörden zu anderen Zwecken als des Vollzugs von Finanzmarktrecht im Einvernehmen mit dem Bundesamt für Justiz zustimmen. Die bisheri-

⁸⁹ SR 172.021

gen Amtshilfebestimmungen erklärten im Weiterleitungsverfahren das VwVG für anwendbar, was zu grosser Rechtsunsicherheit führte, da ein eigentliches Rechtshilfeverfahren nach einem «fremden» Verfahrensrecht geführt werden musste. Der Verweis auf das VwVG wurde daher nicht übernommen. Stattdessen soll im Weiterleitungsverfahren das Rechtshilfegesetz Anwendung finden. Die Verfahrenshoheit liegt beim Bundesamt für Justiz als der zuständigen Rechtshilfebehörde.

Art. 42a Amtshilfeverfahren

Allgemeines

Bezüglich des Kundenverfahrens gibt es zwei Hauptkritikpunkte: Erstens verzögert das im Schweizer Amtshilferecht vorgesehene Kundenverfahren die Informationsübermittlung um Monate und ist damit per se ein Hindernis für eine wirkungsvolle Marktaufsicht. Zweitens führen die spezifischen Schweizer Informationsverpflichtungen im Rahmen des Kundenverfahrens dazu, dass die um Amtshilfe ersuchende Behörde viel später die Identität der vom Amtshilfeersuchen Betroffenen erfährt, als diese selbst Kenntnis von der ausländischen Untersuchung erlangen. Dies kann mitunter dazu führen, dass das schweizerische Kundenverfahren es betroffenen Finanzkriminellen ermöglicht, ausländische Verfahren zu behindern, zu verzögern, vorhandene Beweismittel vor dem Zugriff der ausländischen Behörden zu vernichten und unrechtmässig erlangte Gewinne beiseite zu schaffen. Die FINMA ist zudem aufgrund der Rechtsprechung des Bundesverwaltungsgerichts gezwungen, im Rahmen der Akteneinsicht den Verdächtigen das Originalgesuch der ausländischen Aufsichtsbehörde offenzulegen.⁹⁰ Dies verletzt eines der Grundprinzipien des MMoU⁹¹ der IOSCO. Zu diesem Schluss kam auch der IWF⁹² anlässlich des sogenannten Financial Sector Assessment Programms (FSAP) 2013 in Bezug auf die Einhaltung der Grundsätze der IOSCO. Der IWF hielt in seiner Beurteilung fest, dass das Kundenverfahren die Effizienz der internationalen Zusammenarbeit beeinträchtigt und mit grossem Personal- und Zeitaufwand verbunden sei.⁹³ Die internationalen Standards (IOSCO-Grundsätze) erachtete der IWF in diesem Punkt als nicht vollständig umgesetzt.

Die sich akzentuierenden Schwierigkeiten der internationalen Kooperation in der Finanzmarktaufsicht könnten letztlich auch die Position der Schweiz bei allfälligen Bemühungen um die Anerkennung der (EU-)Äquivalenz schwächen und gegebenenfalls den Zugang schweizerischer Finanzmarktinfrastrukturen zu ausländischen Märkten behindern.

Vor diesem Hintergrund wird das Kundenverfahren im Vergleich zum bisherigen Recht eingeschränkt. Zudem erfolgt eine Vereinheitlichung der Bestimmungen zur Amtshilfe, indem grundsätzlich die detailliertere, sechs Absätze umfassende Regelung von Artikel 38 BEHG in das FINMAG übernommen wird. Zur besseren Les-

⁹⁰ BVGE 2012/19, E. 6; Bundesverwaltungsgerichtsentscheide B-5469/2010 vom 7. Dezember 2010, E. 4.4.5, B-6062/2011 vom 22. März 2012, E. 5 und B-1258/2013 vom 24. Juli 2013 E. 2.3.1.

⁹¹ Multilateral Memorandum of Understanding

⁹² Internationaler Währungsfonds

⁹³ IWF-Empfehlung: «The Swiss authorities should pursue the abolishment of the strict client confidentiality requirements and the requirement to inform the client of foreign authorities' requests for information».

barkeit erfolgt aber eine Aufspaltung des Regelungsgegenstandes in zwei Artikel. Während Artikel 42 weiterhin die wesentlichen Grundlagen festhält, werden die verfahrensspezifischen Bestimmungen in einen neuen Artikel 42a verlagert.

Abs. 1

Befindet sich die FINMA noch nicht im Besitz der zu übermittelnden Informationen, kann sie diese vom Informationsinhaber verlangen.⁹⁴ Das Bundesverwaltungsgericht hat hierzu in einem Entscheid festgehalten: «*[In] der Schweiz verfügt die EBK [heute FINMA] über ein wirkliches Auskunftsrecht seitens aller natürlichen und juristischen Personen, die ihrer Aufsicht unterstehen (Art. 35 Abs. 2 BEHG). Sie kann auch von Rechtseinheiten, die keine Zulassung benötigen, Informationen verlangen (Sansonetti, L'entraide administrative internationale dans la surveillance des marchés financiers, S. 583; Annette Althaus, Internationale Amtshilfe als Ersatz für die internationale Rechtshilfe bei Insiderverfahren, in AJP 1999, S. 943–944; vgl. auch BGE 2A.128/2001 vom 20. März 2001, veröffentlicht im EBK-Bulletin 42/2002, S. 56 ff.). Insofern die EBK Amtshilfe gewähren muss (Art. 38 BEHG), muss sie alle zur Ausführung dieser Aufgabe erforderlichen Informationen zusammentragen. Das BEHG bezweckt, dass nicht nur die Börsen und Effektenhändler, sondern der Effektenhandel im Allgemeinen beaufsichtigt wird (vgl. Carlo Lombardini, Droit bancaire suisse, S. 715 ff. und Art. 38 Abs. 2 Bst. a BEHG). Durch diese weiter gefasste Formulierung kann die Aufsicht auch die Märkte generell betreffen. Ferner untersteht jede Person, die auf dem Markt aktiv wird, in dieser Hinsicht der Aufsicht der EBK und folglich der Auskunftspflicht (vgl. Peter Nobel, in Journée 1999 de droit bancaire et financier, S. 133 ff.).*»⁹⁵ Die Auskunftspflicht gilt demnach auch für Personen, welche von der FINMA nicht laufend beaufsichtigt werden. In den letzten Jahren wurde eine starke Zunahme von Amtshilfefällen registriert, welche nicht beaufsichtigte, aber dennoch auskunftspflichtige Subjekte betrafen.

Die FINMA kann sich bei der Bearbeitung eines verwaltungsrechtlichen ausländischen Gesuchs auf die gesetzlichen Mitwirkungspflichten berufen, wie sie in zahlreichen Erlassen vorgesehen sind. Die FINMA kann sodann eine Verfügung (mit der Drohung von Artikel 48 FINMAG) erlassen. Für die Sachverhaltserhebung sowohl im Bereich der kunden- als auch der institutsbezogenen Informationen kann sich die FINMA insbesondere namentlich folgender Beweismittel bedienen: Urkunden, Befragungen, Augenschein und Gutachten von Sachverständigen. Im Zeitpunkt der Untersuchung der ersuchenden Behörde ist es für diese häufig unmöglich festzulegen, ob eine Person – deren Identität sie regelmässig (noch) nicht kennt – im Falle einer erbetenen Auskunft als Partei oder als Zeuge zu befragen ist. Da es solchenfalls auch nicht Aufgabe der ersuchten Behörde – der FINMA – sein kann, den Status der zu befragenden Person für die ersuchende Behörde verbindlich festzulegen, kann auch eine Befragung als Auskunftsperson erfolgen. Die dadurch erlangten Auskünfte sind zu protokollieren.⁹⁶ Auskünfte können nach Massgabe von Artikel 16 VwVG verweigert werden.

⁹⁴ Bundesgerichtsentscheid 2A.352/2000 vom 9. März 2001 E. 2c/aa.

⁹⁵ Bundesverwaltungsgerichtsentscheid B-2537/2008 vom 10. Juli 2008 E. 6; FINMA, Die internationale Amtshilfe im Börsenbereich, August 2009, S. 15.

⁹⁶ BGE 130 II 473 S. 477 f.

Abs. 2

In Absatz 2 wird der aus Artikel 42 Absatz 4 transferierte Grundsatz des Kundenverfahrens übernommen. Betreffen die von der FINMA zu übermittelnden Informationen einzelne Kundinnen oder Kunden, so ist das VwVG anwendbar und es ist grundsätzlich ein sogenanntes Kundenverfahren durchzuführen. Die bisherige Praxis, wonach die Übermittlung institutsbezogener Informationen formlos und ohne Anwendung des VwVG erfolgt⁹⁷, wird beibehalten.

Als Kunden gelten natürliche und juristische Personen, die keiner Aufsicht unterstellt sind (und auch nicht unterstellungspflichtig sind). Dabei handelt es sich in erster Linie um den Kontoinhaber.⁹⁸ Nicht als Kunden gelten demnach namentlich Banken, Effekthändler, Versicherungen, Fondsleitungen, Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen und andere Beaufschlagte. Nicht kundenbezogen sind beispielsweise aber auch Informationen über das Marktgeschehen als solches. Organe und Mitarbeiter beaufschlagter Institute profitieren vom verfahrensrechtlichen Schutz, soweit sie privat in ihren eigenen Kundenbeziehungen betroffen sind, nicht aber wenn sie im Rahmen ihrer beruflichen Tätigkeit im Finanzmarkt agieren. Nur wenn die von der FINMA zu übermittelnden Informationen kundenbezogen sind, geniessen die betroffenen Personen grundsätzlich Informations- und Parteirechte.⁹⁹

Die Rechtsprechung sprach bisher unter gewissen Umständen auch professionellen externen Vermögensverwaltern Parteistellung zu, nämlich dann, wenn sie selber und nicht der eigentliche Bankkunde für die Transaktion verantwortlich waren und der Kunde als «unverwickelter Dritter» angesehen wurde.¹⁰⁰ In der Praxis wurde diese Rechtsprechung jeweils von beiden Seiten angerufen, um gegen eine Informationsübermittlung zu argumentieren, indem behauptet wurde, die jeweils andere Seite habe die fragliche Transaktion verantwortet und man selber habe als unverwickelter Dritter zu gelten. Die FINMA ist auf diese Art gezwungen, doppelte Verfahren zu führen, was einer schnellen Informationsübermittlung entgegensteht. Diese Rechtsprechung soll deshalb aufgegeben werden. Zumindest für diejenigen Vermögensverwalter, welche dem 2012 revidierten Kollektivanlagengesetz unterstehen und somit von der FINMA beaufsichtigt sind, muss sie ohnehin als überholt gelten. Auch die Information zu anderen Vermögensverwaltern, welche als professionelle Finanzintermediäre auf den Märkten agieren, ist jedoch eher der instituts- statt der kundenbezogenen Information zuzuordnen. Vor dem Hintergrund dieser praktischen Erfahrungen ist auch eine Rückkehr zu der Rechtsprechung, wonach Kunden, über deren Konten Transaktionen abgewickelt wurden, nie als unverwickelte Dritte gelten können¹⁰¹, angezeigt. Wie die Rechtsprechung kürzlich bestätigt hat, kann auch ein wirtschaftlich Berechtigter nicht als unverwickelter Dritter angesehen werden.¹⁰²

Abs. 3

Das im Rahmen des Kundenverfahrens gewährte Akteneinsichtsrecht steht im Widerspruch zum IOSCO-MMoU, welches als Mindeststandard der internationalen

⁹⁷ Vgl. die Botschaft zum Börsengesetz vom 24. Februar 1993, BBl 1993 I 1369, 1424)

⁹⁸ BGE 127 II 323 S. 328 ff.

⁹⁹ BGE 127 II 323 S. 327 ff.

¹⁰⁰ BGE 127 II 323 E. 3a/bb

¹⁰¹ BGE 126 II 126 E. 6a/bb

¹⁰² Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-2697/2013 vom 11. Juli 2013, E. 1.4 f.

Zusammenarbeit angesehen wird. So dient es etwa der EU als Ausgangspunkt zu Verhandlungen mit Drittstaaten. Auch das FSB sieht das IOSCO-MMoU als Standard und veröffentlicht, ebenso wie die IOSCO selbst, regelmässig eine Liste mit denjenigen Staaten, welche diesen Standard nicht einhalten. Die FINMA ist derzeit zwar noch A-Signatar des IOSCO-MMoU, läuft aber ohne Gesetzesänderung Gefahr, diesen Status zu verlieren. In Absatz 3 soll deshalb eine gesetzliche Grundlage für die standardmässige Beschränkung des Einsichtsrechts in die Korrespondenz mit ausländischen Behörden geschaffen werden, wie sie das Bundesverwaltungsgericht verlangt.¹⁰³ Damit die betroffenen Kunden ihre Verfahrensrechte dennoch wahrnehmen können, bleibt Artikel 28 VwVG vorbehalten. Die FINMA stützt solchenfalls ihren Entscheid zur Informationsübermittlung nur auf Elemente, welche den betroffenen Kunden mündlich oder schriftlich zur Kenntnis gebracht wurden und zu denen sie sich äussern könnten.

Abs. 4–6

Wie einleitend erwähnt, soll das Kundenverfahren im Vergleich zum bisherigen Recht eingeschränkt werden. Entsprechend der für das Zusammenarbeits- und Souveränitätsschutzgesetz vorgesehenen Regelung kann demnach davon abgesehen werden, die betroffenen Kundinnen oder Kunden vor Übermittlung der Informationen zu informieren, wenn der Zweck der Amtshilfe oder die wirksame Erfüllung der Aufgaben der ersuchenden Behörde durch die vorgängige Information vereitelt würde. Dies würde namentlich dann der Fall sein, wenn die ersuchende Behörde glaubhaft macht, dass das Ersuchen von hoher Dringlichkeit ist oder der Erfolg ihrer Untersuchung durch die vorgängige Information der Betroffenen vereitelt würde (Vorliegen von Kollusionsgefahr). Die betroffenen Kundinnen und Kunden wären jedoch nach Wegfall des Informationshindernisses über das Gesuch zu informieren und könnten über die Rechtmässigkeit der Informationsübermittlung eine nachträgliche beschwerdefähige Verfügung verlangen. Diese Einschränkung macht aber nur dann Sinn, wenn die Informationsinhaber und allfällige Behörden, denen das Ersuchen zur Kenntnis gebracht wurde, die betroffene Kundin oder den betroffenen Kunden nicht ihrerseits über das Ersuchen informieren. Absatz 5 normiert daher ein entsprechendes Verbot. Betroffene Kundinnen und Kunden sind jeweils nachträglich zu informieren und können das Vorgehen durch das Bundesverwaltungsgericht auf Rechtswidrigkeit überprüfen lassen.

Dabei kann die Informationsübermittlung durch die FINMA nicht als rechtswidrig betrachtet werden, solange ein Anfangsverdacht besteht und eine Begründung sowie eine Beschreibung der benötigten Informationen vorliegen.¹⁰⁴ Die FINMA muss einzig überprüfen, ob genügend Anhaltspunkte für mögliche Verstösse gegen gesetzliche und reglementarische Vorschriften oder Marktverzerrungen vorliegen, welche das Amtshilfeersuchen rechtfertigen (Anfangsverdacht). Die Amtshilfe kann nur verweigert werden, wenn die verlangten Informationen in keinem Zusammenhang mit der Untersuchung stehen oder nicht sachbezogen sind, das heisst sich für die Abklärung des in Frage stehenden Sachverhalts nicht als potentiell relevant

¹⁰³ BVGE 2012/19, E. 6; Bundesverwaltungsgerichtsentscheide B-5469/2010 vom 7. Dezember 2010, E. 4.4.5, B-6062/2011 vom 22. März 2012, E. 5 und B-1258/2013 vom 24. Juli 2013, E. 2.3.1.

¹⁰⁴ Vgl. BGE 129 II 484 E. 4.1 und die zitierten Referenzen, BGE 126 II 409 E. 5a, BGE 125 II 65 E. 6b/aa; Bundesverwaltungsgerichtsentscheid B-2980/2007 vom 26. Juli 2007 E. 5.1; Bundesverwaltungsgerichtsentscheid B-1258/2013 vom 25. Juli 2013 E. 4.1.

erweisen, sodass daraus eine verpönte Beweisforschung resultiert («fishing expedition»¹⁰⁵). Es ist nicht Aufgabe der FINMA, über die Notwendigkeit der ersuchten Informationen oder gar über die Berechtigung des Anfangsverdachts zu entscheiden.¹⁰⁶ Auch ist die FINMA im Rahmen eines Amtshilfeersuchens an die Sachverhaltsdarstellung der ersuchenden Behörde gebunden und muss somit dessen Rechtmässigkeit nicht abwägen. Soweit die Sachverhaltsdarstellung der ausländischen Behörde nicht offensichtliche Fehler, Lücken oder Widersprüche enthält, ist die ersuchte Behörde an die Sachverhaltsdarstellung im Gesuch gebunden.¹⁰⁷ Zudem müssen schweizerische Behörden im Rahmen von Amtshilfeersuchen aus dem Ausland keine Auslegung des ausländischen Rechts vornehmen.¹⁰⁸ So ist es etwa nicht Sache der FINMA zu überprüfen, ob in Frage stehende Finanzmarktdelikte nach ausländischem Recht als verwaltungsrechtliche, strafrechtliche oder zivilrechtliche Verletzungen gelten, solange sie gemäss den gesetzlichen Vorschriften der ausländischen ersuchenden Behörde als Finanzmarktdelikte qualifiziert werden. Bei Vorliegen eines klaren Anfangsverdachts kann die FINMA unter Berücksichtigung des Verhältnismässigkeitsgebots auch spontan Amtshilfe leisten. Bei kundenbezogener Information ist jedoch ebenfalls ein Kundenverfahren durchzuführen, wobei auch hier die Information des Kunden bei Vorliegen der Voraussetzungen von Absatz 4 erst nachträglich erfolgen kann.

Art. 42b Internationale Zusammenarbeit

Für die Informationsübermittlung an internationale Gremien und Organe, insbesondere das FSB, den IWF sowie die internationalen Standardsetzer wie BCBS, IAIS und IOSCO, wird eine zusätzliche Rechtsgrundlage geschaffen. Mit dieser neuen Bestimmung könnte beispielsweise die Teilnahme der Schweiz an der Data Gaps Initiative des FSB sichergestellt werden, sofern ein entsprechender politischer Entscheid zur Teilnahme gefällt würde.

Artikel 42b grenzt sich von Artikel 42 Absatz 2 in erster Linie durch den Kreis der Empfängerbehörden (keine Finanzmarktaufsichtsbehörden) ab. Auch der Verwendungszweck ist ein anderer. Dieser definiert sich über eine Anlehnung an Artikel 6 Absatz 2 FINMAG («internationale Aufgaben, die mit der Aufsichtstätigkeit der FINMA zusammenhängen») und erfasst die Kooperation des Schweizer Finanzplatzes mit ausländischen Stellen zu Policyzwecken. Die unter diesem Titel übermittelten Informationen werden in der Regel zur Ausarbeitung oder Überprüfung der Einhaltung von Regulierungsstandards verwendet. In anderen Fällen steht die Analyse von systemischen Risiken im Vordergrund. Die FINMA hat den genauen Verwendungszweck der Informationen mit den Empfängern zu regeln. Artikel 42b FINMAG geht im Sinne der bisherigen Rechtsprechung zu Artikel 38 BEHG der Datenschutzgesetzgebung vor.¹⁰⁹

Da die neuen Amtshilfebestimmungen über die Zusammenarbeit mit «ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden» hinausgehen und weitere Empfängerkreise vorse-

¹⁰⁵ Vgl. Bundesgerichtsentscheid 2A.649/2006 vom 18. Januar 2007, E. 3.2, BGE 129 II 484 E. 4.1 und die zitierten Referenzen; BVGER 2011/14, E. 5.2.2.1.

¹⁰⁶ BGE 126 II 409 E. 5

¹⁰⁷ Vgl. BGE 128 II 407 E. 5.2.1 und die zitierten Referenzen; Bundesverwaltungsgerichtsentscheid B-658/2009 vom 23. April 2009, E. 5.1.

¹⁰⁸ Vgl. Bundesverwaltungsgerichtsentscheid B-2980/2007 vom 26. Juli 2007, E. 6.2 und die zitierten Referenzen).

¹⁰⁹ BGE 126 II 126 E. 5

hen, ist die Überschrift zu Abschnitt 4 vor Artikel 42 ff. weiterzufassen und auf «ausländische Stellen» auszudehnen.

Art. 43

Abs. 1

Die geltende Fassung von Artikel 43 Absatz 1 gesteht zwar der FINMA die Möglichkeit grenzüberschreitender Prüfungen bei Beaufsichtigten im Ausland zu, verlangt aber, dass die dabei gewonnenen Informationen im Zusammenhang mit der konsolidierten Aufsicht im Rahmen der Herkunftslandkontrolle («*home country control*») stehen müssen. Diese Einschränkung auf lediglich einen Aufsichtszweck der FINMA ist zu eng. Die FINMA soll – soweit es, wie nach wie vor verlangt, dem Vollzug der Finanzmarktgesetze dient (vgl. Art. 56 FINMAG) – sämtliche einschlägigen Informationen vor Ort im Ausland erheben können. Die genannte Einschränkung ist daher zu streichen. Weiter wird die Formulierung der Bestimmung an jene in der Botschaft zur Bündelung der Aufsicht über Revisionsunternehmen und Prüfungsgesellschaften¹¹⁰ angepasst.

Abs. 2–4

Auch bei grenzüberschreitenden Prüfungen durch ausländische Behörden ist bis anhin vorgesehen, dass die gewonnenen Informationen im Zusammenhang mit der konsolidierten Aufsicht im Rahmen der Herkunftslandkontrolle stehen müssen. Dies hat sich schon bei der Revision des Kollektivanlagengesetzes als nicht sachgerecht erwiesen.¹¹¹ Entsprechend hält die Spezialbestimmung von Artikel 143 Absatz 1 KAG heute als Bedingung für grenzüberschreitende Prüfungen ausländischer Behörden in der Schweiz fest, dass «diese Behörden in ihrem Hoheitsgebiet für die Beaufsichtigung der Tätigkeit der Bewilligungsträger verantwortlich sind». Der zweite und dritte Absatz von Artikel 43 FINMAG soll um diese Formulierung ergänzt werden, womit die FINMA neben den bereits bestehenden Möglichkeiten zur Kooperation im Rahmen der konsolidierten Aufsicht auch Vor-Ort-Kontrollen für die Überwachung von spezifischen Tätigkeiten von Schweizer Beaufsichtigten, welche in den Hoheitsbereich einer ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörde fallen, genehmigen kann. Unter Beaufsichtigten sind gemäss der Legaldefinition von Artikel 3 Buchstabe a FINMAG sämtliche Personen zu verstehen, die nach den Finanzmarktgesetzen eine Bewilligung, eine Anerkennung, eine Zulassung oder eine Registrierung der Finanzmarktaufsichtsbehörde benötigen inklusive Gruppengesellschaften, welche in eine konsolidierte Aufsicht einbezogen sind.

Im Rahmen der konsolidierten Aufsicht kann wie bis anhin namentlich überprüft werden, ob ein Institut konzernweit angemessen organisiert ist, die in seiner Geschäftstätigkeit enthaltenen Risiken angemessen erfasst, begrenzt und überwacht, durch Personen geleitet wird, welche Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten, Eigenmittel- und Risikoverteilungsvorschriften auf konsolidierter Basis erfüllt und seinen Berichterstattungspflichten gegenüber den Aufsichtsbehörden korrekt nachkommt. Vor-Ort-Kontrollen für die Überprüfung einer Tätigkeit von

¹¹⁰ <http://www.ejpd.admin.ch/content/ejpd/de/home/dokumentation/mi/2013/2013-08-280.html>

¹¹¹ BBl 2012 3682 f.

Schweizer Beaufsichtigten, welche in den Hoheitsbereich einer ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörde fallen, sind auf diese Tätigkeit zu begrenzen.

Im vierten Absatz werden die spezialgesetzlichen Regelungen von Artikel 23^{septies} BankG, Artikel 38a BEHG und Artikel 143 Absatz 2 KAG zum sogenannten Private Banking Carve-out übernommen. Gestützt darauf können sämtliche spezialgesetzlichen Regelungen zu den grenzüberschreitenden Prüfungen gestrichen werden. Da der Private Banking Carve-out in der konsolidierten Aufsicht jedoch gegen internationale Mindeststandards verstösst¹¹², soll es ausländischen Herkunftsaufsichtsbehörden zukünftig erlaubt sein, sich durch stichprobenweise Überprüfung einzelner Kundendossiers insbesondere davon zu überzeugen, dass das geprüfte Institut Risiken konzernweit korrekt erfasst. Damit diese Möglichkeit nicht zu einer Umgehung des Kundenverfahrens führt, muss die Auswahl der Dossiers anhand von zufälligen, mit der konsolidierten Aufsicht vereinbaren Kriterien erfolgen.

2.12 Bucheffektengesetz

Art. 3 Abs. 3

Nach dieser Bestimmung erwirbt der Kontoinhaber im Falle einer grenzüberschreitenden Verwahrungskette mit der Gutschrift in seinem Effektenkonto die Rechte, welche die Verwahrungsstelle aus der Drittverwahrung erhält. Damit trägt das Gesetz der Tatsache Rechnung, dass die Rechtsstellung des Kontoinhabers je nach anwendbarem Recht unterschiedlich ausgestaltet sein kann und dass die Verwahrungsstelle dem Kontoinhaber im grenzüberschreitenden Verhältnis nicht mehr Rechte weitergeben kann, als sie selber gegenüber der Drittverwahrungsstelle hat. Der neu eingefügte Absatz 3 war ursprünglich bereits im Bericht der Arbeitsgruppe Bucheffektengesetz vom 15. Juni 2004 vorgeschlagen worden, im Entwurf des Bundesrats vom 15. November 2006 aber nicht mehr enthalten. Die bisher fehlende Regelung hat in der Lehre zu Unsicherheiten geführt, ob nach ausländischem Recht verwahrte Finanzinstrumente Bucheffekten im Sinne des Gesetzes sein können und wie sie unter dem Bucheffektengesetz vom 3. Oktober 2008¹¹³ (BEG) zu behandeln sind. Um diese Unsicherheiten auszuräumen, stellt der neue Absatz 3 klar, dass auch im Ausland verwahrte Finanzinstrumente als Bucheffekten im Sinne des BEG gelten, sofern sie funktionell der Bucheffekte nach schweizerischem Recht entsprechen.

Art. 4 Abs. 2 Bst. d

Da der Zentralverwahrer neu im FinfraG ausdrücklich reguliert wird, kann er in der Bestimmung explizit aufgeführt werden.

¹¹² Empfehlungen des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht zur Customer Due Diligence for Banks vom Oktober 2001, Consolidated KYC Risk Paper vom Oktober 2004, AMLEG Paper Cooperation between banking supervisors and AML/CFT issues.

¹¹³ SR 957.1

Art. 24-26

Das Bucheffektengesetz sieht verschiedene Methoden vor, wie über Bucheffekten verfügt werden kann: durch Kontogutschrift (Art. 24 BEG), durch Abschluss einer Kontrollvereinbarung (Art. 25 BEG) oder durch Abschluss einer Vereinbarung zwischen Kontoinhaber und Verwahrungsstelle, wenn zugunsten der kontoführenden Verwahrungsstelle verfügt wird (Art. 26 BEG). Nach Auffassung einer Mehrheit der Lehre kann jede dieser Methoden sowohl zur Übertragung von Vollrechten (inkl. fiduziarischen Sicherheiten und irregulären Pfandrechten) als auch zur Bestellung von Teilrechten (reguläre Pfandrechte, Nutzniessung) genutzt werden. Das war auch die Meinung des Gesetzgebers, denn in den Materialien findet sich kein Hinweis darauf, dass den verschiedenen Verfügungsmodi des BEG die Dichotomie von Teil- und Vollrechtssicherheit zugrunde lag.

Diese bestehenden Unsicherheiten sollen geklärt werden, indem auch die Artikel 25 und 26 BEG so formuliert werden, dass sie sich auf Verfügungen über Bucheffekten beziehen. Nach unbestrittener Auffassung umfasst der Verfügungsbegriff des schweizerischen Rechts sowohl die Übertragung von Vollrechten (inkl. fiduziarischen Sicherheit und irregulären Pfandrechten) als auch die Bestellung von Teilrechten (reguläre Pfandrechte, Nutzniessung). Dabei handelt es sich um eine Klarstellung, dass alle Verfügungsmodi zur Begründung aller Sicherungstypen herangezogen werden können. Damit steht das Bucheffektengesetz auch in Einklang mit dem Genfer Wertpapierübereinkommen, das in Artikel 11 Absatz 4 ausdrücklich festhält, dass mittels Kontogutschrift auch eine Teilrechtssicherheit oder ein anderes Teilrecht begründet werden kann.

In Artikel 24 Absatz 2 wird klargestellt, dass beim verfügenden Kontoinhaber ein Rechtsverlust nur eintritt, wenn ein Vollrecht übertragen wird.

In Artikel 25 und 26 wird klargestellt, dass mittels Kontrollvereinbarung oder Vereinbarung zugunsten der kontoführenden Verwahrungsstelle nicht nur eine Sicherheit bestellt werden kann, sondern dass damit alle Arten von Voll- und Teilrechtsübertragungen bewirkt werden können. Der neue Artikel 26 Absatz 2 stellt entsprechend der herrschenden Lehre klar, dass Artikel 25 Absatz 2 auch auf die Verfügung zugunsten der Verwahrungsstelle gemäss Artikel 26 Anwendung findet. Artikel 25 Absatz 2 schliesst das sachenrechtliche Spezialitätsprinzip bei Verfügungen über Bucheffekten aus.

Der bisherige Artikel 26 Absatz 2 wird gestrichen. Nach dieser Bestimmung erlischt eine Sicherheit zugunsten der Verwahrungsstelle, wenn diese den Sicherungsgegenstand auf ein Konto eines anderen Kontoinhabers überträgt. Dass das Sicherungsrecht untergeht, ist eine Rechtsfolge, die weiter geht als unbedingt erforderlich; die Bestimmung steht auch nicht in Einklang mit dem Genfer Wertpapierübereinkommen. Die in Artikel 30 Absatz 2 vorgesehene Rangfolgeordnung regelt den Sachverhalt ausreichend.

Art. 30 Abs. 2 und 3

Die für Artikel 30 Absatz 2 vorgeschlagenen Anpassungen ergeben sich daraus, dass die Artikel 25 und 26 nicht mehr nur von der Bestellung von Sicherheiten handeln, sondern generell von Verfügungen. Artikel 30 Absatz 3 sieht implizit die Möglichkeit einer Abtretung von Bucheffekten vor, bestimmt allerdings, dass die Abtretung im Rang immer hinter eine Verfügung nach den Artikeln 24–26 BEG zurücktritt.

Art. 31 Abs. 1

Artikel 31 sieht die Möglichkeit vor, dass Bucheffekten, an denen eine Sicherheit bestellt worden ist, im Wege der Privatverwertung (durch Verkauf oder Aneignung) verwertet werden. Diese Befugnis besteht jedoch nach Artikel 31 Absatz 1 nur unter der Voraussetzung, dass die Bucheffekten an einem «repräsentativen Markt» gehandelt werden. Das Gesetz definiert nicht, was darunter zu verstehen ist; dementsprechend gross ist in der Praxis die Unsicherheit in diesem Punkt.

Auf das Erfordernis eines repräsentativen Marktes als Voraussetzung für die Privatverwertung ist zu verzichten. Der an sich richtige Grundgedanke, dass eine Privatverwertung durch Aneignung (Art. 31 Abs. 1 Bst. b BEG) nur möglich ist, wenn der Wert des Sicherungsgegenstandes objektiv bestimmbar ist, soll jedoch beibehalten und bezogen auf die Variante der Aneignung (Bst. b) verdeutlicht werden. Diese Anforderung ergibt sich aus dem Verbot des Verfallvertrags, das auch im Anwendungsbereich des BEG gilt und aus dem sich zwingend die Pflicht zur Abrechnung über die Verwertung und zur Herausgabe eines allfälligen Überschusses ergibt.

Nach überwiegender Auffassung gelten die Artikel 31 und 32 BEG nur dann, wenn es sich bei der Sicherheit um ein reguläres Pfandrecht oder ein Retentionsrecht handelt. Das ist insofern zutreffend, als bei Vollrechtssicherheiten keine Vereinbarung über die Privatverwertung erforderlich ist; vielmehr ergibt sich die Befugnis zum Verkauf oder zur Aneignung direkt aus dem Umstand, dass der Sicherungsnehmer das Vollrecht an den Bucheffekten erworben hat. Demgegenüber gilt die Pflicht zur Abrechnung und zur Herausgabe eines allfälligen Überschusses auch für Vollrechtssicherheiten, weil das Verbot des Verfallvertrags (Art. 894 ZGB¹¹⁴) nach ganz herrschender Lehre auch für Vollrechtssicherheiten gilt.

2.13 Versicherungsaufsichtsgesetz

Art. 54e Beschwerde

Die Bestimmung ist den Absätzen 2 und 3 von Artikel 24 BankG nachempfunden. Konkursverfahren bei Versicherungsunternehmen sollen beförderlich abgewickelt und nicht durch eine Vielzahl von Beschwerden unverhältnismässig verzögert bzw. blockiert werden können.

Art. 71^{bis} Konkurs

Wie bei Banken soll der FINMA die alleinige Konkurszuständigkeit über Versicherungsgruppengesellschaften zukommen, sofern diese für bewilligungspflichtige Tätigkeiten eine wesentliche Funktion erfüllen (beispielsweise Konzernobergesellschaften). Es kann diesbezüglich sinngemäss auf die Ausführungen zu Artikel 2^{bis} BankG verwiesen werden.

Art. 79^{bis} Konkurs

Es wird für Versicherungskonglomerate die für Versicherungsgruppen vorgesehene Regelung von Artikel 71^{bis} abgebildet.

Die Regelung der Amtshilfe erfolgt neu im FINMAG. Die entsprechenden Bestimmungen des VAG können daher – wie jene in den anderen Finanzmarktgesetzen – aufgehoben werden.

3 Auswirkungen

3.1 Ausgangslage

3.1.1 Finanzmarktinфраstruktur

Bewilligte Finanzmarktinфраstrukturen

In der Schweiz sind verschiedene Finanzmarktinфраstrukturen tätig: die SIX-Gruppe mit ihren Börsen (SIX Swiss Exchange AG und Scoach Schweiz AG), ihrer zentralen Gegenpartei (SIX x-clear AG, die Transaktionen mit Aktien, Obligationen und ETFs abrechnet) und dem Zentralverwahrer (SIX SIS AG), welcher das Effektenabwicklungssystem SECOM betreibt. Weiter ist in der Schweiz die Eurex Zürich AG (Eurex) als Börse zugelassen. Der Berner Börsenverein BX Berne eXchange (BX) und die International Capital Market Association (ICMA) sind gegenwärtig als börsenähnliche Einrichtungen von der FINMA bewilligt. Als Zahlungssysteme im Sinne des FinfraG gelten aktuell das «Swiss Interbank Clearing» (SIC), das im Auftrag der SNB von der SIX Interbank Clearing AG betrieben wird und das Devisenabwicklungssystem «Continuous Linked Settlement» (CLS), welches von der in den USA domizilierten CLS Bank betrieben wird. Auch die im Vereinigten Königreich domizilierte zentrale Gegenpartei LCH.Clearnet Ltd (LCH) sowie die in Deutschland domizilierte zentrale Gegenpartei Eurex Clearing AG erbringen in der Schweiz ihre Dienstleistungen. Demgegenüber gibt es in der Schweiz bis anhin kein Transaktionsregister.

Kennzahlen

Die Schweizer Finanzmarktinфраstruktur ist stark international ausgerichtet. Die Handelsumsätze von SIX Swiss Exchange AG und Scoach Schweiz AG wurden im Jahr 2012 mehrheitlich durch Teilnehmer im Ausland generiert (gesamthaft sind es 892.6 Milliarden Franken, wovon rund 2 Milliarden Franken im Jahr 2012 auf Scoach entfallen). Die Eurex ist u.a. eine internationale Terminbörse für Derivate, an der Marktteilnehmer von weltweit 700 Standorten miteinander verbunden sind. Das jährliche Handelsvolumen liegt bei weit über einer Milliarde Kontrakte. Die BX ist bislang vorwiegend auf den nationalen Finanzplatz im Bereich der kleineren und mittleren Unternehmen (KMU) sowie Immobilien-, Investment- und Fondsgesellschaften ausgerichtet. Sie strebt aber gegenwärtig eine Internationalisierung ihrer Produktpalette an. Ihr Umsatz im Jahr 2012 betrug rund 297 Millionen Franken. ICMA stellt als Selbstregulierungsorganisation ihren Mitgliedern für den Abschluss von Effektesgeschäften ein Regelwerk zur Verfügung, welches einen transparenten und geordneten Handel gewährleistet. Sie zählt gegenwärtig rund 430 Mitglieder aus 50 Staaten.

Die SIX x-clear rechnete im Jahr 2012 17.3 Millionen Transaktionen von der Schweizer Börse und 74.3 Millionen Transaktionen von ausländischen Handelsplät-

zen ab (Verhältnis 19%:81%). Das Depotvolumen der SIX SIS AG betrug im Jahr 2012 rund 2 011 Milliarden Franken aus der Schweiz und 676 Milliarden Franken aus dem Ausland; die Anzahl abgewickelter Transaktionen betrug 15.1 Millionen aus der Schweiz und 8.6 Millionen aus dem Ausland.

3.1.2 Derivatehandel

Kennzahlen

Der OTC-Derivatemarkt in der Schweiz betrug Ende 2012 gemessen am offenen Kontraktvolumen (sog. Notional Amount Outstanding, NAO; ohne Netting) der Schweizer Finanzinstitute (mit in- und ausländischen Gegenparteien) schätzungsweise rund 90 000 Milliarden Franken. Weltweit betrug das offene Kontraktvolumen mit OTC-Derivaten Ende 2012 rund 633 000 Milliarden US-Dollar¹¹⁵. Von 2002 bis 2008 sind die Umsätze mit OTC-Derivaten in der Schweiz (und weltweit) stark angestiegen. Hingegen ist im gleichen Zeitraum der Anteil an Absicherungsgeschäften (sog. Hedging-Transaktionen) stetig zurückgegangen. Dies könnte ein Hinweis darauf sein, dass vermehrt Derivatgeschäfte mit einem Handels- oder spekulativen Hintergrund abgeschlossen werden. Das Volumen (gemessen an NAO) von OTC-Derivaten hat sich seit 2004 weltweit beinahe verdreifacht. Das starke Wachstum ist dabei primär auf den Anstieg der Volumen mit Zinsderivaten zurückzuführen, während die Volumen der anderen Derivateklassen im selben Zeitraum auf tieferem Niveau relativ konstant geblieben sind.

Die Hauptakteure im Derivatemarkt sind grosse Finanzinstitute. UBS AG und Credit Suisse AG gehören zu den weltweit grössten 16 Derivatehändlern, den «G-16 Dealers». Das offene Kontraktvolumen in der Schweiz entfällt zum überwiegenden Teil auf die beiden Grossbanken. Im Verhältnis dazu ist das Volumen der übrigen Finanzinstitute sehr gering. Nichtfinanzielle Gegenparteien machen in der Schweiz rund 5% des NAO der Grossbanken aus. In der Schweiz werden denn auch über 90% aller OTC-Devisen- und Zinsderivate mit einem Finanzinstitut als Gegenpartei abgeschlossen.¹¹⁶ Transaktionen zwischen Nicht-Finanzinstituten gibt es, wenn überhaupt, nur sehr selten.

Derivatemärkte sind stark international ausgerichtet. Das zeigt sich daran, dass weltweit mehr als die Hälfte aller Derivatetransaktionen grenzüberschreitend abgeschlossen werden.¹¹⁷ Dies gilt insbesondere auch für die Schweiz: 2010 wurden 87% der Devisen-¹¹⁸ und 95% der Zinsderivate¹¹⁹ sowie 2013 69% der Devisen- und beinahe 100% der Zinsderivate mit einer Gegenpartei im Ausland abgeschlossen (gemessen am handelstäglichen Umsatz).¹²⁰ Die EU ist für die Schweiz der wichtigste Handelspartner im Derivatgeschäft: Die überwiegende Mehrheit aller Transaktionen von Schweizer Gegenparteien wird mit einer Gegenpartei in der EU abge-

¹¹⁵ BIZ Statistik (2013); <http://www.bis.org/publ/rpfx13fx.pdf>.

¹¹⁶ SNB Statistik (2013), http://www.snb.ch/de/mmr/reference/pre_20130905/source/pre_20130905.de.pdf

¹¹⁷ Die Anteile können je nach Derivateklasse variieren.

¹¹⁸ Devisenswaps und Outright Forwards

¹¹⁹ Zinsderivate sowie Währungsswaps und -Optionen

¹²⁰ SNB Statistik (2013) http://www.snb.ch/de/mmr/reference/pre_20130905/source/pre_20130905.de.pdf

schlossen (ca. 78%). Das grenzüberschreitende Geschäft mit US-Gegenparteien ist mit ca. 10% relativ klein und der Anteil der Transaktionen mit Schweizer Gegenparteien (d.h. rein nationales Geschäft) ist vernachlässigbar (2%).¹²¹ Der Rest entfällt auf Gegenparteien in Asien, insbesondere Japan und Hongkong. Diese Angaben betreffen insbesondere die Grossbanken mit ihrem hohen Anteil am Schweizer Derivatemarkt. Im Vergleich dazu kann das nationale Geschäft bei kleineren und mittleren Schweizer Banken grösser sein.

3.2 Auswirkungen des FinfraG auf Bund und Behörden

3.2.1 Finanzmarktinфраstruktur

Mit dem FinfraG wird eine generelle Bewilligungspflicht für zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Transaktionsregister eingeführt. Zuständig für die Erteilung der Bewilligung und die Aufsicht ist unter Vorbehalt der systemisch bedeutsamen Finanzmarktinфраstrukturen die FINMA. Sie geht von einem ihr hieraus entstehenden Mehrbedarf von ca. vier neuen Stellen (Vollzeitäquivalente) aus. Es ist jedoch zu beachten, dass die FINMA eine vollständig durch Gebühren und Aufsichtsabgaben finanzierte, unabhängige öffentlich-rechtliche Einrichtung ist. Die bei ihr entstehenden Mehrkosten werden sich deshalb allenfalls für die beaufsichtigten Finanzinstitute finanziell auswirken und nicht direkt für den Bund.

Die Kompetenzen der SNB im Bereich der systemisch bedeutsamen Finanzmarktinфраstrukturen ändern sich grundsätzlich nicht. Die Vorlage führt daher bei der SNB nicht zu zusätzlichen Kosten.

Die neue Regulierung der Finanzmarktinфраstrukturen hat weiter keine direkten Auswirkungen auf den Staat. Die Wahrung der Finanzstabilität, der Wettbewerbsfähigkeit und des Marktzugangs der Schweizer Finanzmarktinфраstrukturen dürfte jedoch indirekt Vorteile für den Staat haben, indem Arbeitsplätze und Steuersubstrat erhalten bleiben (vgl. Ziffer 3.4).

3.2.2 Derivatehandel

Für die Aufsicht zur im FinfraG enthaltenen Derivateregulierung sowie für deren Umsetzung ist die FINMA im Bereich der von ihr schon heute beaufsichtigten finanziellen Gegenparteien zuständig. Die FINMA wird die Einhaltung der Pflichten von Finanzinstituten nachträglich und gestützt auf die Berichterstattung durch die Prüfgesellschaften prüfen. Im Gegensatz zur Regelung in der EU sieht das FinfraG also kein formelles Gesuchsverfahren der Aufsichtsbehörde für Ausnahmen von Derivatehandelspflichten (etwa für gruppeninterne Geschäfte) vor. Je nach Ausgestaltung einzelner Bestimmungen können die Kosten der FINMA noch variieren. Im Bereich der Meldepflicht für Derivatgeschäfte wird entscheidend sein, wohin Transaktionen gemeldet werden, für die kein Transaktionsregister besteht. Die FINMA geht von einem ihr aus der Derivateregulierung entstehenden Mehrbedarf von ca. zwei neuen Stellen (Vollzeitäquivalente) aus.

¹²¹ Zahlen aus spezifischer Erhebung der FINMA zum «OTC Derivatives Exposure according to Counterparties and Countries as of 31 March 2013» bei ausgewählten Banken.

Obwohl der Staat im Grundsatz von den Derivatepflichten im FinfraG ausgenommen ist, können Bund und Behörden durch ihre Teilnahme am Derivatemarkt auch von den Auswirkungen der neuen Bestimmungen betroffen sein (z.B. im Falle eines Preisanstieges). Die Wahrung der Finanzstabilität, der Wettbewerbsfähigkeit und des Marktzugangs dürfte jedoch indirekt Vorteile für den Staat haben, indem Arbeitsplätze und Steuersubstrat erhalten bleiben (vgl. Ziffer 3.4).

3.3 Auswirkungen auf die gesamte Volkswirtschaft

3.3.1 Finanzmarktinфраstruktur

Stabilität, Integrität und Funktionsfähigkeit des Finanzsystems

Täglich werden hohe Transaktionsvolumen über Schweizer Finanzmarktinфраstrukturen gehandelt, abgerechnet und abgewickelt. Finanzmarktinфраstrukturen erbringen zentrale Dienstleistungen, die der Stabilität und der Effizienz der Finanzmärkte dienen. Sie ermöglichen die Standardisierung und Automatisierung von Finanztransaktionen und minimieren somit die manuelle Tätigkeiten und die damit verbundenen Kosten und operationellen Risiken. Gut funktionierende Finanzmarktinфраstrukturen tragen zu einem international kompetitiven Finanzplatz und zu preisgünstigen Finanzdienstleistungen bei. Auch die SNB ist für die Umsetzung ihrer Geldpolitik sowie für die Versorgung des Bankensystems mit Liquidität auf eine möglichst effiziente und verlässliche Finanzmarktinфраstruktur angewiesen.

Eine stabile und effiziente Finanzmarktinфраstruktur bringt einen gesamtwirtschaftlichen Nutzen und ist ein wichtiger Faktor für die Wahrung der Stabilität des Finanzsystems insgesamt. Die adäquate Regulierung und Überwachung solcher systemisch bedeutsamer Finanzmarktinфраstrukturen trägt zur Stabilität des Finanzsystems bei. Die Einhaltung der international anerkannten Regeln verstärkt den guten Ruf des schweizerischen Finanzmarktes sowie das Vertrauen der Marktteilnehmer in dessen Integrität, womit weitere Vorteile für die Schweiz verbunden sind. Bereits mit der Revision der NBV wurden die internationalen Standards für systemisch bedeutsame Finanzmarktinфраstrukturen teilweise umgesetzt. Die aus Sicht der Stabilität des Finanzsystems wesentliche Ergänzung durch das FinfraG besteht darin, dass für jede systemisch bedeutsame Finanzmarktinфраstruktur künftig ein Abwicklungsplan zu erstellen ist, der primär darauf abzielt, die kontinuierliche Fortführung der systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse sicherzustellen.

Förderung von Wirtschaftswachstum und -entwicklung

Finanzmarktinфраstrukturen, und namentlich systemisch bedeutsame Finanzmarktinфраstrukturen, können bei unangemessener Regulierung Systemrisiken auslösen oder übertragen. Systemrisiken können durch eine Finanzmarktinфраstruktur ausgelöst werden, wenn ihre systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse aufgrund technischer oder operationeller Probleme oder aufgrund von finanziellen Schwierigkeiten des Betreibers längere Zeit nicht verfügbar sind und dadurch schwerwiegende Verluste oder Liquiditätsengpässe bei ihren Teilnehmern oder schwerwiegende Störungen an den Finanzmärkten auftreten. Zudem können unangemessen ausgestaltete Finanzmarktinфраstrukturen dazu führen, dass sich finanzielle Probleme einzelner Teilnehmer über die Finanzmarktinфраstruktur auf andere Teilnehmer übertragen und

sich dadurch bei diesen schwerwiegende Verluste oder Liquiditätsengpässe ergeben. Systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen können deshalb, falls sie finanziell, operationell und technisch stabil und widerstandsfähig sind, die Wahrscheinlichkeit und das Ausmass von Finanzkrisen reduzieren. Insofern als Finanzkrisen jeweils mit erheblichen makroökonomischen Outputverlusten verbunden sind, kann die Einhaltung internationaler Standards zu einer stetigeren Wirtschaftsentwicklung beitragen.

Eine Quantifizierung der Auswirkungen der regulatorischen Neuerungen der Finanzmarktinfrastrukturen auf die Volkswirtschaft ist jedoch schwierig und es gibt in diesem Bereich keine vergleichbaren aktuellen Studien. Zu berücksichtigen ist jedenfalls, dass es in der Schweiz (und international) nur wenige Finanzmarktinfrastrukturen gibt, bei welchen mögliche Kosten aus der Regulierung anfallen können, während die Vorteile einer auch in schwierigen Marktverhältnissen reibungslos funktionierenden und stabilen Finanzmarktinfrastrukturen vielen Marktteilnehmern und auch der Volkswirtschaft als Ganzes zugutekommen. Es ist deshalb wahrscheinlich, dass aus der (neuen) Regulierung der Finanzmarktinfrastuktur ein gesamtwirtschaftlicher Nettonutzen resultieren wird.

Förderung des Wirtschaftsstandorts durch Wettbewerbsfähigkeit und Marktzutritt

Berücksichtigt man, dass 81% des Geschäftsvolumens der SIX x-clear AG, die Mehrheit der Handelsumsätze der SIX Swiss Exchange AG und Scoach AG sowie rund die Hälfte der abgewickelten Transaktionen der SIS im Ausland erwirtschaftet werden, wird klar, wie wichtig der Marktzugang für die Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen ist. Die Umsetzung internationaler Standards ist zunehmend eine notwendige Voraussetzung, damit Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen im Ausland den Marktzugang, insbesondere in die EU, aufrecht erhalten können.

In der EU beinhaltet EMIR eine Drittstaatenregelung, die für den Marktzutritt von Anbietern von zentralen Gegenparteien und Transaktionsregistern aus der Schweiz eine mit der EU-Regulierung äquivalente Regulierung und Aufsicht in der Schweiz voraussetzt. Eine ähnliche Drittstaatenregelung sieht die EU auch für Zentralverwahrer vor. Ohne EU-äquivalente Regulierung und Aufsicht in der Schweiz könnten die betroffenen Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen ihre Dienstleistungen nicht mehr direkt in die EU bzw. für Teilnehmer daraus erbringen, was zu einem Rückgang ihrer Geschäftstätigkeit führen würde. Die fehlenden Skaleneffekte würden die Stückkosten für die inländischen Infrastrukturdienstleistungen substanziell erhöhen, mit entsprechenden Folgen für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes. Das Geschäft und damit das Know-how und die Arbeitsplätze könnten ins Ausland abwandern, womit letztlich auch Steuersubstrat verloren ginge. Mit dem FinfraG wird eine EU-gleichwertige Regulierung angestrebt, um den erwähnten erheblichen Nachteilen beim Marktzutritt vorzubeugen.

Mit der Revision der NBV im Jahre 2013 wurden die Bestimmungen für systemisch bedeutsame zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme bereits weitgehend an die neuen internationalen Standards und (für zentrale Gegenparteien) an EMIR angepasst. Durch die Anpassungen im FinfraG wird die revidierte NBV ergänzt und bestehende Lücken werden geschlossen, womit die nachhaltige EU-Äquivalenz im Bereich zentrale Gegenparteien sichergestellt werden sollte. In der Schweiz ist zurzeit kein Transaktionsregister domiziliert. Die neuen Regeln für Transaktionsregister können indirekt einen Nutzen für die Schweiz haben, indem

gestützt darauf ein Transaktionsregister in der Schweiz entstehen kann, das adäquat reguliert und beaufsichtigt ist und dem der Marktzugang zur EU und zu anderen wichtigen Wirtschaftsräumen voraussichtlich offen stünde.

Aufgrund der Anpassung der Regulierung an die neuen internationalen Standards von CPSS-IOSCO und durch die mit anderen Rechtsräumen harmonisierte Umsetzung der Regulierung, wird zudem die Interoperabilität und Kompatibilität unter Finanzmarktinfrastrukturen gewährleistet und hierdurch die wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit sowie die Innovation und die Transparenz im Schweizer Finanzmarkt gefördert. Die Erleichterungen bei der wettbewerbsorientierten Zusammenarbeit unter den verschiedenen Marktteilnehmern ist für die Wirtschaft als Ganzes sowie für die Konsumenten vorteilhaft, da diese prinzipiell die Kosten der Dienstleistungen und der Produkte senken können.

3.3.2 Derivatehandel

Stabilität, Integrität und Funktionsfähigkeit des Finanzsystems

Mit den neuen Bestimmungen für den Derivatehandel sollen neben der Finanzstabilität auch die Reputation und Integrität des Schweizer Finanzplatzes gestärkt werden. Würde sich die Schweiz der international angestrebten Reform des Derivatehandels entziehen oder eine laschere Regulierung implementieren, würde sie zur Regulierungs- und damit internationaler Regulierungsarbitrage Vorschub leisten. Als Folge würden die mit Derivatetransaktionen verbundenen Schwächen und Risiken im Inland konzentriert. Gleichzeitig sollen aber auch Schweizer Marktteilnehmer keine Anreize haben, ihr Derivatgeschäft auf andere Handelsplätze mit weniger strengen Vorschriften zu verlagern, was den Nutzen der neuen Regulierung mindern würde. Daher wurde der Geltungsbereich des FinfraG in Bezug auf den Derivatehandel weit gewählt. Die neu eingeführten Pflichten sind im Grundsatz auch auf grenzüberschreitende Transaktionen anwendbar. Grenzüberschreitende Konflikte zweier Rechtsordnungen sollen dabei jedoch, wenn möglich, vermieden werden.

Erhöhte Finanzstabilität und verbesserte Transparenz generieren einen Nutzen für die Volkswirtschaft, indem hierdurch das Risiko sowie die volkswirtschaftlichen Folgen einer Finanzkrise gemindert werden. Zudem ist die Wahrung der Integrität und des guten Rufes des Schweizer Finanzplatzes vorteilhaft für die Schweiz.

Den Chancen, welche sich aus einer Abrechnungspflicht für Derivatetransaktionen über eine zentrale Gegenpartei für die Finanzstabilität ergeben, müssen mögliche Risiken hieraus gegenübergestellt werden: zentrale Gegenparteien konzentrieren damit die Gegenparteiausfallrisiken und können dadurch selber «too big to fail» oder «too interconnected to fail» werden. Der Ausfall einer zentralen Gegenpartei könnte noch grössere systemische Auswirkung haben als der ursprüngliche Ausfall einer Gegenpartei, da alle teilnehmenden Finanzinstitute direkt betroffen sind. Übernimmt eine zentrale Gegenpartei das Gegenparteiausfallrisiko, sinkt zudem der Anreiz für die Marktteilnehmer, die Bonität ihrer Gegenparteien zu überwachen. Bilaterale Limitten und andere Praktiken des Gegenpartei-Risikomanagements der Marktteilnehmer könnten so in den Hintergrund gedrängt werden. Adäquate regulatorische Vorschriften für zentrale Gegenparteien (und auch Transaktionsregister) – wie sie mit dem FinfraG geschaffen werden – sind deshalb zentral für die Finanzstabilität.

Förderung von Wirtschaftswachstum und -entwicklung

Verschiedene Studien¹²², insbesondere auch des IWF¹²³ und der BIZ¹²⁴, haben die Auswirkungen der Derivatereform für die Wirtschaft und ihre Akteure untersucht:

Die IWF-Studie schätzt die Kosten und Nutzen der Derivateregulierung für die einzelnen Wirtschaftsakteure. Sie legt den Schluss nahe, dass sich die Auswirkungen auf die einzelnen Akteure in der Summe aufheben, mit Ausnahme der Grossbanken, welche mit Netto-Kosten aus der Derivateregulierung zu rechnen haben. Dabei muss berücksichtigt werden, dass die IWF-Studie die Kosten ausserhalb eines Krisenfalls schätzt. Berücksichtigt man, dass die Reform zur Stabilität beiträgt und die Gefahr einer Finanzkrise mindert, ist anzunehmen, dass die Reform als Ganzes längerfristig mehr Nutzen als Kosten für die Volkswirtschaft mit sich bringt.

Die BIZ-Studie schätzt die Kosten und Nutzen der Derivateregulierung auf die Volkswirtschaft anhand der daraus resultierenden BIP-Veränderung. Den Hauptnutzen der Reform sehen die BIZ-Ökonomen in der Reduktion der mit OTC-Derivaten verbundenen Gegenparteiausfallrisiken. Andererseits entstehen Zusatzkosten für die zentrale Abrechnung (Abrechnungsgebühren, Ausfallfondsbeiträge etc.), Finanzierungskosten für die zusätzlichen Sicherheiten (Einschuss- und Nachschusszahlungen für die zentrale und nicht zentrale Abrechnung) und Kapitalanforderungen sowie operationelle Kosten (IT, Prozesse, Anwaltskosten etc.). Gewisse operationelle Kosten (z.B. jene der Meldepflicht) sind in der BIZ Studie nur qualitativ erfasst. Dabei ist zu berücksichtigen, dass viele operationelle Kosten, wie beispielsweise Anpassungen bei den Prozessabläufen oder bei der IT einmalige Kostenpositionen sind und damit keine langfristigen Auswirkungen haben. Die betroffenen Finanzinstitute könnten einen Teil ihrer Mehrkosten auf ihre Kunden abwälzen. In diesem Fall würden die Preise der Transaktionen in den betroffenen Finanzinstrumenten ansteigen. Die BIZ kommt zum Schluss, dass der Nutzen aus der Derivatereform für die Volkswirtschaft langfristig dennoch grösser als die Kosten sein wird. Die volkswirtschaftlichen Auswirkungen der Derivateregulierung werden von der BIZ auf einen Netto-Nutzen in Form eines BIP-Zuwachses von rund 0.12% pro Jahr geschätzt; je nach Szenario variiert das Resultat zwischen einem Netto-Nutzen von 0.09% und 0.13% des BIP.

Basierend auf den Ergebnissen dieser Studien wird vorliegend auch für die Schweiz erwartet, dass der Nutzen der neuen Derivateregulierung für die Gesamtwirtschaft langfristig überwiegen wird. Der langfristige Hauptnutzen ist die Minderung des aus Finanzkrisen resultierenden Wertschöpfungsverlustes. Währenddessen liegen die wesentlichen Nachteile in der möglichen Reduktion der Wirtschaftsaktivitäten infolge der höheren Preise für Risikotransfers. Für die Schweiz ist zudem zu berücksichtigen, dass viele andere Rechtsräume – allen voran USA, EU und Japan – die G-20/FSB-Vorgaben ebenfalls umsetzen (resp. bereits umgesetzt haben). Die hohe Vernetzung von Schweizer Gegenparteien mit diesen Handelsplätzen führt dazu, dass die entsprechenden grenzüberschreitenden Transaktionen von der neuen aus-

¹²² U.A. The Impact of Regulation on the structure of European OTC derivative markets, Deloitte 2012; OTC cleared Derivatives: Benefits, Costs and Implications of the DFA, 2010; ESMA Impact Assessment of Technical Standards on EMIR.

¹²³ Assessing the Cost of Financial Regulation, IMF Working Paper WP 2012 (IWF-Studie): <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12233.pdf>, F. Derivatives Requirements, S. 48 ff.

¹²⁴ Macroeconomic Impact Assessment Group on Derivatives, BIS, August 2013 (BIZ-Studie): <http://www.bis.org/publ/othp20.pdf>.

ländischen Regulierung ebenfalls kostenwirksam erfasst werden. Der spezifische zusätzliche Einfluss der Schweizer Regeln auf die Kosten der Schweizer Marktteilnehmer ist damit gering.

In den obigen Studien wurde der Effekt der Umsetzung der G-20/FSB-Bemühungen auf die Reputation und die Integrität des Finanzplatzes nicht berücksichtigt. Zudem hat die Schweiz die mit Basel III einhergehenden Kapitalanforderungen, die in der BIZ-Studie als einer von zwei Hauptkostenpunkten berücksichtigt werden, bereits auf Anfang 2013 in Kraft gesetzt. Insofern ist davon auszugehen, dass die Zusatzkosten der Derivateregulierung für die Schweiz tiefer ausfallen als in der BIZ-Studie angenommen und dass der Nettonutzen höher ist.

Wichtig für die Wirtschaft ist, dass die volkswirtschaftlich wertvollen Absicherungsgeschäfte nicht unnötig verteuert werden und damit Anreize gesetzt werden, Geschäftsrisiken weniger gut abzusichern. Hierfür sind vorliegend im FinfraG zum einen Ausnahmen vorgesehen, welche Nicht-Finanzinstitute (Nichtfinanzielle Gegenparteien) unter einem gewissen Schwellenwert von den vorgesehenen Abrechnungs- und Risikominderungspflichten ausnehmen. Zudem werden Geschäfte zur Reduzierung von Risiken, die unmittelbar mit der Geschäftstätigkeit oder der Liquiditäts- oder Finanzbewirtschaftung zusammenhängen, bei der Berechnung der Schwellenwerte nicht einbezogen. Im Gegensatz zur Regulierung in der EU sieht das FinfraG sodann vor, dass aus Gründen der Verhältnismässigkeit kleine Finanzinstitute (kleine Finanzielle Gegenparteien) von der Abrechnungspflicht und teilweise auch von der Risikominderungspflicht ausgenommen werden, solange hierdurch die angestrebte Äquivalenz mit der EU nicht gefährdet wird.

Förderung des Wirtschaftsstandorts durch Wettbewerbsfähigkeit und Marktzutritt

Die Mehrheit aller Derivatetransaktionen sind grenzüberschreitend, das heisst sie werden mit einer Gegenpartei im Ausland, abgeschlossen. Letzteres gilt insbesondere auch für die Schweiz. Mit Abstand die meisten Gegenparteien von Schweizer Akteuren sind in der EU ansässig. Transaktionen zwischen zwei Schweizer Gegenparteien sind demgegenüber vernachlässigbar. In Anbetracht der vielen grenzüberschreitenden Transaktionen mit EU-Gegenparteien ist die primäre Ausrichtung auf die EU-Regulierung in diesem Bereich für die Schweiz vorteilhaft. Für den Derivatehandel gewichtige Marktteilnehmer sind ebenfalls der Meinung, dass die Schweiz im Bereich der Derivateregulierung keinen Swiss-Finish anstreben sollte, sondern sich an den für uns wichtigsten Wirtschaftsräumen/Derivatemarkten ausrichten soll.

EMIR beinhaltet sogenannte Drittstaatenregelungen, welche in einzelnen Bereichen für die gleichen Wettbewerbsbedingungen respektive den Marktzugang eine gleichwertige (äquivalente) Regulierung im Drittstaat voraussetzen (siehe Ausführungen in Abschnitt 1.3.2 Rechtsvergleich EMIR). Im Derivatebereich führt die fehlende Äquivalenz dazu, dass die grenzüberschreitenden gruppeninternen Transaktionen von Schweizer Marktteilnehmern mit EU-Gegenparteien der Abrechnungs- und Marginpflicht¹²⁵ in EMIR unterstellt werden. Die geschätzten Kosten einer Abrechnungspflicht für solche gruppeninterne Transaktionen bewegen sich schätzungsweise im tiefen dreistelligen Millionenbereich pro Jahr. Diese Kosten können durch eine

¹²⁵ Die technischen Standards zu den Marginpflichten werden auch in der EU voraussichtlich erst 2015 in Kraft treten, weshalb in diesem Bereich nicht mit einer Übergangszeit gerechnet wird.

EU-gleichwertige Regulierung vermieden werden. Zudem kann damit gewährleistet werden, dass den Schweizer Finanzmarktteilnehmern kein Wettbewerbsnachteil gegenüber ihren EU-Konkurrenten entsteht, da letztere ihre gruppeninternen Transaktionen nicht zentral abrechnen müssen. Als Folge könnten Transaktionen auf andere Finanzplätze abwandern, Ertragseinbussen für die Banken entstehen und Arbeitsplätze verloren gehen. Mit dem FinfraG wird eine EU-gleichwertige Regulierung angestrebt, um den erwähnten erheblichen Nachteilen beim Marktzutritt vorzubeugen.

Der Nutzen, der aus einer international harmonisierten und EU-gleichwertigen Regulierung im Zusammenhang mit dem grenzüberschreitenden Marktzugang bzw. gestärkter Wettbewerbsfähigkeit des Wirtschaftsstandorts entsteht, wurde in den oben erwähnten Studien (von IWF resp. BIZ) nicht berücksichtigt. Gerade diese Faktoren sind aber für die Schweiz von Bedeutung und schlagen positiv zu Buche.

3.4 Auswirkungen auf einzelne Akteure und gesellschaftliche Gruppen

3.4.1 Finanzmarktinфраstruktur

Das FinfraG enthält gemeinsame Bestimmungen sowie spezifische Vorschriften für Handelsplätze (neu unterteilt in Börsen, multilaterale oder organisierte Handelssysteme), zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, Zahlungssysteme und Transaktionsregister. Während einige Bestimmungen bereits heute bestehen, werden andere Vorschriften neu eingeführt oder es werden bestehende Vorschriften angepasst. Insbesondere diese neuen und angepassten Bestimmungen wirken sich auf die einzelnen Akteure und Marktteilnehmer aus. Sie betreffen u.a. an die Möglichkeit, Kapitalanforderungen für Handelsplätze vorzusehen sowie die Schaffung der insolvenzrechtlichen Grundlagen für die Übertragbarkeit. Auch die Regelung von Transaktionsregistern ist gänzlich neu. Hinzu kommen Umsetzungen vergleichbarer Bestimmungen zur EU aus MiFID II/MiFIR was die Handelsplätze angeht sowie bezüglich CSDR mit spezifischen Aspekten der Effektenabwicklung. Die Auswirkungen werden stark davon abhängen, welche Ausführungsbestimmungen auf Verordnungsebene durch den Bundesrat oder die FINMA erlassen werden. Es ist deshalb zum jetzigen Zeitpunkt schwierig möglich festzustellen, welche konkreten Auswirkungen das FinfraG auf die jeweiligen Akteure und gesellschaftlichen Gruppen haben wird. Im Folgenden wird trotzdem versucht, ausgewählte qualitative Aussagen zu machen.

Handelsplätze

Neben der Börse werden anstelle der börsenähnlichen Einrichtung neu die Kategorien des multilateralen und organisierten Handelssystems eingeführt. Für alle Handelsplätze wird auch im FinfraG am Prinzip der Selbstregulierung festgehalten. Neu können auch Kapitalanforderungen an Handelsplätze gestellt werden. Zudem ist neu auch eine Kooperation zwischen den Handelsüberwachungsstellen vorgesehen.

Die Auswirkungen sind insofern beschränkt, als dass es aktuell in der Schweiz mit der SIX Swiss Exchange AG, Eurex, Scoach Schweiz AG, BX und ICMA nur wenige Handelsplätze gibt, die den neuen Regulierungen unterstehen. Die SIX Swiss Exchange AG, Eurex und Scoach Schweiz AG werden ihren Status als Börse

unverändert beibehalten. Bei den gegenwärtig als börsenähnliche Einrichtungen bewilligten BX und ICMA wird hingegen eine Unterstellung entweder als Börse oder als multilaterales oder organisiertes Handelssystem zu prüfen sein. Für die bestehenden Handelsplätze ist aufgrund der im Gesetz neu explizit aufgeführten Anforderungen an informationstechnische Systeme im Allgemeinen, und an Handelssysteme im Besonderen, nicht von erheblichen Auswirkungen auszugehen, da diese in der Praxis weitestgehend bereits umgesetzt werden. Die Anforderungen werden jedoch neu der aufsichtsrechtlichen Prüfung unterliegen und die Handelsplätze werden ihre Erfüllung nachweisen müssen.

Bilaterale Handelsplattformen, die bislang keiner Bewilligung der FINMA bedurften, werden neu allenfalls als organisierte Handelssysteme erfasst und damit der Aufsicht der FINMA unterstellt. In einer Anfangsphase wird daher vermehrt mit Unterstellungsanfragen von solchen Handelsplattformen zu rechnen sein. Die Anzahl dürfte sich aber in einem überschaubaren Rahmen halten. Für die allenfalls betroffenen Plattformbetreiber kann dies einen erhöhten Abklärungsbedarf bedeuten, um eine mögliche Unterstellung prüfen zu lassen. Im Falle einer Unterstellung werden bislang unbeaufsichtigte Plattformbetreiber die gesetzlichen Anforderungen (z.B. eine Überwachungsstelle vorsehen oder die Selbstregulierungskompetenzen wahrnehmen) erfüllen müssen. Dies wird für die betroffenen Plattformbetreiber in der Regel zusätzliche Kosten zur Folge haben (z.B. für die Anpassung der Betriebsorganisation, den Ausbau des Personals, die Bereitstellung der angemessenen IT-Infrastruktur etc.). Sofern es sich bei den Plattformbetreibern um bereits von der FINMA bewilligte Institute handelt (z.B. Banken), könnte eine Unterstellung auch unternehmensstrukturelle Anpassungen erfordern, indem der Betrieb der Handelsplattform neu in einer separaten juristischen Person ausgeübt werden muss oder zusätzliche Kapitalanforderungen nach sich ziehen könnte. Bei den möglicherweise als organisierte Handelssysteme neu zu unterstellenden Plattformen könnten die Auswirkungen im Einzelfall bedeutend sein.

Zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme

Im FinfraG selbst finden sich für die systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen keine Anforderungen, die es nicht bereits heute gäbe (entweder im BankG oder in der NBV). Die einzige Neuerung ist die Forderung nach der Erstellung eines Abwicklungsplans, bei der aber nicht Finanzmarktinfrastrukturen sondern die zuständigen Behörden gefordert sind. Insofern sind auch hier die direkten Auswirkungen beschränkt.

Um die Risiken der zentralen Abrechnungspflicht zu minimieren, wurden mit dem FinfraG wichtige Regelungen zu Aufsichtsrahmen und Bewilligungsanforderungen eingeführt. Zentrale Gegenparteien und Zentralverwahrer wurden bis anhin als Banken bewilligt und durch die FINMA beaufsichtigt. Das FinfraG schafft für zentrale Gegenparteien und Zentralverwahrer auf ihre jeweiligen Funktionen und Risiken zugeschnittene Bewilligungsvoraussetzungen und einen entsprechend angepassten Aufsichtsrahmen. Mit dem Antrag, die bisherigen Funktionen als zentrale Gegenpartei oder als Zentralverwahrer fortführen zu können, dürfte für die betroffenen Institute ein einmaliger Aufwand verbunden sein. Aufgrund der neuen Derivate-regulierung eröffnen sich den zentralen Gegenparteien weitere Geschäftsfelder. Mit dem FinfraG wird zudem die insolvenzrechtliche Grundlage geschaffen, um die Übertragbarkeit von Forderungen, Verpflichtungen und Sicherheiten von indirekten Teilnehmern bei Ausfall eines direkten Teilnehmers einer zentralen Gegenpartei zu

ermöglichen. Dadurch werden im Falle der Insolvenz des direkten Teilnehmers der ihm angeschlossene indirekte Teilnehmer sowie das reibungslose Funktionieren der betroffenen Finanzmärkte besser geschützt. Des Weiteren wird mit dem Vorrang der Verrechnungsvereinbarungen vor dem Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs die Rechtssicherheit und Durchsetzbarkeit von Ausfallvereinbarungen von zentralen Gegenparteien erhöht.

Im Bereich der Zentralverwahrer wurde die Schweizer Regulierung vorab durch eine Revision der NBV an die neuen internationalen Standards angepasst. Einige Bestimmungen sollen nun ins FinfraG übertragen werden. Letztlich wurden die Bestimmungen für Zahlungssysteme der Vollständigkeit halber ins FinfraG aufgenommen. Hier bestand kein aktueller Regulierungsbedarf, weshalb lediglich die Grundlagen geschaffen wurden, um Zahlungssysteme einer Bewilligungspflicht zu unterstellen und im Rahmen einer Bundesratsverordnung weitere Pflichten definieren zu können. Das FinfraG hat deshalb nur geringe Auswirkungen auf Zentralverwahrer und Zahlungssysteme.

Transaktionsregister

Die Bestimmungen für Transaktionsregister werden (auch) in der Schweiz neu eingeführt. Da es in der Schweiz wie erwähnt heute kein Transaktionsregister gibt, wirken sich die neuen Bestimmungen in diesem Bereich nicht direkt aus. Indirekt sind die neuen Bestimmungen als positiv zu werten, da es dadurch möglich wird, in der Schweiz ein Transaktionsregister zu errichten, das voraussichtlich den Marktzugang zur EU erhält. Die gesetzliche Verankerung des Grundsatzes, dass ausländische Behörden Zugang zu den für sie relevanten Daten in einem Schweizer Transaktionsregister erhalten, dürfte zudem Voraussetzung sein, dass Schweizer Behörden ihrerseits Zugang zu den für sie relevanten Daten in ausländischen Transaktionsregistern erhalten.

Neben den weitestgehend gleichbleibenden Anerkennungsvorschriften für ausländische Handelsplätze, sind im FinfraG neu auch Anerkennungsregime für ausländische zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister vorgesehen.

Haushalte

Die Haushalte dürften nach einer ersten Einschätzung nur marginal betroffen sein. Die angestrebte Äquivalenz mit dem EU-Recht betrifft sie indirekt, da bei fehlender Äquivalenz allenfalls Marktzutrittsprobleme für Schweizer Unternehmen entstehen, wodurch Arbeitsplätze und Know-how ins Ausland abwandern könnten.

Staat

Bund, Kantone und Gemeinden betreiben keine Finanzmarktinfrastrukturen, weshalb keine direkten Auswirkungen auf den Staat zu erwarten sind. Allenfalls liegt eine indirekte Betroffenheit vor, wenn durch eine zu strenge oder nicht EU-gleichwertige Regulierung das Geschäft ins Ausland abwandert, weshalb Steuersubstrat entfallen könnte oder durch das Fehlen einer funktionierenden Finanzmarktinfrastruktur die Geldpolitik erschwert würde. Sollte hingegen die Regulierung international kompatibel und rechtzeitig erfolgen, kann dies die Stabilität im Finanzsystem erhöhen, was einen Standortvorteil darstellt. Transaktionen könnten dadurch in die Schweiz verlagert werden.

3.4.2 Derivatehandel

Finanz- und Nicht-Finanzinstitute

Derivatgeschäfte werden, wie aufgezeigt, mehrheitlich von grossen, international tätigen Banken eingesetzt und konzentrieren sich damit in ihren Büchern (G-16 Dealers, inkl. UBS und CS). Im Zentrum der Derivateregulierung stehen dementsprechend die grossen Finanzinstitute, für welche gemäss der IWF-Studie auch die Regulierungskosten am höchsten sind. Sie werden in Zukunft vermehrt standardisierte Produkte offerieren, die im Vergleich zu den kundenspezifischen Produkten eine tiefere Marge aufweisen (wegen mehr Wettbewerb und höherer Transparenz). Demgegenüber werden die Grossbanken als direkte Teilnehmer von zentralen Gegenparteien vom Management der zusätzlichen Sicherheiten und der Dienstleistungen für indirekte Teilnehmer profitieren, was ihre zusätzlichen Kosten teilweise kompensieren wird.¹²⁶

Die grossen Finanzinstitute werden voraussichtlich einen Teil ihrer Mehrkosten aus dem Derivatehandel auf ihre Kunden überwälzen, weshalb die Kosten auch für kleine Finanzinstitute und Endkunden (Nicht-Finanzinstitute) steigen dürften. Auch aufgrund der Tendenz, vermehrt standardisierte Produkte anzubieten, könnte der Preis kundenspezifischer Produkte zur Absicherung spezieller Risiken ansteigen. Die IWF-Studie geht jedoch davon aus, dass die übrigen Marktteilnehmer (ohne Grossbanken) von der Derivateregulierung eher profitieren werden, insbesondere durch die mit zunehmender Standardisierung verbundenen Kostenvorteile.¹²⁷ Im Übrigen werden Nicht-Finanzinstitute und gewisse kleinere Finanzinstitute durch die vorgesehenen Ausnahmen teilweise von den Pflichten befreit, was ihre Kosten verringert.

Unklar ist, wie hoch der Preisanstieg ausfallen könnte. Die BIZ-Studie schätzt die resultierenden Kosten anhand der höheren Zinsspanne (Differenz zwischen Kredit- und Einlagenzinsen) auf zwischen 0.06%–0.13%.¹²⁸ Die erhöhten Preise könnten das Derivatgeschäft dämpfen.

Haushalte

Die Haushalte dürften von der vorgesehenen Derivateregulierung nur marginal betroffen sein. Die angestrebte Äquivalenz mit dem EU-Recht betrifft sie indirekt, da bei fehlender Äquivalenz Wettbewerbsnachteile für Schweizer Finanzunternehmen entstehen, womit Geschäftsvolumen sowie Arbeitsplätze und Know-how ins Ausland abwandern könnten. Zudem kommt die erhöhte Stabilität im Finanzsystem durch den daraus generierten Nutzen für die Gesamtwirtschaft indirekt auch den Haushalten zugute.

Staat

Bund, Kantone und Gemeinden sowie die SNB und die BIZ sind vom Titel 4 des Gesetzes (Handel mit Derivaten) ausgenommen. Bund und Behörden können jedoch durch ihre Teilnahme am Derivatemarkt auch von den Auswirkungen der Bestim-

¹²⁶ Vgl. IWF-Studie (FN 123), S. 49

¹²⁷ Vgl. IWF-Studie (FN 123), S. 50

¹²⁸ Vgl. BIZ-Studie (FN 124), S. 38

mungen betroffen sein. Zum Beispiel durch einen möglichen Preisanstieg (insb. für nicht zentral abgerechnete Transaktionen) und der damit verbundenen Kostenerhöhung. Das schlechtere Pricing kann für die betroffenen Behörden Anreize schaffen, sich freiwillig der Abrechnungspflicht zu unterstellen, mit den entsprechenden Infrastrukturkosten. Im Falle, dass durch eine zu strenge oder nicht EU-gleichwertige Regulierung das Geschäft ins Ausland abwandert, könnte Steuersubstrat entfallen. Durch eine allenfalls zu lasche Regulierung könnten andererseits ungewünschte risikoreiche Transaktionen in die Schweiz verlagert werden, was die Stabilität gefährden und dem Staat allenfalls indirekte Kosten aufbürden könnte.

3.5 Fazit

Die vorgeschlagene Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen stärkt deren Funktionsfähigkeit und die Stabilität des Finanzmarktes insgesamt. Auch die Regulierung des Derivatehandels leistet durch die Reduktion des Gegenparteiausfallrisikos und der operationellen Risiken sowie der verbesserten Aufsicht und Transparenz einen wichtigen Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems. Indem die Schweiz die internationalen Empfehlungen und Regulierungsstandards möglichst harmonisch und gleichwertig mit wichtigen Wirtschaftsräumen umsetzt, wird zudem die Reputation des Finanzplatzes Schweiz und seine Wettbewerbsfähigkeit gestärkt. Die Ausrichtung an der Regulierung der EU gewährleistet auch die Anbindung der Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen an die Märkte der EU. Schliesslich wird sich die Vorlage auch positiv auf den Anlegerschutz auswirken.

Im Bereich der Finanzmarktinfrastuktur wirkt sich die Vorlage hauptsächlich auf bis anhin nicht regulierte Handelsplätze aus. Deren Anzahl und Grösse sind angesichts des ständig ändernden Umfelds und der Vielfältigkeit ihrer Ausgestaltung kaum zu eruieren, womit sich auch die aus der Neuregulierung resultierenden Kosten nur schwer abschätzen lassen. Diesen Marktteilnehmern entstehen indessen auf jeden Fall nicht nur Kosten, denn sie profitieren direkt auch vom unbestreitbaren Nutzen eines stabileren und transparenteren Markts. Im Bereich der Derivateregulierung sind Auswirkungen vorab auf die am stärksten im Derivatgeschäft tätigen Grossbanken zu erwarten. Da diese jedoch die Grosszahl ihrer Derivatetransaktionen mit Gegenparteien im Ausland abschliessen, welche bereits heute den Derivat handelspflichten unterstellt sind, ist nur verhältnismässig geringen Zusatzkosten der Schweizer Regulierung zu rechnen.

4 Verhältnis zur Legislaturplanung und zu nationalen Strategien des Bundesrates

Die Vorlage ist weder in der Botschaft vom 25. Januar 2012¹²⁹ zur Legislaturplanung 2011–2015 noch im Bundesbeschluss vom 15. Juni 2012¹³⁰ über die Legislaturplanung 2011–2015 angekündigt. Das Geschäft wird dem Parlament hier trotzdem vorgelegt, da im Interesse des Finanzplatzes Schweiz mit der Umsetzung der FSB-Empfehlungen zum Handel mit OTC-Derivaten und den Principles for financi-

¹²⁹ BBl 2012 481
¹³⁰ BBl 2012 7155

al market infrastructures (PFMI) vom April 2012¹³¹ von CPSS und IOSCO nicht bis zur nächsten Legislaturplanung zugewartet werden kann. Sie ist mit der Finanzmarktstrategie des Bundesrates vereinbar.

5 Rechtliche Aspekte

5.1 Verfassungs- und Gesetzmässigkeit

Der Erlass stützt sich auf Artikel 95 und 98 Absätze 1 und 2 der Bundesverfassung. Er ist somit verfassungskonform.

5.2 Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz

Die Vorlage ist mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz vereinbar. Sie trägt insbesondere den FSB-Empfehlungen zum Handel mit OTC-Derivaten und den Principles for financial market infrastructures (PFMI) vom April 2012¹³² von CPSS und IOSCO Rechnung.

5.3 Unterstellung unter die Ausgabenbremse

Die Vorlage sieht keine Ausgaben vor, die unter die Ausgabenbremse (Art. 159 Abs. 3 Bst. b BV) fallen.

5.4 Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen

Die in der Vorlage enthaltenen Rechtsetzungsdelegationen an den Bundesrat und die Aufsichtsbehörde (Art. 3, 4, 10, 42, 69, 70, 74, 79, 88, 89, 92, 96, 97, 99, 128, 129, 142, 146, 148) sollen vorab eine flexible Anpassung an die sich zurzeit stark im Wandel befindenden internationalen Standards erlauben. Für eine Begründung im Einzelfall wird auf die entsprechenden Artikel verwiesen.

¹³¹ <http://www.bis.org/publ/cpss106.pdf>
¹³² <http://www.bis.org/publ/cpss106.pdf>

Anhang 1

Pflichten im Derivatehandel nach Gegenparteien (GP)

	Finanzielle GP	kleine Finanzielle GP	Nichtfinanzielle GP über Schwellenwert	Nichtfinanzielle GP unter Schwellenwert
Abrechnung	ja	nein	ja	nein
Meldung	ja	ja	ja	ja
Risikominderung operationelles Risiko	ja	ja	ja	ja
Risikominderung Bewertung ausstehender Geschäfte	ja	nein	ja	nein
Risikominderung Austausch von Sicherheiten	ja	ja	ja	nein
Plattformhandel	ja	nein	ja	nein

Konkordanztabelle Marktverhaltensregeln

FinfraG	BEHG
Art. 110	Art. 20
Art. 111	Art. 21
Art. 112	Art. 22
Art. 113	Art. 23
Art. 114	Art. 24
Art. 115	Art. 25
Art. 116	Art. 26
Art. 117	Art. 27
Art. 118	Art. 28
Art. 119	Art. 29
Art. 120	Art. 30
Art. 121	Art. 31
Art. 122	Art. 32
Art. 123	Art. 33
Art. 124	Art. 33 <i>a</i>
Art. 125	Art. 33 <i>b</i>
Art. 126	Art. 33 <i>c</i>
Art. 127	Art. 33 <i>d</i>
Art. 128	Art. 33 <i>e</i>
Art. 129	Art. 33 <i>f</i>

