



Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernenerhof
3003 Bern

26. März 2014 (RRB Nr. 401/2014)

**Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur
(Vernehmlassung)**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Wir beziehen uns auf Ihr Schreiben vom 13. Dezember 2013, mit dem Sie uns den Entwurf zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG) und den erläuternden Bericht dazu zur Vernehmlassung unterbreitet haben. Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme und äussern uns wie folgt:

Mit der Gesetzesvorlage werden die Stabilität und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz nachhaltig gestärkt. Die Anpassungen an internationale Standards, wie sie durch das FinfraG vorgenommen werden, sind zur Verbesserung der Stabilität des schweizerischen und des internationalen Finanzsystems unumgänglich. Die dabei vorgesehene Orientierung am europäischen Recht ist richtig, da eine zu grosse Differenz zur Regulierung der EU, der wichtigsten Handelspartnerin der Schweiz, auch die Gefahr einer Verschiebung von Risiken in die Schweiz nach sich ziehen würde. Dabei ist zu beachten, dass die Erlasse der EU zur Umsetzung der G-20-Verpflichtungen und für den Handel mit Derivaten sogenannte Drittstaatenregelungen enthalten. Gemäss diesen wird für den Marktzutritt von Finanzmarktinfrastrukturen aus der Schweiz eine mit der EU-Regulierung gleichwertige Regulierung und Aufsicht dieser Finanzmarktinfrastruktur in der Schweiz vorausgesetzt. Wird keine gleichwertige Regulierung geschaffen, besteht die Gefahr, dass Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen ihre internationale Anbindung verlieren. Als Folge könnten Schweizer Finanzdienstleister, d. h. 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 kräftigen, wenn nicht ruinösen Rückgang der Geschäftstätig-



keit führen würde (Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, S. 13). Mit der Vorlage kann somit der Marktzutritt für schweizerische Anbieter von Finanzmarktinfrastrukturen zur EU sichergestellt werden.

Durch die Abrechnungs-, Melde- und Risikominderungspflicht wird eine grössere Transparenz und Stabilität im Handel mit ausserbörslich gehandelten Derivaten (OTC-Derivate) geschaffen. Dadurch können die Risiken einzelner Marktteilnehmenden verringert und die Systemstabilität verbessert werden.

Auch die Übernahme der Marktverhaltensregeln und der Bestimmungen über das öffentliche Anbieten von Effekten auf dem Primärmarkt und über den Eigenhandel mit Effekten aus dem Börsengesetz ins FinfraG sowie die Schaffung einer einheitlichen Regelung der Amtshilfe im Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMAG, SR 956.1) erachten wir als sinnvoll.

Die vorgesehenen Strafbestimmungen (Art. 133–141 FinfraG) sind weitgehend identisch mit den geltenden Strafbestimmungen im Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG, SR 954.1). Die Strafbestimmungen des FinfraG haben für die kantonalen Strafverfolgungsbehörden keine Auswirkungen, da gemäss Art. 141 Abs. 1 FinfraG die Verfolgung und Beurteilung der Vergehens- und Verbrechenstatbestände nach Art. 133 FinfraG (Verletzung des Berufsgeheimnisses), Art. 139 FinfraG (Ausnützen von Insiderinformationen) und Art. 140 FinfraG (Kursmanipulationen) der Bundesgerichtsbarkeit unterstehen sollen. Die Zuständigkeit zur Verfolgung und Beurteilung der übrigen Strafbestimmungen des FinfraG obliegt dem Eidgenössischen Finanzdepartement (Art. 50 Abs. 1 FINMAG).

Auswirkungen hat hingegen, dass gemäss FinfraG neu auch die Verfolgung und Beurteilung der Verletzung des Berufsgeheimnisses der Bundesgerichtsbarkeit unterstellt sein sollen. Im erläuternden Bericht zur Vernehmlassungsvorlage wird dies damit begründet, dass sich die Aufhebung der diesbezüglichen bisherigen kantonalen Strafverfolgungskompetenz rechtfertige, weil der Tatbestand der Verletzung des Berufsgeheimnisses typischerweise als Auffangtatbestand zum Insiderhandel infrage komme (S. 95). Dies ist nachvollziehbar und überzeugend. Mit dieser Kompetenzverschiebung können Doppelspurigkeiten und Handwechsel von Verfahren vermieden werden, zudem wird der Spezialisierungsgedanke nicht durchbrochen.

In Art. 141 Abs. 2 FinfraG wird (unter Übernahme der geltenden Regelung von Art. 44 BEHG) ausdrücklich festgehalten, dass die Übertragung der Zuständigkeit zur Verfolgung und Beurteilung der Handlungen nach Art. 139 FinfraG (Ausnützen von Insiderinformationen) und Art. 140 FinfraG (Kursmanipulation) auf die kantonalen Behörden ausgeschlossen sei. In Art. 141 Abs. 2 FinfraG hingegen nicht erwähnt wird Art. 133 FinfraG (Verletzung des Berufsgeheimnisses). Daraus kann geschlossen werden, dass eine Übertragung der Zuständigkeit zur Verfolgung und Beurteilung von Berufsgeheimnisverletzungen auf die


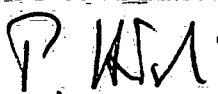
kantonalen Behörden möglich sein soll. Um zeitraubende Handwechsel von Verfahren zu vermeiden, sollte auch die Übertragung von Verfahren wegen Verletzung des Berufsgeheimnisses an die kantonalen Behörden im FinfraG ausgeschlossen sein. Wir empfehlen daher folgende Formulierung in Art. 141 Abs. 2 FinfraG:

«Eine Übertragung der Zuständigkeit zur Verfolgung und Beurteilung der Handlungen nach den Artikeln 133, 139 und 140 auf die kantonalen Behörden ist ausgeschlossen.»

Im Übrigen halten wir die Gesetzesvorlage für sinnvoll, angemessen und zielführend. Insgesamt begrüßen wir die Vorlage.

Genehmigen Sie, sehr geehrte Frau Bundesrätin,
die Versicherung unserer ausgezeichneten Hochachtung.

Im Namen des Regierungsrates
Der Präsident:


Der stv. Staatschreiber:




Postgasse 68
3000 Bern 8
www.rr.be.ch
info.regierungsrat@sta.be.ch

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

12. März 2014

RRB-Nr.: **0 3 2 9 / 2 0 1 4**
Direktion: Finanzdirektion
Unser Zeichen
Ihr Zeichen
Klassifizierung: Nicht klassifiziert



**Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastuktur (FinfraG).
Vernehmlassung des Kantons Bern**

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Der Kanton Bern ist von den revidierten Bestimmungen nicht in direkter Weise betroffen, weshalb er auf eine inhaltliche Stellungnahme verzichtet.

Freundliche Grüsse

Im Namen des Regierungsrates

Der Präsident

Christoph Neuhaus

Der Staatsschreiber

Christoph Auer

Finanzdepartement

Bahnhofstrasse 19
6002 Luzern
Telefon 041 228 55 47
Telefax 041 210 83 01
info.fd@lu.ch
www.lu.ch

Öffnungszeiten:
Montag - Freitag
08:00 - 11:45 und 13:30 - 17:00

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernherhof
3003

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

Luzern, 25. März 2014

Protokoll-Nr.: 345

**Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG)
Vernehmlassung Kanton Luzern**

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 13. Dezember 2013 haben Sie die Kantonsregierungen zur Stellungnahme zu eingangs erwähnter Vernehmlassungsvorlage eingeladen.

Im Namen und Auftrag des Regierungsrats äussern wir uns dazu wie folgt:

Allgemein:

Wir unterstützen grundsätzlich die beabsichtigte Stossrichtung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG). Die vorgeschlagene Regulierung beabsichtigt eine Implementierung der wesentlichen G-20-Verpflichtungen im Bereich des ausserbörslichen Derivatemarktes (OTC-Derivatemarktes). Im internationalen Kontext (Wahrung der Reputation und Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes) ist ein Nachvollzug dieser Verpflichtungen wohl erforderlich.

Im neuen FinfraG sollen neben dem OTC-Derivatemarkt auch relevante Bestimmungen aus bisherigen Gesetzen wie dem Börsengesetz, dem Bankengesetz und dem Nationalbankgesetz übernommen werden. Sodann sollen die Infrastrukturen des Finanzmarktes (wie z. B. Handelsplattformen, Zentrale Gegenparteien u. a.) neu, respektive stärker reguliert werden. Damit sind wir grundsätzlich einverstanden. Es ist dabei jedoch wesentlich, dass ein "Swiss Finish" verhindert wird, also nicht über den Mindeststandard hinausgehende zusätzliche oder strengere Anforderungen gestellt werden. Dies könnte zu möglichen Wettbewerbsnachteilen der Schweizer Banken im internationalen Verhältnis führen.

Verschiedene Kategorien resp. Regulierungen von Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 3 ff.)

Insbesondere im Hinblick auf die Definition verschiedener Kategorien von Handelsplattformen und der Anerkennung ausländischer Infrastrukturen ist nicht klar ersichtlich, ob nicht doch strengere Anforderungen gestellt werden.

So ist bei der Regulierung von Handelsplätzen für KMU-Titel darauf zu achten, dass nicht unnötig grosse Hürden geschaffen werden, indem unabhängig von der Relevanz der Effekten sämtliche organisierten Handelssysteme gleich streng behandelt werden. Wir sind jedoch klar der Meinung, dass auch in diesem Bereich Mindeststandards zum Schutz der Anleger geschaffen werden müssen.

Im OTC-Derivatehandel sind viele Schweizer Banken europäisch respektive international tätig, weshalb die Begrifflichkeiten an den internationalen Standard angelehnt werden sollten. Der Anwendungsbereich des im Gesetzesentwurf enthaltenen organisierten Handelssystems ist jedoch breiter. Dies könnte bei der Anerkennung von ausländischen Infrastrukturen zu Wettbewerbsnachteilen in diesen Märkten führen. Es sollte daher generell auf die Anerkennung ausländischer Infrastrukturen verzichtet werden, wenn diese im entsprechenden Land bereits zugelassen sind.

Datenzugang ausländischer Behörden via Transaktionsregister (Art. 96 ff.)

Beim Datenzugang ausländischer Behörden über das neu zu schaffende Transaktionsregister sollen rein inländische Sachverhalte ausgeschlossen werden. Die erforderliche Unterstützung der entsprechenden Behörden kann auf dem Amtshilfeweg vorgenommen werden. Bei der Anerkennung der Transaktionsregister ist weiter zu berücksichtigen, dass sich bereits viele Schweizer Institute aufgrund der aktuellen Europäischen Regulierung (EMIR) einem Register angeschlossen haben oder dabei sind, dies zu tun.

Im Weiteren ist wünschenswert, wenn im Gesetz unmissverständlich geregelt wird, welche Daten ohne Einwilligung der betroffenen Person ins Ausland weitergeleitet werden dürfen (Art. 97).

Ausnahme für kleine Institute bei Pflichten hinsichtlich zentraler Gegenpartei (Art. 89 ff.)

Mit dem FinfraG soll für bestimmte Transaktionen eine Pflicht zur Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei eingeführt werden. Dabei soll auch eine neue Gegenparteienkategorie "kleine Finanzielle Gegenpartei" vorgesehen werden für kleinere Banken, wenn sie unter bestimmten Voraussetzungen nur Hypothekengeschäfte absichern. Diese Bestimmung ist noch zu unklar. Zudem ist zu prüfen, ob neben Hypothekengeschäften auch andere Absicherungsgeschäfte (Kredit, Darlehen), die keine Spekulationsgeschäfte darstellen, von der Ausnahme miteingeschlossen werden sollten.

Offenlegung von Beteiligungen (Art. 110 f.)

Gemäss Praxis des EFD sollen auch Willensvollstrecker für die von ihnen verwalteten Beteiligungsrechte als meldepflichtig erachtet werden. Für Banken, welche auf professioneller Basis eine Vielzahl von Willensvollstrecker-Mandaten übernehmen, ist die Einhaltung einer

entsprechenden Meldepflicht nicht möglich. Insbesondere bestehen bei Annahme des Mandats keinerlei Kenntnisse über die Bestände des Erblassers bei Drittbanken. Die Börsenverordnung der FINMA soll daher wie folgt angepasst werden: Es soll eine Ausnahme (evtl. nur für Banken und Effekthändler) vorgesehen werden von der Meldepflicht in Bezug auf Beteiligungspapiere und Finanzinstrumente, welche im Rahmen eines Willensvollstreckermandates verwaltet werden und in Bezug auf welche keine Absicht besteht, die Stimmrechte auszuüben oder anderweitig auf die Geschäftsführung des Emittenten Einfluss zu nehmen.

Freundliche Grüsse



Marcel Schwerzmann
Regierungsrat



Landammann und Regierungsrat des Kantons Uri

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernerhof
3003 Bern

Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG); Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Am 13. Dezember 2013 hat das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) den Regierungsrat im Rahmen eines Vernehmlassungsverfahrens eingeladen, zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG) Stellung zu nehmen. Für die Möglichkeit zur Stellungnahme danken wir Ihnen.

Wir begrüssen die vorliegende Vorlage mit der eine einheitliche, an die Entwicklungen des Markts und an internationale Vorgaben angepasste Regulierung der Finanzmarktinфраstrukturen sowie der Pflichten der Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer vorgenommen wird. Dadurch werden die Stabilität und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz nachhaltig gestärkt.

Im Übrigen verzichten wir auf eine einlässliche Stellungnahme.

Sehr geehrte Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren, wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme und grüssen Sie freundlich.

Altdorf, 26. Februar 2014



Im Namen des Regierungsrats

Der Landammann

Der Kanzleidirektor



Josef Dittli



Roman Balli



6431 Schwyz, Postfach 1260

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernhof
3003 Bern

Schwyz, 25. März 2014 / bz

Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)

Vernehmlassung

Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 13. Dezember 2013 haben Sie die Kantonsregierungen eingeladen, zur Vernehmlassung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG) Stellung zu nehmen.

Die Vorlage hat keine direkten Auswirkungen auf die Kantone. Der Regierungsrat des Kantons Schwyz befürwortet die einheitliche Regelung der Finanzmarktinфраstrukturen und der Pflichten der Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer im Rahmen einer an den internationalen Standards angepassten Regulierung in einem einzigen Gesetz. Das FinfraG wird vom Regierungsrat des Kantons Schwyz unterstützt.

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme und versichern Ihnen, sehr geehrte Frau Bundesrätin, unsere vorzügliche Hochachtung.

Im Namen des Regierungsrates:

Walter Stählin, Landammann

Dr. Mathias E. Brun, Staatsschreiber

Kopie z.K.: – Schwyzer Mitglieder der Bundesversammlung
– Schwyzer Kantonalbank



CH-8061 Sarnen, Postfach 1562, Staatskanzlei

A-Post

Eidgenössisches Finanzdepartement
(EFD)
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernerhof
3003 Bern

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

Referenz/Aktenzeichen: OWSTK.1750
Unser Zeichen: sp

Sarnen, 26. März 2014

Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG): Stellungnahme

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 13. Dezember 2013 hat das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) den Regierungsrat im Rahmen eines Vernehmlassungsverfahrens eingeladen, zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG) Stellung zu nehmen. Für die Möglichkeit zur Stellungnahme danken wir Ihnen.

Wir begrüssen im Grundsatz die Vorlage, mit der eine einheitliche, an die Entwicklungen des Markts und an internationale Vorgaben angepasste Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen sowie der Pflichten der Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer vorgenommen wird. Dadurch werden die Stabilität und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz nachhaltig gestärkt.

Anmerkungen zu Details möchten wir in folgenden Bereichen anbringen:

a. Absicherungsgeschäfte für kleine finanzielle Gegenparteien (Art. 89 ff. FinfraG)

Die Einführung der neuen Gegenparteikategorie „kleine finanzielle Gegenpartei“ ist für kleinere (Kantonal-)Banken vorteilhaft. Aufgrund der Vernehmlassungsvorlage ist aber nicht klar, ob die Ausnahme nur für jene Institute gilt, die ausschliesslich ihre Hypothekarpitionen durch bestimmte Instrumente absichern wollen. Werden andere OTC-Derivate eingegangen, dürfte unmittelbar eine Clearingpflicht entstehen. Der Wortlaut von Art. 91 Abs. 1 Bst. a FinfraG ist diesbezüglich zu wenig deutlich und zu klären. Dabei sollte auch festgelegt werden, welche OTC-Derivate (Zinssatz- und/oder Währungsprodukte) zur Absicherung der Hypothekarpitionen verwendet werden dürfen.

Es sind keine Gründe ersichtlich, weshalb nicht auch weitere Absicherungsgeschäfte (für andere Grundgeschäfte, Finanzanlagen und Handelsbestand der Bank [z.B. normale Kredite und Darlehen,

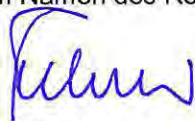
Termingeschäfte, Swaps in Fremdwährung]) auch von der Clearing-Pflicht ausgenommen werden sollen, wenn sie einen bewusst tief angesetzten Schwellenwert nicht überschreiten. Die erwähnten Geschäfte dienen wie die Hypothekarpitionen ebenfalls der Absicherung von Kundenpositionen. Solange keine Spekulationsgeschäfte abgeschlossen werden, sollte geprüft werden, ob diese von der Ausnahme ebenfalls umfasst werden. Die Beschränkung der Risikoabsicherung nur auf bestimmte Geschäfte (Hypotheken) kann den Fehlanreiz bieten, andere Aktiven und Passiven nicht abzusichern.

b. Amtshilfverfahren

Im Rahmen der Einführung des FinfraG wird auch das Finanzaufsichtsgesetz angepasst. Art. 42a Abs. 4 (Entwurf) sieht vor, dass der Kunde erst im Nachhinein informiert werden muss. Dies erscheint rechtstaatlich problematisch. Die Möglichkeit, nachträglich beim Bundesverwaltungsgericht nur auf Feststellung der Rechtswidrigkeit zu klagen, ist ungenügend. Auch wenn dann festgestellt wird, dass die Amtshilfe rechtswidrig war, könnte aufgrund dieser Daten ein ausländisches Verfahren eingeleitet werden, ohne dass (auch inländische) Kunden wirksame rechtliche Möglichkeiten erhalten.

Wir danken Ihnen, sehr geehrte Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren, für die Kenntnisnahme und die Berücksichtigung unserer Ausführungen.

Im Namen des Regierungsrats



Paul Federer
Landammann



Dr. Stefan Hossli
Landschreiber



KANTON
NIDWALDEN

LANDAMMANN UND
REGIERUNGSRAT

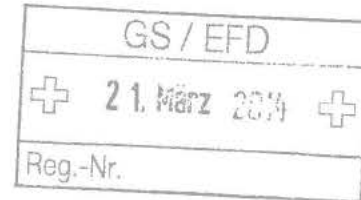
Dorfplatz 2, Postfach 1246, 6371 Stans
Telefon 041 618 79 02, www.nw.ch

rad

CH-6371 Stans, Dorfplatz 2, Postfach 1246, STK

A-POST

Eidgenössisches Finanzdepartement
Frau Bundesrätin
Eveline Widmer-Schlumpf
Bundesgasse 3
3003 Bern



Telefon 041 618 79 02
staatskanzlei@nw.ch
Stans, 18. März 2014

Vernehmlassung zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 13. Dezember 2013 laden Sie uns zur Vernehmlassung zur randvermerkten Vorlage ein.

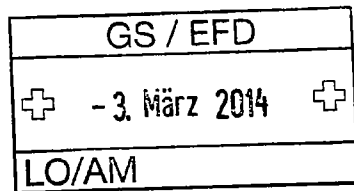
Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme und teilen Ihnen mit, dass wir keine Bemerkungen anzubringen haben.

Freundliche Grüsse
NAMENS DES REGIERUNGSRATES

Yvonne von Deschwanden
Landammann



lic. iur. Hugo Murer
Landschreiber



Glarus, 25. Februar 2014
Unsere Ref: 2013-494

Vernehmlassung i. S. Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)

Hochgeachtete Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Das Eidgenössische Finanzdepartement gab uns in eingangs genannter Angelegenheit die Möglichkeit zur Stellungnahme. Dafür danken wir und teilen Ihnen mit, dass wir aufgrund geringer Betroffenheit und beschränkter personellen Ressourcen auf eine Stellungnahme verzichten.

Genehmigen Sie, hochgeachtete Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren, den Ausdruck unserer vorzüglichen Hochachtung.

Freundliche Grüsse

Für den Regierungsrat


Marianne Dürst Benedetti
Landesstatthalter


Dr. iur. Markus Schön
Ratsschreiber-Stv.

versandt am: **26. Feb. 2014**



Regierungsrat, Postfach 156, 6301 Zug

Eidg. Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernerhof
3003 Bern

Zug, 18. März 2014 hs

Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG); Stellungnahme des Kantons Zug

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 13. Dezember 2013 haben Sie uns eingeladen, bis am 31. März 2014 zum Vorentwurf des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastruktur Stellung zu nehmen. Dafür danken wir Ihnen. Der Regierungsrat des Kantons Zug begrüsst die Vorlage grundsätzlich und unterstützt das Anliegen des Bundesrates, internationale Standards in schweizerisches Recht zu übertragen, um einen Marktausschluss des Schweizer Finanzplatzes zu verhindern. Bezüglich der Anwendbarkeit des FinfraG beziehungsweise der Voraussetzungen für Ausnahmen und Erleichterungen sowie des Schutzes der Daten des Transaktionsregisters vor dem Missbrauch durch ausländische Behörden stellen wir folgende

Anträge:

1. Die Schwellenwerte für die Kategorien der Kleinen Finanziellen und Nichtfinanziellen Gegenparteien seien vom Bundesrat in Anlehnung an die Vorgaben der European Market Infrastructure Regulation (EMIR) festzulegen.
2. Der Bundesrat wird zur Vermeidung einer erheblichen Rechtsunsicherheit aufgefordert, so rasch als möglich über die Höhe der Schwellenwerte zu informieren.
3. Es sei ein wirksamer Schutz vor der Zweckentfremdung der in den Transaktionsregistern enthaltenden Daten der schweizerischen Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer durch ausländische Behörden sicherzustellen.

Begründung:

Die Anwendbarkeit des vorgesehenen Finanzmarktinfrastrukturgesetzes auf kleinere und mittlere Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer wird hauptsächlich von der Festsetzung der Schwellenwerte für die Kategorien der Kleinen Finanziellen und Nichtfinanziellen Gegenparteien durch

den Bundesrat abhängen. Der Erläuternde Bericht enthält keine Hinweise bezüglich der Höhe der Schwellenwerte und des Umfangs der erfassten Derivate. Bei dieser Ausgangslage können die Auswirkungen – insbesondere der Clearingpflicht – nicht eingeschätzt werden. Dies führt zu einer erheblichen Rechtsunsicherheit, vor allem für kleine und mittlere Unternehmen. Durch eine rasche Klarstellung, dass sich die Schwellenwerte an den Vorgaben der European Market Infrastructure Regulation (EMIR) orientieren werden, könnte der Bundesrat für klare Verhältnisse sorgen.

Betreffend die von Transaktionsregistern in Bezug auf schweizerische Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer gesammelten Daten ist ein wirksamer Schutz vor der Zweckentfremdung durch ausländische Behörden erforderlich, um den Schweizer Finanzplatz nicht zu schwächen und weitergehende negative volkswirtschaftliche Auswirkungen zu vermeiden.

Weitere Bemerkungen haben wir nicht anzubringen. Wir bedanken uns für die gebührende Berücksichtigung unserer Stellungnahme.

Freundliche Grüsse
Regierungsrat des Kantons Zug



Beat Villiger
Landammann



Tobias Moser
Landschreiber

Kopie an:

- regulierung@gs-efd.admin.ch (PDF-Version)
- Eidgenössische Parlamentarier des Kantons Zug
- Zuger Kantonalbank, Pascal Niquille, Postfach 1158, 6301 Zug
- Finanzdirektion



ETAT DE FRIBOURG
STAAT FREIBURG

Conseil d'Etat CE
Staatsrat SR

Rue des Chanoines 17, 1701 Fribourg

T +41 26 305 10 40, F +41 26 305 10 48

www.fr.ch/ce

Conseil d'Etat
Rue des Chanoines 17, 1701 Fribourg

Département fédéral des finances
Service juridique du Secrétariat général
Bernernhof
3003 Berne

Fribourg, le 18 mars 2014

Consultation relative à la loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)

Madame la Conseillère fédérale,

Faisant suite à votre procédure de consultation du 13 décembre 2013 relative à la loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF), nous vous communiquons notre prise de position.

Ainsi que le relève le rapport explicatif à l'appui de cet objet, les cantons ne sont pas directement touchés par cette problématique.

Nous appuyons toutefois la démarche proposée ainsi que la future législation qui permettra de renforcer durablement la stabilité et la compétitivité de la place financière suisse. Le regroupement de dispositifs législatifs dispersés permettra aussi de gagner en clarté et en efficacité. De plus, si la réglementation est compatible avec le droit international et se fait à temps, elle pourra accroître la stabilité du système financier conduisant ainsi à un avantage pour la place financière suisse.

Cela étant, il convient d'éviter le travers du « Swiss finish », allant au-delà de ce qui est nécessaire et utile. Il faut aussi veiller à ce que la LIMF n'entraîne pas un renchérissement inutile des transactions financières (dans le cadre de la couverture du risque de taux ou de risque de change par exemple) effectuées par les entreprises actives à l'échelon international qui serait, de manière très vraisemblable, reporté sur la clientèle.

En contrepartie de cette adaptation de notre ordre juridique, l'accès aux marchés étrangers, dont celui de l'Union Européenne, doit impérativement être garanti aux intermédiaires financiers helvétiques, ce qui nécessite une reconnaissance par nos pairs de l'équivalence de notre droit adapté à la législation sur les infrastructures de marché européennes (EMIR) et américaines (Dodd Frank Act). Si l'accès n'est pas garanti, nous nous permettons de douter de la nécessité d'adapter notre arsenal législatif.

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

Au nom du Conseil d'Etat :



Beat Vonlanthen
Président



Danielle Gagnaux-Morel
Chancelière d'Etat

Regierungsrat

Rathaus / Barfüssergasse 24
4509 Solothurn
www.so.ch

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernhof
3003 Bern

25. Februar 2014

**Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG)
Vernehmlassungsverfahren**

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 13. Dezember 2013 haben Sie uns eingeladen, zum Entwurf des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG) Stellung zu nehmen.

Wir können Ihnen mitteilen, dass wir mit dem Gesetzesentwurf einverstanden sind und keine Bemerkungen anzubringen haben.

Wir bedanken uns für die Möglichkeit zur Stellungnahme.

IM NAMEN DES REGIERUNGSRATES

Sig. Peter Gomm
Landammann

Sig. Andreas Eng
Staatsschreiber



Rathaus, Marktplatz 9
CH-4001 Basel

Tel: +41 61 267 80 54
Fax: +41 61 267 85 72
E-Mail: staatskanzlei@bs.ch
www.regierungsrat.bs.ch

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

Basel, 19. März 2014

Regierungsratsbeschluss vom 18. März 2014

Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 13. Dezember 2013 hat die Vorsteherin des Eidgenössischen Finanzdepartements EFD, Frau Eveline Widmer-Schlumpf, dem Regierungsrat des Kantons Basel-Stadt den Vorentwurf sowie den erläuternden Bericht zu einem Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG) unterbreitet. Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Mit der Vorlage sollen einerseits die Finanzstabilität verbessert und andererseits die Wettbewerbsfähigkeit des schweizerischen Finanzplatzes im internationalen Geschäft sichergestellt werden. Um den Marktzutritt zur EU sicherzustellen, ist es sinnvoll, dass die Schweiz eine mit der EU gleichwertige Regulierung anstrebt, die aber auch nicht unnötig über die internationalen regulatorischen Anforderungen hinausgeht.

Der Kanton Basel-Stadt ist von der geplanten Reform nicht direkt betroffen. Hingegen sind die Basler Kantonalbank und die für Basel wichtige Finanzdienstleistungsbranche von der Reform tangiert. Ebenfalls könnten die Industriellen Werke Basel IWB betroffen sein, falls das FinfraG über die Vorgaben der EU hinausgehen sollte. Die Ziele des Bundes sind nachvollziehbar und entsprechen auch den Anliegen des Regierungsrates an eine angemessene und international kompatible Regulierung der Finanzmarktinфраstrukturen. Der Regierungsrat unterstützt deshalb die vorgeschlagenen Reformen des Bundes.

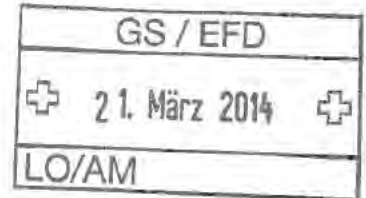
Mit freundlichen Grüssen
Im Namen des Regierungsrates des Kantons Basel-Stadt

Dr. Guy Morin
Präsident

Barbara Schüpbach-Guggenbühl
Staatsschreiberin



DER REGIERUNGSRAT
DES KANTONS BASEL-LANDSCHAFT



An das
Eidgenössische Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernhof
3003 Bern

Vernehmlassung zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastuktur (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf Ihr Schreiben vom 13. Dezember 2013 zum oben erwähnten Geschäft und nehmen dazu gerne Stellung.

Wir begrüssen die Aufhebung der auf verschiedene Gesetze verstreuten Bestimmungen zur Finanzinfrastruktur und die Schaffung einer konsistenten, an die veränderten Marktverhältnisse und internationale Vorgaben angepasste Regulierung in einem einzigen Gesetz.

Da die Kantone durch die Einführung des Bundesgesetzes über die Finanzinfrastruktur nur indirekt über einen möglichen Preisanstieg von Derivaten betroffen sind, können wir dem vorliegenden Geschäft zustimmen. Wir teilen die Ansicht, dass die vorgeschlagene Regulierung die Funktionsfähigkeit der Finanzinfrastrukturen stärkt und dies zur Stabilität des Finanzmarktes insgesamt beiträgt. Der daraus resultierende volkswirtschaftliche Nutzen überwiegt unseres Erachtens die Kosten um ein Vielfaches.

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit zur Teilnahme am Vernehmlassungsverfahren.

Mit freundlichen Grüssen

Im Namen des Regierungsrates

Liestal, 18. März 2014

Der Präsident:

Die 2. Landschreiberin:

Kanton Schaffhausen
Regierungsrat
Beckenstube 7
CH-8200 Schaffhausen
www.sh.ch



Telefon +41 52 632 71 11
Fax +41 52 632 72 00
regierungsrat@ktsh.ch

Eidg. Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat

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

Schaffhausen, 25. März 2014

Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastuktur (FinfraG); Stellungnahme

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 13. Dezember 2013 ersuchte uns die Departementsvorsteherin des Eidgenössischen Finanzdepartementes, Frau Bundesrätin Eveline Widmer-Schlumpf, zum rubrizierten Geschäft zu Ihren Händen Stellung zu nehmen.

Wir danken für die Gelegenheit, uns vernehmen lassen zu dürfen. Nach Prüfung der Vernehmlassungsunterlagen teilen wir Ihnen mit, dass wir keine ergänzenden Bemerkungen haben.



Im Namen des Regierungsrates

Der Präsident:

Christian Amsler

Der Staatsschreiber:

Dr. Stefan Bilger



eingescannt

Regierungsgebäude
9102 Herisau
Tel. 071 353 61 11
Fax 071 353 68 64
kantonskanzlei@ar.ch
www.ar.ch

Regierungsrat, 9102 Herisau

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernherhof
3003 Bern

Roger Nobs
Ratschreiber
Tel. 071 353 63 51
roger.nobs@ar.ch

Herisau, 10. April 2014 / RS

Eidg. Vernehmlassung; Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur; Stellungnahme des Regierungsrates von Appenzell Ausserrhoden

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 13. Dezember 2013 lud die Vorsteherin des Eidgenössischen Finanzdepartementes die Kantonsregierungen ein, sich zur vorstehenden Vorlage vernehmen zu lassen.

Der Regierungsrat von Appenzell Ausserrhoden unterstützt den vorliegenden Entwurf eines Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastruktur. 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 Finanzmarktinfrastruktur 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 Derivatverpflichtungen unterstellt sind, ist mit nur verhältnismässig geringen Zusatzkosten der Schweizer Regulierung zu rechnen.



Wir danken Ihnen für die Möglichkeit zur Stellungnahme.

Freundliche Grüsse

Im Auftrag des Regierungsrates

Roger Nobs, Ratschreiber



Landammann und Standeskommission

Sekretariat Ratskanzlei
Marktgasse 2
9050 Appenzell
Telefon +41 71 788 93 25
Telefax +41 71 788 93 39
karin.rusch@rk.ai.ch
www.ai.ch

Ratskanzlei, Marktgasse 2, 9050 Appenzell

Eidg. Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernhof
3003 Bern

Appenzell, 27. März 2014

Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG) Stellungnahme Kanton Appenzell I.Rh.

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf Ihr Schreiben vom 13. Dezember 2013, mit welchem Sie um Stellungnahme zum neuen Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur ersuchen.

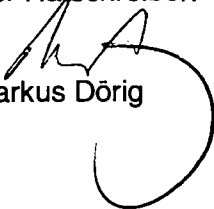
Die Standeskommission erachtet es als wichtig, dass die Schweiz ihre heutige Position auf dem internationalen Finanzmarkt und den Finanzplatz Schweiz als solchen nachhaltig sichert. Dies gelingt nur, wenn auch die dazu nötige Infrastruktur der heutigen Entwicklung entspricht und nach international anerkannten Standards funktioniert. Effiziente Finanzmärkte reduzieren das Risiko einer Wirtschaftskrise.

Wir unterstützen die Vorlage. Insbesondere sind wir damit einverstanden, die einschlägigen Regelungen aus den verschiedenen Gesetzen herauszulösen und in einem eigenen Gesetz zusammenzufassen. Auch sollen heutige Regelungslücken gemäss international anerkannten Standards geschlossen werden.

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit zur Stellungnahme und grüssen Sie, sehr geehrte Damen und Herren, freundlich.

Im Auftrage von Landammann und Standeskommission

Der Ratschreiber:


Markus Dörig

Zur Kenntnis an:

regulierung@gs-efd.admin.ch
Finanzdepartement Appenzell I.Rh., Marktgasse 2, 9050 Appenzell
Ständerat Ivo Bischofberger, Ackerweg 4, 9413 Oberegg
Nationalrat Daniel Fässler, Weissbadstrasse 3a, 9050 Appenzell



Eidgenössisches Finanzdepartement
3003 Bern

Regierung des Kantons St.Gallen
Regierungsgebäude
9001 St.Gallen
T +41 58 229 32 60
F +41 58 229 38 96

St.Gallen, 28. März 2014

Stellungnahme zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Mit Schreiben vom 13. Dezember 2013 haben Sie uns die erwähnte Vorlage zur Vernehmlassung unterbreitet.

Wir danken für die Zustellung der Unterlagen zu rubrizierter Vorlage und äussern uns gerne im Bereich, der die Kantone durch ihre Strafverfolgungskompetenz betrifft, dazu wie folgt:

1. Auch wenn der sachliche Anwendungsbereich des vorgenannten Bundesgesetzes nicht die originäre Zuständigkeit der kantonalen Strafverfolgungsbehörden betrifft, ist dennoch zu begrüssen, dass im Zuge der Neu-Regulierung der Finanzmarktinфраstrukturen sowie der Pflichten der Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer auch eine Präzisierung und Erweiterung der strafrechtlichen Normen erfolgt.

Durch das neue Bundesgesetz wird mitunter das Recht der Strafverfolgungsbehörden zur Unterrichtung der FINMA klar geregelt. Die bislang vorherrschende Zersplitterung der gesetzlichen Grundlagen für diese Befugnis wird dadurch beseitigt. Damit kann die FINMA ihre gesetzliche Aufgabe einer effektiven Aufsicht besser wahrnehmen. Die neu in Art. 30 Abs. 3 FinfraG normierte Mitteilungsermächtigung betrifft laufende und abgeschlossene Ermittlungen, Straf- oder Rechtsmittelverfahren. Ebenso neu wird in Art. 30 Abs. 2 Satz 2 FinfraG zusätzlich festgehalten, dass bei Verdacht auf Verletzung von Straftatbeständen die zuständige Strafverfolgungsbehörde zu informieren ist. Ein solcher Informationsaustausch ist für eine effiziente und effektive Abklärung verdächtiger Sachverhalte notwendig.

Begrüssenswert ist zudem die Konkretisierung bestehender Straftatbestände, angefangen von der Verletzung des Berufsgeheimnisses (Art. 133 FinfraG), der Verletzung von Aufzeichnungs- und Meldepflicht (Art. 134 FinfraG), der Verletzung von Pflichten betreffend Derivatehandel (Art. 135 FinfraG), der Verletzung von Meldepflichten (Art. 136 FinfraG),



der Verletzung der Angebotspflicht (Art. 137 FinfraG), der Pflichtverletzung durch die Zielgesellschaft (Art. 138 FinfraG), das Ausnützen von Insiderinformationen (Art. 136 FinfraG) bis hin zur Kursmanipulation (Art. 140 FinfraG).

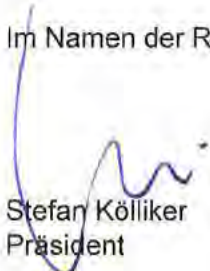
Hierbei erscheint sachgerecht, dass die Grundtatbestände von Art. 139 und Art. 140 FinfraG als Vergehen, bei einem erzielten Vermögensvorteil von mehr als einer Million Franken als Verbrechenstatbestände konzipiert sind.

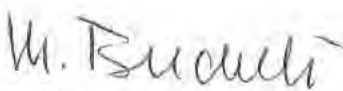
Korrekturbedarf besteht in der Formulierung von Art. 134 Abs. 2 FinfraG. Hier müsste wohl das Wort "Geldstrafe" durch "Busse" ersetzt werden, da die fahrlässige Verletzung von Aufzeichnungs- und Meldepflichten als Übertretung ausgestaltet wurde.

2. Im Übrigen schliessen wir uns der Stellungnahme des Verbandes der Schweizerischen Kantonalbanken an, die dieser Ihnen noch einreichen wird.

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Im Namen der Regierung


Stefan Kölliker
Präsident


Dr. Markus Bucheli
Vizestaatssekretär



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



Sitzung vom

25. März 2014

Mitgeteilt den

26. März 2014

Protokoll Nr.

277

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernherhof
3003 Bern
regulierung@gs-efd.admin.ch

Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Am 13. Dezember 2013 hat das Eidgenössische Finanzdepartement die Vernehmlassung zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) eröffnet. Mit dem Gesetz wird die Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen und des Handels mit Derivaten an die Entwicklungen des Marktes und an internationale Vorgaben angepasst. Für die Gelegenheit, zu dieser Vorlage Stellung nehmen zu können, danken wir Ihnen bestens und äussern uns gerne wie folgt.

Der Bund will mit dem Erlass eines neuen Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG) mehrere Ziele erreichen. Einerseits sollen Vorgaben für den Handel mit OTC Derivaten, welche den G-20-Verpflichtungen und den Empfehlungen des Financial Stability Board Rechnung tragen, ins Schweizer Recht eingeführt werden. Andererseits sollen Organisation und Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen in ihrer Gesamtheit geregelt werden. Bisher lagen Bestimmungen nur für bestimmte Akteure vor (insbesondere Börsen). In Bezug auf Zentralverwahrer und zentrale Gegenparteien gab es kaum spezifische Vorschriften, Transaktionsregister waren bisher gar nicht vorgesehen. Schliesslich sollen einzelne weitere Regelungsbereiche aus

verschiedenen Bundesgesetzen in das FinfraG übernommen werden, teilweise ohne materielle Anpassungen, teilweise mit einer Revision der bisherigen Bestimmungen.

Gegen die beabsichtigte Stossrichtung für ein FinfraG ist grundsätzlich nichts einzuwenden. Eine Implementierung der wesentlichen G-20-Verpflichtungen (Regulierung des OTC Derivatemarktes) dürfte zur Wahrung der Reputation und Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes erforderlich sein. Wichtig ist, dass dabei nicht ein **Swiss Finish** stattfindet. Die Umsetzung hat unter Berücksichtigung der entsprechenden Verpflichtungen in den wichtigsten Märkten weltweit zu erfolgen. Gerade die Tatsache, dass die Schweizer Banken einen Grossteil ihrer Derivatstransaktionen mit ausländischen Banken abschliessen, zeigt die Notwendigkeit, dass keine weitergehende Regulierung vorgenommen werden darf.

Die Schaffung eines neuen, umfassenden Erlasses, in welchem spezifische Regeln für die einzelnen Infrastrukturen vorgesehen werden, und weitere Bestimmungen aus bisherigen Gesetzen wie dem Börsengesetz übernommen werden, ist zu begrüssen. Im Rahmen der Neu-Regulierung dürfen jedoch keine Nachteile für den Schweizer Finanzplatz allgemein oder für einzelne Marktteilnehmer im Besonderen resultieren.

Wir bitten um Kenntnisnahme der allgemeinen Bemerkungen und verzichten, uns zu einzelnen Bestimmungen im Detail zu äussern.



Namens der Regierung

Der Präsident:

Der Kanzleidirektor:

Dr. M. Cavigelli

Dr. C. Riesen



KANTON AARGAU

REGIERUNGSRAT

Regierungsgebäude, 5001 Aarau
Telefon 062 835 12 40, Fax 062 835 12 50
regierungsrat@ag.ch
www.ag.ch/regierungsrat

Einschreiben

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernhof
3003 Bern

26. März 2014

Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG); Vernehmlassung

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 13. Dezember 2013 wurden wir zur Vernehmlassung zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG) eingeladen. Wir danken Ihnen für diese Möglichkeit und nehmen die Gelegenheit gerne wahr, uns zu äussern.

Wir befürworten die Bestrebungen des Bundesrats, die Finanzmarktinфраstruktur und den Handel mit Derivaten in einem einheitlichen Erlass zu regeln und die Gesetzgebung an internationale Standards anzupassen, um auch zukünftig den Zugang zu ausländischen Märkten sicherzustellen.

Bei der Umsetzung ist darauf zu achten, dass die Standortattraktivität und Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz gewahrt bleiben und nicht durch im Vergleich zum Ausland übermässige Regulierungen geschmälert werden.

Die Zuständigkeitsregelung für die Strafbestimmungen ist unseres Erachtens nur unvollständig dem vorgelegten FinfraG zu entnehmen. Wir schlagen deshalb eine Vereinigung der Zuständigkeitsregelungen in einem Gesetz vor. Angesichts der relativ grossen Anzahl von Strafbestimmungen in den einschlägigen Gesetzen zum Finanzmarkt, ist die Vereinigung und damit auch die Vereinheitlichung aller einschlägigen Strafbestimmungen in einem Erlass anzustreben.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Vernehmlassung bei den weiteren Arbeiten.

Freundliche Grüsse

Im Namen des Regierungsrats

Roland Brogli
Landammann

Dr. Peter Grünenfelder
Staatsschreiber

Kopie

- regulierung@gs-efd.admin.ch

Staatskanzlei, Regierungsgebäude, 8510 Frauenfeld

Eidgenössisches
Finanzdepartement
Frau Eveline Widmer-Schlumpf
Bundesrätin
Bundesgasse 3
3003 Bern

GS / EFD		
+	20. März 2014	+
LO/AM		

Frauenfeld, 18. März 2014
240

Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)

Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Für die Gelegenheit zur Vernehmlassung zum obigen Gesetzesentwurf danken wir Ihnen und äussern uns wie folgt:

Wir begrüssen die Schaffung eines neuen Gesetzes namentlich unter dem Aspekt, dass die Implementierung der wesentlichen G-20-Verpflichtungen zur Wahrung der Reputation und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz beitragen dürfte. Zu vermeiden ist indessen ein mit höheren Anforderungen versehener „Swiss Finish“.

In materieller Hinsicht weisen wir auf eine unseres Erachtens inhaltliche Ungereimtheit im Gesetzesentwurf hin:

Gemäss Art. 3 Abs. 4 ist die Eintragung der Finanzmarktinфраstruktur in das Handelsregister von der Bewilligung der FINMA abhängig. Art. 6 Abs. 1 des Entwurfs bestimmt wiederum, dass sich die Finanzmarktinфраstruktur in der Rechtsform einer juristischen Person konstituieren muss. Gestützt auf Art. 52 Abs. 1 ZGB ist der Handelsregistereintrag ein konstituierendes Element. Solange die Bewilligung der FINMA ausstehend ist, würde sich somit die Finanzmarktinфраstruktur infolge fehlenden Handelsregistereintrag im Schwebezustand befinden, was sich wiederum auf die Begründung der Steuerpflicht auswirken würde, beginnt diese doch gemäss Art. 54 Abs. 1 DBG mit der Gründung der juristischen Person.

Wir bitten Sie, diesen Widerspruch bei der Bereinigung des Entwurfs zu lösen.

2/2

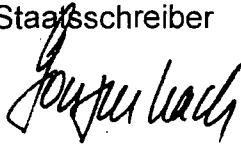
Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Vernehmlassung.

Mit freundlichen Grüssen

Der Präsident des Regierungsrates



Der Staatsschreiber



numero			Bellinzona
1434	fr	1	26 marzo 2014

Repubblica e Cantone
Ticino

Il Consiglio di Stato

Dipartimento federale delle finanze
Servizio giuridico della Segreteria generale
3003 Berna
regulierung@gs-efd.admin.ch

Legge federale sull'infrastruttura del mercato finanziario (LInfFin); procedura di consultazione

Gentili Signore,
Egregi Signori,

con riferimento all'oggetto succitato, richiamata la vostra gentile richiesta del 13 dicembre 2013, dopo approfondita valutazione della documentazione messaci a disposizione, lo scrivente Consiglio comunica di non avere particolari osservazioni circa il nuovo assetto legislativo posto in consultazione.

Vogliate accogliere l'espressione della nostra massima stima.

CONSIGLIO DI STATO

Il Presidente:


P. Beltraminelli

Il Cancelliere:


G. Gianella

C.p.c.: Dipartimento delle Istituzioni (di-dir@ti.ch)
Divisione delle risorse (dfc-dr@ti.ch)
Deputazione ticinese alle Camere federali (joerg.debernardi@ti.ch;
nicolo.parente@ti.ch; renata.gottardi@ti.ch; sara.guerra@ti.ch)

CONSEIL D'ETAT

Château cantonal
1014 Lausanne

Madame la Conseillère fédérale
Eveline Widmer-Schlumpf
Cheffe du Département fédéral des
finances
Palais fédéral
3003 Berne

Réf. : PM/15015658

Lausanne, le 19 mars 2014

Procédure de consultation – Loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers LIMF

Madame la Conseillère fédérale,

Le Conseil d'Etat a l'honneur de vous adresser sa prise de position en réponse à la mise en consultation du projet de loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF).

Le regroupement dans une seule loi de dispositions auparavant dispersées dans trois textes législatifs ainsi que l'adaptation aux directives internationales, aux normes en vigueur dans l'Union européenne et à la nouvelle situation des marchés sont les bienvenus. Le Conseil d'Etat soutient donc cette nouvelle réglementation qui permettra de renforcer durablement la stabilité et la compétitivité de la place financière suisse.

Le principe de l'autorégulation doit être maintenu. Ce système a fait ses preuves dans le passé dans la réglementation sur les bourses. Soumis à un cadre précis et à la surveillance de la FINMA, il permettra une adaptation rapide aux développements internationaux ainsi qu'à l'évolution des besoins du marché.

S'agissant du négoce de dérivés, et comme le relève le rapport explicatif, la Suisse dispose d'un important marché des dérivés de gré à gré et, vu l'interdépendance internationale, il importe que les engagements du G20 soient mis en œuvre, apportant ainsi une contribution à la stabilité du système financier mondial.

Pour le Canton de Vaud, les sociétés de négoce représentent un acteur considérable de son économie. Selon le Global Financial Centers Index 13 la place financière de Genève est en effet classée septième centre financier mondial, ce qui permet à toute la région de l'Arc lémanique de bénéficier des retombées positives liées à son rayonnement financier international. Il est dès lors primordial que les intermédiaires financiers helvétiques puissent conserver l'accès au marché à l'étranger et notamment dans l'Union européenne.

Afin de tenir compte de la variété des entreprises actives en Suisse, et dans la mesure où toutes ne représentent pas les mêmes risques, il serait opportun de les différencier afin d'éviter que certaines ne soient désavantagées par une réglementation disproportionnée qui irait au-delà de ce qui est nécessaire. L'Union européenne a d'ailleurs fixé des valeurs seuils au-dessous desquelles l'EMIR (European Market Infrastructure Regulation) prévoit l'abandon des exigences de fonds propres et de l'obligation de compensation des dérivés.

Pour les mêmes raisons de souplesse et d'opportunité, il importe de ne pas fixer des exigences trop strictes dans la loi et de laisser au Conseil fédéral suffisamment de latitude pour réagir rapidement par voie d'ordonnance aux développements internationaux ainsi qu'à l'évolution des besoins des marchés financiers.

Au surplus, le Conseil d'Etat remarque que la problématique du trading à haute fréquence n'est pas traitée dans le projet de loi soumis à consultation et souhaite que le Conseil fédéral examine cette question, notamment en regard de la législation européenne en la matière.

En vous remerciant d'avoir donné la possibilité au Conseil d'Etat vaudois de s'exprimer sur cet objet, nous vous prions de croire, Madame la Conseillère fédérale, à l'expression de notre haute considération.

AU NOM DU CONSEIL D'ETAT

LE PRESIDENT



Pierre-Yves Maillard

LE CHANCELIER



Vincent Grandjean

Copies

- DFF, Secrétariat général, Service juridique, Bernerhof, 3003 Berne
- SG-DECS
- Office des affaires extérieures (OAE)



Département fédéral des finances
Service juridique du Secrétariat général
Bernershof

3003 Berne

Date **26 MARS 2014**

Procédure de consultation sur la loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)
Prise de position du canton du Valais

Messieurs,

Le 13 décembre 2013, le Conseil fédéral a chargé le Département fédéral des finances de lancer une procédure de consultation concernant la loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF).

Nous vous en remercions et nous vous communiquons notre avis sur le projet de loi fédérale.

Le canton du Valais est attaché à la défense des intérêts de la place financière suisse. La loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers vise à renforcer durablement la stabilité et la compétitivité de la place financière suisse et comble des lacunes en les adaptant aux normes internationales en la matière. Partant de ce constat, le Conseil d'Etat est favorable au principe même d'adaptation et de concentration de nos dispositions légales dispersées jusqu'à présent dans plusieurs textes législatifs idoines.

Par contre, nous renonçons à prendre une position plus précise sur le projet de loi fédérale, le canton du Valais et ses institutions n'étant pas directement concernés par ce nouveau dispositif législatif.

Le Gouvernement valaisan vous remercie de l'attention que vous porterez à sa détermination et vous prie d'agréer, Messieurs, l'expression de notre considération distinguée.

Au nom du Conseil d'Etat

Le président :

Maurice Tornay



Le chancelier :

Philipp Spörri

GS / EFD
⊕ 24. März 2014 ⊕
Reg.-Nr.



27 24

LE CONSEIL D'ÉTAT

DE LA RÉPUBLIQUE ET
CANTON DE NEUCHÂTEL

Madame la conseillère fédérale
Eveline Widmer-Schlumpf
Département fédéral des finances
Service juridique du secrétariat général
Bernerhof
3003 Berne

Consultation relative à la nouvelle loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)

Madame la Conseillère fédérale,

Nous vous remercions d'avoir bien voulu consulter le canton de Neuchâtel sur le projet de loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF).

Les documents qui nous ont été remis à cette occasion ont été soigneusement examinés et nous permettent de vous faire part de nos observations.

Une réglementation suisse adaptée aux normes internationales

Nous sommes favorables à la mise en vigueur d'une nouvelle loi visant à réunir dans une seule loi cohérente les dispositions dispersées jusqu'à présent dans la loi sur les bourses, la loi sur la Banque nationale et la loi sur les banques pour régler l'exploitation des infrastructures des marchés financiers dans leur ensemble.

Il est naturellement nécessaire de soutenir ce projet de loi qui poursuit deux objectifs capitaux pour notre économie: le renforcement de la stabilité de la place financière suisse et sa compétitivité internationale.

Avantages essentiels de la nouvelle loi

Nous mettons principalement en exergue les avantages suivants:

- La loi est compatible avec les législations internationales
- Elle est parfaitement adaptée à nos infrastructures
- Elle rassemble en une seule loi des dispositions aujourd'hui éparpillées dans plusieurs textes.

La nouvelle loi est une réponse à la loi européenne sur les infrastructures de marché (EMIR). Les marchés sont globaux et les institutions financières suisses présentes partout en Europe doivent s'adapter aux standards internationaux.

Négoce de dérivés

Sous l'angle de la stabilité de la place financière suisse, toutes les mesures qui peuvent être prises pour éviter que ne se reproduisent à nouveau de graves crises financières doivent être saluées. Il est donc absolument indispensable d'éviter les risques systémiques liés aux marchés financiers.

Conséquences pour la Confédération

La nouvelle loi entraînera une augmentation d'effectifs dans le personnel de la FINMA.

Nous notons toutefois que les taxes facturées aux sociétés assujetties à la surveillance devraient couvrir dans une large mesure les coûts supplémentaires.

Conséquences des modifications sur les finances cantonales

La modification de la loi n'a pas d'effet négatif sur les finances cantonales. L'Etat pourrait cependant bénéficier indirectement du maintien de la stabilité financière, de la compétitivité et de l'accès au marché pour les infrastructures suisses des marchés financiers. Ces éléments contribueront à préserver l'emploi et l'assiette fiscale.

En vous remerciant de l'attention que vous portez à notre prise de position, nous vous prions d'agréer, Madame la Conseillère fédérale, l'assurance de notre haute considération.

Neuchâtel, le 19 mars 2014

Au nom du Conseil d'Etat:

Le président,
L. KURTH

La chancelière,
S. DESPLAND





Genève, le 26 mars 2014

RD

GS / EFD		
+	27 März 2014	+
Reg.-Nr.		

Le Conseil d'Etat

2011-2014

Madame Eveline Widmer-Schlumpf
Conseillère Fédérale
Bundesgasse 3
3003 Berne

Concerne : Loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)

Madame la Conseillère fédérale,

Par lettre adressée aux gouvernements cantonaux, vous invitez ceux-ci à prendre position sur le projet de loi mentionné en titre.

La crise financière de 2008 a révélé les risques en matière de stabilité que les infrastructures des marchés financiers pouvaient faire courir à l'ensemble des acteurs économiques. De plus, les faiblesses et le manque de transparence dans le domaine du commerce des dérivés ont été mis en évidence. Cela a conduit à une réflexion au niveau international sur les moyens à mettre en œuvre pour accroître la résistance du système financier en cas de crise. Les normes internationales sur les infrastructures des marchés financiers systémiques ont été réformées dans le cadre d'organisations internationales dont la Suisse est membre, et le G20 a imposé de nouvelles obligations en matière de négoce de dérivé de gré à gré.

Notre Conseil est d'avis que dans l'intérêt de la place financière et de sa réputation, la réglementation suisse doit s'adapter aux exigences internationales. Si la Suisse rejetait la réforme proposée, il en résulterait la création d'un paradis réglementaire, favorisant ainsi le déplacement du négoce de dérivés et les risques qui y sont liés vers la Suisse par des intervenants souhaitant échapper à des règles plus contraignantes au niveau international.

Nous sommes convaincus également qu'une surveillance et une réglementation adéquate permet d'atténuer la perte de valeur ajoutée en cas de crise et d'accroître la stabilité du secteur financier. A cet effet, nous sommes favorables à l'introduction de plans de liquidation pour les infrastructures d'importance systémique, visant à garantir les processus opérationnels en cas de défaillance.

Ensuite, nous relevons que la législation européenne destinée à mettre en œuvre les engagements du G20 contient des réglementations applicables aux Etats tiers. L'accès au marché européen par les infrastructures originaires de Suisse suppose une réglementation et une surveillance des infrastructures qui équivaut à celle de l'UE. Une réglementation jugée équivalente au droit européen est également nécessaire pour garantir les conditions de concurrence aux participants suisses réalisant des opérations intragroupes avec des contreparties de l'UE. Enfin, nous constatons que le négoce de dérivés s'effectue en priorité avec l'UE. Par conséquent, nous soutenons le principe selon lequel l'avant-projet s'inspire principalement de la législation européenne dans ce domaine.

Afin de ne pas péjorer la compétitivité des intervenants suisses par une législation trop contraignante, notre Conseil demande à ce que soit évité ce qui est communément appelé le "swiss finish". A ce propos, nous sommes satisfaits que des aménagements aient été prévus par rapport au droit européen. En revanche, en ce qui concerne les modifications envisagées dans la loi sur l'autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (LFINMA) en matière de collaboration avec les autorités étrangères, en particulier celle prévue à l'art 43 al. 4¹, nous demandons à ce qu'elles soient adoptées uniquement s'il est impossible d'y déroger pour obtenir la reconnaissance d'équivalence du droit.

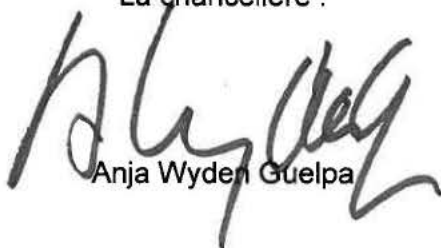
Considérant ce qui précède, notre Conseil est favorable sur le principe au projet soumis à la consultation.

Nous vous remercions de nous avoir consultés et de l'attention que vous porterez à ces quelques lignes.

Veillez croire, Madame la Conseillère fédérale, à l'assurance de notre haute considération.

AU NOM DU CONSEIL D'ÉTAT

La chancelière :



Anja Wyden Guelpa

Le président :

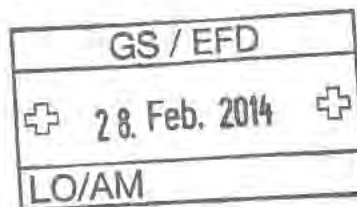


François Longchamp

¹ selon laquelle la FINMA peut autoriser l'autorité de surveillance étrangère responsable de la surveillance consolidée des assujettis audités, à procéder à des vérifications par sondages dans certains dossiers de clients

Hôtel du Gouvernement – 2, rue de l'Hôpital, 2800 Delémont

Département fédéral des finances
Service juridique du Secrétariat général
Bernerhof
3003 Berne



Hôtel du Gouvernement
2, rue de l'Hôpital
CH-2800 Delémont

t +41 32 420 51 11
f +41 32 420 72 01
chancellere@jura.ch

Delémont, le 18 février 2014

Loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)

Madame la Conseillère fédérale,

Le Gouvernement de la République et Canton du Jura a pris connaissance de la mise en consultation susmentionnée et vous remercie de lui permettre de faire part de sa position.


Le projet de loi vise à s'adapter aux évolutions des marchés et renforcer la stabilité et la compétitivité de notre pays.

Le Gouvernement jurassien pense que la modification de la loi n'aura pas d'incidences directes pour le canton et approuve le projet reçu par le DFF.

Néanmoins, dans le cas où il devrait y avoir des incidences pour les cantons, nous nous remettons à la bienveillance de la Confédération qui saura trouver les solutions afin d'éviter tout report de charges directes et indirectes sur les cantons.

En vous remerciant de l'avoir consulté, le Gouvernement jurassien vous présente, Madame la Conseillère fédérale, l'expression de ses sentiments distingués.

AU NOM DU GOUVERNEMENT DE LA
RÉPUBLIQUE ET CANTON DU JURA


Charles Juillard
Président




Jean-Christophe Kübler
Chancelier d'État

Bern, den 31. März 2014

Vernehmlassung: Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Die Bürgerlich-Demokratische Partei Schweiz bedankt sich für die Möglichkeit der Stellungnahme zur Vernehmlassung zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG).

Generelle Einschätzung:

Mit dem FinfraG werden Stabilität und Wettbewerbsfähigkeit des Schweizerischen Finanzplatzes nachhaltig gestärkt. Die BDP begrüsst es, dass die heute auf verschiedene Gesetze verstreuten Regeln für Finanzmarktinфраstrukturen mit dem FinfraG in einem Gesetz zusammengefasst und an die veränderten Marktverhältnisse und die neuen internationalen Standards in diesem Bereich angepasst werden. Die Regeln für die Börsen entsprechen dabei weitgehend den bestehenden Regeln im Börsengesetz und der Begriff der börsenähnlichen Einrichtung wird ersetzt durch die Begriffe des multilateralen und des organisierten Handelssystems. Ebenfalls positiv beurteilt die BDP, dass die zentralen Gegenparteien, die Zentralverwahrer und die Transaktionsregister neu eine Bewilligung der FINMA benötigen. Für systemisch bedeutsame Finanzmarktinфраstrukturen kann die SNB wie bis anhin besondere Anforderungen in der Nationalbankverordnung vorsehen. Mit dem FinfraG wird auch der Handel mit Derivaten entsprechend den geltenden internationalen Standards geregelt. Künftig sollen im Derivatehandel drei zentrale Pflichten gelten: Die Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei, die Meldung an ein Transaktionsregister und die Risikominderung.

Die BDP unterstützt die vorgeschlagene Gesetzgebung. Sie ist der Ansicht, dass das FinfraG einen wesentlichen Beitrag für eine robuste und effiziente Regelung des OTC-Derivatehandels leisten kann. Als bedeutender internationaler Finanzplatz muss die Schweiz die G-20 Empfehlungen in angemessener Weise umsetzen. Die BDP begrüsst daher den Vorschlag des Bundesrates. Der Vorschlag setzt in weiten Teilen die auch von anderen Finanzplätzen bereits implementierten internationalen Standards um (G-20, Financial Stability Board (FSB)). Die BDP teilt die Ansicht des Bundesrats, dass sich das FinfraG primär an der europäischen Regulierung (EMIR) orientieren sollte. Der Derivatehandel hat aufgrund der exportorientierten Wirtschaft der Schweiz und der internationalen Ausrichtung des Finanzplatzes eine starke internationale Komponente. Dazu kommt, dass der grenzüberschreitende Austausch von international standardisierten Daten zwischen Finanzmarktinфраstrukturen im Rahmen der neuen Regulierung notwendig sein wird. Deshalb ist die Abgleichung mit der ausländischen Regulierung ein zentrales Anliegen.

Richtigerweise will der Bundesrat dabei den Handlungsspielraum für Differenzierungen angemessen nutzen, wo dies im Interesse der schweizerischen Wirtschaft ist. Die BDP ist aber der Ansicht, dass der vorliegende Entwurf in dieser Beziehung noch stärker differenzieren sollte: Dem internationalen Charakter der Schweizer Wirtschaft und des schweizerischen Finanzplatzes sollte besonderes Augenmerk gewidmet werden. Der engen Verzahnung mit dem Ausland gerade im Zusammenhang mit der hohen Dichte an Hauptquartieren internationaler Konzerne und der Dominanz grenzüberschreitender Sachverhalte sollte angemessen Rechnung getragen werden. Dies betrifft etwa die Frage der Anwendung des FinfraG auf grenzüberschreitende Sachverhalte, ausländische Finanzmarktinфраstrukturen, sowie die lediglich im erläuternden Bericht diskutierte mögliche Ausnahme von gewissen Währungsderivaten von der Clearingpflicht. Die BDP ist der Ansicht, dass die extraterritoriale Wirkung des FinfraG auf ein Minimum zu beschränken ist. Zudem soll der Umstand, dass die Schweiz bisher noch keine entsprechende Regulierung kennt, als Vorteil in dem Sinne genutzt werden, dass die ersten Erfahrungen in der Umsetzung der

Regulierungen im Ausland, insbesondere in der EU und den USA, bei der Lösung für die Schweiz berücksichtigt werden.

In zeitlicher Hinsicht ist für die BDP zwischen der Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen in Bezug auf Handelsplattformen und der Regelung des OTC-Derivatehandels zu unterscheiden: Die Regelung des OTC-Derivatehandels ist aufgrund der G-20 Verpflichtungen vorrangig und notwendig, um Schweizer Unternehmen gleich lange Spiesse mit ihren internationalen Konkurrenten zu bieten. Zur Zeit sind Schweizer Unternehmen insbesondere im Bereich der gruppeninternen Transaktionen benachteiligt, was zu hohen und unnötigen Kosten führt. Die BDP unterstützt deshalb eine rasche Umsetzung des FinfraG in Bezug auf die Regulierung des OTC-Derivatehandels. In Bereichen wie der Regelung der Handelsplattformen, in denen etwa die EU ihre Regelungen erst am Ausarbeiten und Evaluieren ist, erscheint der BDP dagegen kein dringender zeitlicher Handlungsbedarf vorzuliegen. Die Regulierung ist entsprechend zurückzustellen.

Finanzmarktinfrastuktur:

Was die Pflicht anbetrifft, die Derivatgeschäfte über einen Handelsplatz zu handeln, so enthält der Entwurf bereits die entsprechenden rechtlichen Grundlagen, dass diese aber erst dann in Kraft treten, wenn die Plattformhandelspflicht in der EU eingeführt ist, begrüsst die BDP grundsätzlich. Sie ist aber gegenüber der vorgeschlagenen Neuordnung der Handelsplattformen kritisch eingestellt und erachtet ein Vorpreschen der Schweiz in diesem für die schweizerische Volkswirtschaft bedeutsamem Bereich als problematisch. Dabei geht es vor allem um den Vorschlag der Regelung der neuen Handelsplattform des "Organisierten Handelssystems" (OTF) sowie die vollkommen neue Regelung der Handelstransparenz. Anders als im Bereich des Derivatehandels sieht die BDP hier zur Zeit keinen sofortigen Handlungsbedarf und keine negativen Konsequenzen, wenn die Schweiz diesbezüglich zuwartet. Ein bedachtes Vorgehen ist unseres Erachtens auch deshalb angezeigt, weil die möglichen Auswirkungen des Regelungsvorschlags noch weiter abgeklärt werden sollten und insbesondere auch im Ausland mit den neuen Regelungsvorschlägen und deren Auswirkungen noch gar keine Erfahrungen gesammelt werden konnten. Die EU ist erst daran, die OTF-Kategorie einzuführen. Zu wesentlichen Bestandteilen wird erst 2015/2016 grössere Klarheit bestehen.

Der BDP erscheint es deshalb sinnvoll, dass die Handelsplattformen mit gewissen Anpassungen, insbesondere der Regelung der "Multilateralen Handelssysteme" (MTF) aus dem Börsengesetz ins FinfraG überführt werden. Die Regelung anderer Handelsplätze, insbesondere der Organisierten Handelssysteme, soll dann geprüft werden, wenn mit entsprechenden Regelwerken im Ausland genügend Erfahrungen gesammelt worden sind. Wenn die OTFs dennoch jetzt schon geregelt werden sollen, dann sollte die Regulierung zumindest die heute bereits bekannte Regelung in der EU unter MiFID I und die Neuregulierung unter MiFIR und MiFID II berücksichtigen. Gemäss dem vorliegenden Vorschlag werden zwar die Bezeichnungen betreffend MTF und OTF von MiFID übernommen, die Begriffe werden aber teils anders definiert und teilweise restriktiver reguliert, was ohne Not zu einem erheblichen "Swiss Finish" führen würde. Problematisch ist in diesem Zusammenhang vor allem auch der Umstand, dass die Erfordernisse für Börsenplätze ohne Unterscheidung auch auf MTF und OTF angewendet werden, was in vielen Fragen zu unangemessenen oder sachwidrigen Resultaten führen würde. Zudem werden wichtige Entscheide ganz dem Regulator überlassen. Dies etwa mit Bezug auf die Regelung des Anwendungsbereichs des Gesetzes auf bilaterale OTF.

Problematisch erscheint dies der BDP auch im Bereich der Handelstransparenz zu sein. Hierzu erfolgten im Rahmen der EU umfassende Diskussionen zwischen allen Beteiligten, den Regulatoren und der Finanzindustrie, mit zahlreichen Konsultationen und diskussionspapieren über einen Zeitraum von mehr als drei Jahren. Demgegenüber ist hierzu in der Schweiz überhaupt keine der Vernehmlassungsvorlage vorangehende Diskussion erfolgt oder Konsultationen ähnlich wie etwa in der EU. Erschwerend kommt hinzu, dass eine Abklärung über die Regulierungsfolgen und den Wettbewerb in diesem Bereich fehlen.

In der Vernehmlassungsvorlage wird die Ausgestaltung zudem praktisch ganz dem Regulator überbunden. Damit würden dem Regulator Entscheidungen von wesentlicher rechts- und wirtschaftspolitischer Tragweite aufgetragen, was weit über die Kompetenz, Ausführungsbestimmungen zu erlassen, hinausgeht. Für die betroffenen Institute und Kunden wäre die Rechtsunsicherheit enorm.

Die praktisch undifferenziert gleichmässige Regulierung von Börse, MTF und OTF würde faktisch dazu führen, dass der Handel, welcher zur kostengünstigsten Ausführung auf einer MTF, OTF oder einem Systematischen Internalisierer stattfinden würde, ins Ausland abwandert. Schweizer Banken müssten zudem ihre heutigen internen Plattformen in den meisten Fällen schliessen bzw. ins Ausland verlagern.

Die BDP ist überzeugt, dass die vorgeschlagene Regelungen von OTF und Handelstransparenz zu höheren Kosten für die Anleger führen würde ohne ersichtlichen regulatorischen Nutzen.

Eine Ausweitung der FINMA-Bewilligungspflicht auf ausländische Plattformen lehnen wir sowohl aus Gründen des Territorialitätsprinzips als auch aufgrund fehlender Praktikabilität - angesichts der sehr hohen Zahl solcher Plattformen - ab. Es ist unbedingt zu vermeiden, dass Schweizer Unternehmen unter Umständen von globalen Märkten zeitweise oder dauernd abgeschnitten werden. Bei grösseren Instituten hätte der Regelungsvorschlag wiederum zur Konsequenz, dass die entsprechende Tätigkeit in Tochtergesellschaften im Ausland verlagert würde, was für den schweizerischen Finanzplatz negativen Folgen hätte.

Zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister:

Im Bereich der Anerkennung ausländischer zentraler Gegenparteien ist die BDP der Meinung, dass eine angemessene Reduzierung der Anforderungen im Sinne eines Verbotsvorbehalts durch die FINMA. Zum einen unterliegen ausländische zentrale Gegenparteien strengen regulatorischen Anforderungen und zum anderen ist zu berücksichtigen, dass es zur Zeit in der Schweiz im Bereich der OTC-Derivate keine zentrale Gegenpartei gibt und zwingend auf ausländische zentrale Gegenparteien ausgewichen werden muss. Es gilt zu vermeiden, dass Schweizer Unternehmen mangels Anerkennung abrechnungspflichtige Derivate nicht mehr handeln können. Im Bereich der Transaktionsregister ist die BDP der Ansicht, dass der Vorschlag so anzupassen ist, dass Schweizer Finanzmarktteilnehmer ihren eigenen Pflichten und den Pflichten ihrer Kunden im Ausland ohne zusätzliche Bewilligungsvoraussetzungen auch in Bezug auf das ausländische Transaktionsregister nachkommen können. Dies umfasst auch eine entsprechende Einschränkung von Art. 271 StGB.

Derivateregulierung:

Der Regulierungsvorschlag erscheint der BDP grundsätzlich angemessen und sie unterstützt deshalb den Regulierungsvorschlag. Einige Anpassungen sind aber dennoch nötig, um den Bedürfnissen der schweizerischen Wirtschaft, des Finanzplatzes und seiner Kunden gerecht zu werden. So darf die neue Regulierung nicht dazu führen, dass Schweizer Unternehmen Risiken nicht mehr über Derivatgeschäfte absichern können. Negative Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft in der Form von höheren Kosten sind so gering als möglich zu halten; z.B. mittels angemessenen Ausnahmen. Die Ausnahme von gewissen Währungsderivaten von der Abrechnungs- Risikominimierungs- und Plattformhandelspflicht in Übereinstimmung mit entsprechenden Regeln in den USA ist bereits auf Gesetzesstufe vorzunehmen. Es handelt sich dabei um Währungsswaps und Währungstermingeschäfte, auf welche die exportorientierte schweizerische Wirtschaft zur Absicherung von Währungsrisiken angewiesen ist. Mit einer Abrechnungspflicht über eine zentrale Gegenpartei in Bezug auf solche Instrumente wäre wenig gewonnen. In diesem Bereich sind die Erfüllungsrisiken bei der Abwicklung systemrelevant und nicht die Gegenpartei Risiken. Erfüllungsrisiken können erstens durch eine Abrechnungspflicht gar nicht erfasst werden und sind zweitens in der Praxis durch bestehende Marktmechanismen schon weitgehend adressiert. Die Bedeutung dieser Mechanismen ist auch durch die Schweizerische Nationalbank anerkannt worden. Wie in der EU soll sich die Regulierung auf den sog. OTC-Handel beschränken, d.h. sich auf die Derivatinstrumente beziehen, die nicht über eine Börse abgewickelt werden. Dies bedeutet gleichzeitig, dass jene Instrumente, die schon heute über eine Börse abgewickelt werden, nicht noch zusätzlich einer Abrechnungs- und weiteren Pflichten unterworfen werden sollen, welche nur für OTC-Derivate geschaffen wurden. Da die Systemrisiken bereits adressiert sind, wäre eine Unterstellung solcher Instrumente unseres Erachtens auch unverhältnismässig. Sogenannte "Exchange Traded Derivatives" sind daher unseres Erachtens vom Anwendungsbereich der Clearing-, Risikominderungs- sowie Plattformhandelspflichten auszunehmen.

Es sollen lediglich solche Daten in einem Transaktionsregister gesammelt werden, welche zur Förderung des Gesetzeszwecks - der Reduktion systemischer Risiken - notwendig sind. Damit soll dem hohen Stellenwert, den der Schutz der Privatsphäre in der Schweiz geniesst, Rechnung getragen werden und die Identität von Privatpersonen soll lediglich auf Anfrage der FINMA offengelegt wird.

Weitere Bestimmungen:

Amtshilfe:

Bei der Neuregelung der Amtshilfe unterstützt die BDP die vorgeschlagene Einschränkung des Kundenverfahrens, diese erachtet sie als richtig und angemessen.

Aufgrund der umfassenden Neuordnung der Regulierung des Finanzbereichs sind jedoch Vorgaben und Empfehlungen durch internationale Gremien stark angewachsen, welche durch die einzelnen Staaten entsprechend ins nationale Recht umgesetzt werden. Im Rahmen der grenzüberschreitenden Tätigkeit der schweizerischen Finanzintermediäre kommt es vermehrt zu Melde- und Informationspflichten gegenüber ausländischen Aufsichtsbehörden, welche sich aus der Umsetzung solcher internationaler Vorgaben ergeben. Die Finanzintermediäre sollten solche Pflichten gegenüber ausländischen Aufsichtsbehörden erleichtert erfüllen können, vorbehaltlich der Beachtung der Rechte Dritter, insbesondere der Kunden. Wir schlagen daher eine spezifische Bestimmung vor, damit inländische Finanzintermediäre ausländische Melde- und Informationspflichten erleichtert erfüllen können, ohne vorab Bewilligungen seitens der inländischen Aufsichtsbehörde oder anderer Ämter (z.B. in Bezug auf Art. 271 StGB) einholen zu müssen.

Strafbestimmungen:

Die BDP ist der Ansicht, dass die Strafbestimmungen im Bereich des Derivatehandels nicht angemessen sind. Die neue Regulierung bringt eine sehr grosse Anzahl von neuen, sehr detaillierten Pflichten mit sich, insbesondere auch Meldepflichten mit umfangreichen Datenmaterial, der Verpflichtung zur Meldung von täglicher Bewertung der einzelnen ausstehenden Derivattransaktionen usw. Dass es dabei zu Fehlern kommen kann, ist praktisch unvermeidbar. Die BDP verweist in diesem Zusammenhang auch auf die strafrechtlichen Bestimmungen bei den börsenrechtlichen Meldepflichten, wo sich bei einer weltweiten Tätigkeit ebenfalls Fehler einschleichen können, welche aufgrund der starren strafrechtlichen Regelung vom Finanzdepartement strafrechtlich sanktioniert werden müssen, obwohl es sich nicht um strafwürdiges Verhalten handelt. Bei der neuen Derivate-Regulierung ist das mögliche Fehlerpotential noch weit höher. Es ist deshalb nicht nur störend, sondern unangemessen und daher nicht verhältnismässig, wenn solche Fehler strafrechtlich sanktioniert werden.

Mit freundlichen Grüssen



Martin Landolt, Präsident BDP Schweiz



Hansjörg Hassler, Fraktionspräsident



Bern, 20. März 2014

Vernehmlassung: Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Sie haben uns eingeladen, zur oben genannten Vorlage Stellung zu nehmen. Für diese Gelegenheit zur Meinungsäusserung danken wir Ihnen bestens.

Allgemeine Bemerkungen

Die CVP unterstützt die Bemühungen des Bundesrates, die schweizerische Finanzmarktinфраstruktur übersichtlich und klar in einem einzigen Erlass, welcher zudem als EU-äquivalent eingestuft wird, zu regeln.

Ein sicherer, international ausgerichteter Finanzplatz Schweiz steht dabei im Fokus. Systemische Risiken gilt es zu minimieren.

Die CVP warnt aber vor einem Swiss Finish. Vorschriften, die selbst in der EU noch nicht in Kraft sind, sollen nicht voreilig in das neue Gesetz integriert werden.

Die Hauptforderungen der CVP

- **Systemrisiken und Rechtsunsicherheiten vermeiden**

Die Finanzkrise hat gezeigt, dass Intransparenz und Instabilität der Finanz- bzw. insbesondere der Derivatmärkte grenzüberschreitende Risiken bergen. Die Schweiz mit ihrem stark vernetzten Finanzplatz hat deshalb ein Interesse an internationalen Standards.

Die CVP begrüsst deren Übernahme und Neuregelung im FinfraG, übt aber Kritik an einer erneuten Anpassung der eben erst revidierten Regelungen des Börsengesetzes und der Nationalbankverordnung. Sie sollen bei ihrer Übernahme ins FinfraG nicht nochmals unnötigerweise verändert werden. Dies würde zulasten der in letzter Zeit sowieso bereits arg in Bedrängnis geratenen Rechtssicherheit geschehen.

Nichtsdestotrotz soll die Aufgabenabstimmung wie bspw. Überwachungs- und Aufsichtskompetenzen zwischen Finma und SNB unmissverständlich geklärt sein.

- **Äquivalenz, Marktzugang und Wettbewerbsfähigkeit**

Die CVP setzt sich für gleich lange Spiesse für die Schweiz in der internationalen Finanzbranche ein. Dazu gehört selbstverständlich auch die Finanzmarktinфраstruktur. Insofern befürwortet sie den auf EU-Äquivalenz fokussierten Gesetzesentwurf. Er sichert den Marktzugang der schweize-

rischen Finanzbranche im Ausland und stärkt die Wettbewerbsfähigkeit des eigenen Finanzplatzes.

- **Vermeidung des Swiss Finish**

Aus oben genannten Gründen ist es unumgänglich, die schweizerischen Regelungen betreffend Finanzinfrastruktur derjenigen der EU (und gegebenenfalls der USA) anzunähern. Allerdings befindet sich die EU-G selbst noch in einem Legislativprozess. Gerade hinsichtlich der Europawahlen im Mai ist teilweise unklar, ob, wann und wie gewisse Regulierungen in Kraft treten werden. Die CVP wird deshalb nur die Übernahme von für eine Äquivalenz-Anerkennung notwendigen Regelungen unterstützen. Diesbezüglich wird unter anderem die Plattformhandelspflicht von der CVP in Frage gestellt.

Den Bedürfnissen der schweizerischen Finanzmarktinfrastruktur-Anbieter gilt es, bezüglich Umsetzungstempo und Übergangsfristen (unverzöglich vs. gestaffelt) Rechnung zu tragen.

Weitere Bemerkungen

- **Für eine „beaufsichtigte“ Selbstregulierung**

Die Methode der Selbstregulierung bewährt sich in vielen Bereichen und die CVP befürwortet solche liberalen, eigenverantwortlichen Vorgehen grundsätzlich. Allerdings scheint es im komplexen und risikoreichen Umfeld der Finanzmarktinfrastuktur angebracht, die Selbstregulierung ein wenig zu präzisieren. Die CVP begrüsst diesbezüglich den vorgeschlagenen Artikel 26.

- **Für einen eng gefassten Informationsaustausch, Art. 42, 42a, 42b und 43 FinmaG**

Der CVP ist es ein grosses Anliegen, dass der neu geregelte Datenaustausch von Behörden nicht für andere (Steuer-)Zwecke missbraucht wird. Der Austausch von Daten soll strikt gehandhabt werden, das heisst nur im Rahmen des für die Äquivalenz Notwendigen beziehungsweise in Anerkennung der Reziprozität. Das Gesetz soll explizit nur für Verfahren, die internationalen Standard geniessen, anwendbar sein. Insbesondere Art. 43 FinmaG muss diesen Grundsatz berücksichtigen. Ausserdem muss Art. 42b FinmaG, insbesondere Abs. 1 und 2, präziser formuliert werden. Welche Gremien und Organe fallen unter Art. 42b? Was heisst „Aufgaben im Zusammenhang mit der Finanzmarktaufsicht“. Es gilt ferner zu prüfen, ob Informationen zu rein innerschweizerischen Transaktionen nicht ausgehändigt werden dürfen.

- **Keine Wortklauberei bezüglich der Kategorisierung von Handelsplätzen**

Die CVP versteht nicht, warum unter Kapitel 2 vom Wortlaut der EU-Regelung abgewichen wird. Dies ist unnötig, sorgt für Verwirrung und könnte schlimmstenfalls eine Äquivalenz in Frage stellen. Ausserdem lassen weder Gesetzesentwurf noch Erläuterungsbericht die Unterscheidungs- bzw. Bewilligungsmerkmale zwischen Börse, multilaterale Handelssysteme und organisierte Handelssysteme erkennen.

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit zur Stellungnahme und verbleiben mit freundlichen Grüssen

CHRISTLICHDEMOKRATISCHE VOLKSPARTEI DER SCHWEIZ

Sig. Christophe Darbellay
Präsident CVP Schweiz

Sig. Béatrice Wertli
Generalsekretärin CVP Schweiz

FDP.Die Liberalen, Postfach 6136, 3001 Bern

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernherhof
3003 Bern

Bern, 31. März 2014 / AG
VL FinfraG_d

Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG) Vernehmlassungsantwort der FDP.Die Liberalen

Sehr geehrte Damen und Herren

Für Ihre Einladung zur Vernehmlassung der oben genannten Vorlage danken wir Ihnen. Gerne geben wir Ihnen im Folgenden von unserer Position Kenntnis.

FDP.Die Liberalen begrüsst die Schaffung eines Bundesgesetzes über die Finanzmarktstruktur (FinfraG) grundsätzlich. Der internationale Marktzugang für schweizerische Finanzmarktinstitutionen muss unbedingt gesichert werden. Nichtsdestotrotz stellen wir uns gegen jeglichen „Swiss Finish“ im FinfraG. Regelungen, welche noch nicht internationalem Standard entsprechen, sollen zu diesem Zeitpunkt mit dem FinfraG noch nicht in Kraft gesetzt werden. Im Folgenden sind unsere Hauptanliegen im Detail aufgeführt.

Die ungenügende Transparenz und Besicherung von ausserbörslich gehandelten Derivaten (sog. OTC-Derivate) birgt ein grosses Risiko für die Stabilität des Finanzsystems, da diese Märkte stark international vernetzt sind, ein grosses Handelsvolumen aufweisen und ein beträchtliches Risiko mit sich bringen. Seit der Finanzkrise streben die internationalen Bemühungen eine verstärkte Regulierung des OTC-Derivatemarkts an. Dies umfasst eine Abrechnungs-, Melde-, Plattformhandels-, und Risikominderungspflicht von OTC-Derivaten; wobei die Plattformhandelspflicht jedoch noch nicht eingeführt wurde.

Die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes ist uns ein grosses Anliegen. Da dieser stark international ausgerichtet ist, muss der Zugang für schweizerische Finanzinstitute zu den ausländischen Märkten garantiert werden. Um die Äquivalenz zu den G-20 Vorgaben und der EU Regulierung zu schaffen, muss vor allem die Regulierung des OTC Derivatenshandels angepackt werden, für welchen in der Schweiz momentan keine Vorgaben bestehen. Die Regelungen, welche im vorliegenden Entwurf direkt den Handel mit Derivaten betreffen, sind somit besonders zu begrüssen.

Momentan sind die Bestimmungen zu Finanzmarktinфраstrukturen verstreut auf das Börsengesetz, das Bankengesetz und das Nationalbankgesetz. Wir unterstützen, dass die verschiedenen mit dem Derivatenshandel verbundenen Finanzmarktinфраstrukturen gemeinsam unter einem neuen FinfraG geregelt werden. Dies entspricht der europäischen Gesetzgebung (EMIR - European Market Infrastructure Regulation) und garantiert den Marktzugang für Schweizer Institutionen. Es wird begrüsst, dass die bewährte Selbstregulierung der Börsen übernommen wurde.

Die gesetzliche Regelung in der Schweiz hat sich jedoch an den schon in Kraft getretenen Bestimmungen von EMIR zu orientieren. Ein „Swiss Finish“, welcher internationalen Entwicklungen vorausgeht, ist zu verhindern. Richtig ist, dass OTC Derivate über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet (Abrechnungspflicht), Geschäfte mit solchen Produkten in einem Transaktionsregister gemeldet (Meldepflicht) und die Risikominderungspflicht umgesetzt werden soll. Wir behaften den Bundesrat darauf, dass die Plattformhandelspflicht unbedingt erst umgesetzt wird, wenn diese internationalem Standard entspricht. Die Abrechnungspflicht über eine zentrale Gegenpartei gilt mit EMIR nur für OTC Derivate. Wir beantragen daher, dass diese im



FinfraG nicht für alle Geschäfte mit Derivaten (auch börslich gehandelte Derivate, ETD's) festgeschrieben wird, sondern nur für ausserbörsliche gehandelte Derivate.

Aus den gleichen Gründen sprechen wir uns zum jetzigen Zeitpunkt gegen die Aufnahme einer Dreiteilung der Handelsplatzregulierung aus. Die neuen Kategorien „multilaterales Handelssystem“ und „organisiertes Handelssystem“ aufzunehmen scheint zum vorliegenden Zeitpunkt nicht angebracht, da über die Einführung dieser Kategorien auf europäischem Niveau erst mit der Verabschiedung von MiFID II und MiFIR definitiv entschieden wird. Falls die Dreiteilung mit klarer Definition auf europäischem Niveau zu Stande kommen sollte, kann diese zu einem späteren Zeitpunkt, unter Berücksichtigung der Rechtssicherheit für bestehende bewilligte Infrastrukturen und deren Nutzer, in die Schweizer Gesetzgebung aufgenommen werden. Wir schlagen vor, dass zum jetzigen Zeitpunkt im FinfraG nur diejenigen Infrastrukturen geregelt werden, welche bisher bestehen oder welche für die neue Regelung des OTC Derivatenshandels zwingend nötig sind (Börse, börsenähnliche Einrichtungen, zentrale Gegenpartei, Zentralverwahrer und Transaktionsregister). Wir schlagen weiter vor, dass der Grundsatz der Verhältnismässigkeit und die sich bewährte Flexibilität zu Gunsten von mehr Wettbewerb erhalten bleiben.

Die FDP spricht sich des Weiteren gegen eine generelle Bewilligungspflicht für ausländische Institute aus. Dies würde den Marktzugang dieser Finanzmarktinfrastrukturen erschweren, den Wettbewerb behindern und zu erheblichem administrativen Mehraufwand führen. Es ist zudem fraglich, ob eine solche Regelung nicht teilweise ausserhalb der schweizerischen Kompetenz liegen würde. Ein Verbotsvorbehalt unter der Aufsicht der FINMA ist sinnvoller und auch im Rahmen der schweizerischen Gesetzgebung umsetzbar.

Die FDP fordert zudem, dass der Datenzugang für inländische und ausländische Behörden zu Transaktionsregistern präzise und streng geregelt wird. Ein direkter Zugang darf nicht gewährt werden, sondern nur indirekt nach Bewilligung durch die FINMA. Es muss sichergestellt werden, dass die zur Verfügung gestellten Daten wiederum nicht zweckentfremdet werden, zum Beispiel für Steuerzwecke.

Bezüglich Amtshilfe ist sicherzustellen, dass mit der Vorlage keine weitergehenden Bestimmungen aufgenommen werden. Die Änderungen im FINMAG haben strikt im Einklang mit dem Steueramtshilfegesetz zu erfolgen.

Der administrative Aufwand für Marktteilnehmer und die Aufsichtsbehörde - durch neue Bewilligungspflichten und Anerkennungsverfahren - muss so tief wie möglich gehalten werden. Die Fristen sind so zu setzen, dass diese realistisch wahrgenommen werden können.

Zusammengefasst spricht *FDP.Die Liberalen* sich dafür aus, dass ein Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur geschaffen wird und die Regulierung des OTC Handels schnell umgesetzt wird. Jedoch muss generell eine strikte Äquivalenz mit der europäischen Gesetzgebung verfolgt werden. Dies betrifft insbesondere die Regelungen, welche die Handelsplätze betreffen. Jegliche Bestimmungen, welche noch nicht international umgesetzt wurden, dürfen noch keinen Eingang ins FinfraG finden.

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme und die Berücksichtigung unserer Argumente.

Freundliche Grüsse

FDP.Die Liberalen
Der Präsident



Philipp Müller
Nationalrat

Der Generalsekretär



Stefan Brupbacher

Eigenössisches Finanzdepartement (EFD)
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernerhof, 3003 Bern
regulierung@gs-efd.admin.ch

Bern, den 27. März 2013

Vernehmlassung zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin Widmer-Schlumpf
Sehr geehrte Damen und Herren

Die Grünen begrüßen die Stossrichtung des Gesetzesentwurfs, mehr Transparenz im ausserbörslichen Derivatehandel zu gewährleisten. Allerdings bedauern sie, dass keine stärkeren Massnahmen ergriffen werden, um den sinnvollen Derivaten einen Rahmen zu geben. Derivate müssen ihren eigentlichen Zweck der Abdeckung verschiedener Risiken und damit der Realwirtschaft dienen statt der Spekulation. Die Grünen hatten bereits im Jahr 2009 einen Vorstoss dazu eingereicht ([Postulat 09.3990](#)).

Unklar ist diesbezüglich, ob das neue Gesetz sich auch auf Finanzaktivitäten zum Rohstoffhandel und andere Bereiche wie beispielsweise den globalen Kunsthandel bezieht. Gerade in diesen Bereichen wären bessere und verbindlichere Transparenz-Vorschriften sehr wichtig, weil hier für die Schweiz sehr hohe Reputationsrisiken lauern. Nahrungsmittel-Spekulation oder der Handel mit Blutdiamanten sind sicher nicht im Interesse der Schweiz. Auch fehlt ein expliziter Einbezug von „Schattenbanken“ wie beispielsweise Hedge Funds in die neue Regulierung der Finanzmarktinfrastruktur.

Die Grünen fordern ausserdem, Massnahmen gegen den automatisierten Hochfrequenzhandel zu ergreifen, bei dem Informatikprogramme in Millisekunden tausende von Aufträgen erteilen und widerrufen. Beispielsweise Deutschland hat zumindest erste Massnahmen in diesem Bereich ergriffen. In der Schweiz wäre zu diesem Zweck eine Einschränkung des Widerrufrechts von Aufträgen denkbar.

Grundsätzlich sollte das FinfraG so wenig wie möglich von der in der Europäischen Union aktuell eingeführten Direktive EMIR (European Market Infrastructure Regulation) abweichen. Jede Abweichung bevorzugt die grösseren Banken und bedeutet eine Benachteiligung der regionalen, inländisch orientierten Banken. In der Konsequenz wird es für die lokale Wirtschaft schwieriger beziehungsweise teurer, sich mit Krediten zu versorgen.

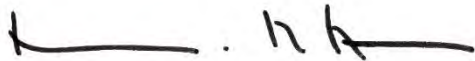
Die Einführung von zentralen Gegenparteien (CCPs) ist aufgrund von EMIR wahrscheinlich nicht aufzuhalten. Sie führt dazu, dass Banken für ihre Geldversorgung (primär Swaphandel) ihre Gegenparteien nicht mehr direkt kennen und in der Konsequenz mehr Collateral (Sicherheiten) halten müssen. Diese für Grossbanken und den grenzüberschreitenden Handel richtige Regelung benachteiligt ebenfalls die lokal verankerten und primär im Inland tätigen Banken und wird deren Geldbeschaffung und damit die Kreditversorgung für das lokale Gewerbe verteuern. Um diesen negativen Effekt zu vermeiden könnte man der Schweizer

Nationalbank SNB erlauben, ausserhalb von CCPs eine entsprechende Handelsplattform für inländische Banken zu betreiben.

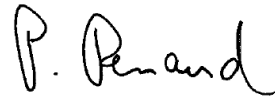
Momentan erarbeitet eine hochkarätig besetzte Expertengruppe um Professor Brunetti eine neue Finanzmarkt-Strategie. Es besteht die Gefahr, dass sich deren Resultate und der aktuelle Gesetzesvorschlag widersprechen und dass man darum sehr bald dieses Gesetz nochmals ändern muss.

Wir danken Ihnen für die Aufmerksamkeit und bitten Sie, die Empfehlungen der Grünen zu berücksichtigen.

Mit freundlichen Grüssen,

Handwritten signature of Regula Rytz, consisting of a horizontal line followed by a stylized 'R' and another horizontal line.

Regula Rytz
Co-Präsidentin der Grünen Schweiz

Handwritten signature of Pascal Renaud, written in a cursive style.

Pascal Renaud
Politischer Sekretär Grüne Schweiz

Grünliberale Partei Schweiz
Postfach 367, 3000 Bern 7

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst
Bernerhof
3003 Bern

Via E-Mail: regulierung@gs-efd.admin.ch

4. April 2014

Ihr Kontakt: Sandra Gurtner-Oesch, Generalsekretärin, Tel. +41 31 311 33 03, sandra.gurtneroesch@grunliberale.ch

Vernehmlassung über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG)

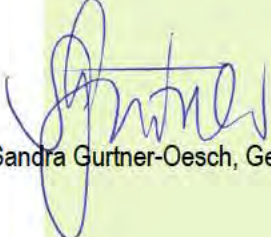
Sehr geehrte Frau Bundesrätin,
Sehr geehrte Damen und Herren

Die Grünliberalen Schweiz bedanken sich für die Einladung zur Vernehmlassung, müssen aber mitteilen, dass aus Mangel an personellen Ressourcen auf die Teilnahme verzichtet werden musste.

Mit freundlichen Grüssen

Grünliberale Partei Schweiz


Martin Bäumle, Präsident


Sandra Gurtner-Oesch, Generalsekretärin

**Eidg. Finanzdepartement EFD
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernherhof
3003 Bern**

regulierung@gs-efd.admin.ch

Bern, 31. März 2014

Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)

Vernehmlassungsantwort der Schweizerischen Volkspartei (SVP)

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Einladung, im Rahmen der oben genannten Vernehmlassung Stellung zu nehmen. Gerne äussern wir uns dazu wie folgt:

Grundsätzlich anerkennt die SVP die Notwendigkeit und den damit verbundenen Handlungsbedarf, geltende internationale Standards angemessen zu berücksichtigen, um dem Wirtschaftsstandort Schweiz den Zugang an die internationalen Finanzmärkte nicht zu verschliessen. Wo ein notwendiger Regulierungsbedarf besteht, bietet die SVP deshalb Hand für eine EU-äquivalente Umsetzung. Hier gilt es aber Augenmass zu wahren, so dass weder ein „Swiss Finish“ (keine weitergehende Regulierung als notwendig), noch sachfremde, mit der Zielsetzung des Marktzugangs in keinem Zusammenhang stehende, Anpassungen und Ergänzungen der bestehenden Gesetze vorgenommen werden. Der vorliegende Gesetzesentwurf erfüllt diese Kriterien jedoch nicht und muss von der SVP deshalb an den Bundesrat zur Überarbeitung zurückgewiesen werden.

Die Organisation und der Betrieb der Finanzmarktinфраstrukturen werden heute durch das Börsen-, das Banken- und das Nationalbankengesetz geregelt. Diese verstreuten Bestimmungen sollen aufgehoben und durch ein einheitliches Finanzmarktinфраstrukturgesetz (FinfraG) ersetzt werden. Mit dem FinfraG soll auch der Handel mit Derivaten geregelt werden. Die vorgeschlagene Regulierung orientiert sich am europäischen Recht und will auch den Handel mit ausserbörslich gehandelten Derivaten (OTC-Derivate) einer Regelung unterstellen, welche heutigen internationalen Standards (EMIR, Dodd-Frank) entspricht. Damit sollen neu auch für die Schweiz drei Pflichten im Derivathandel gelten:

Abrechnungspflicht (clearing obligation), Meldepflicht (reporting) und Risikominderungspflicht (risk mitigation).

Keine Notwendigkeit für neues Gesetz

Die SVP zweifelt grundsätzlich am Erfordernis, für die Regulierung des OTC-Derivatehandels, die im FinfraG im Vordergrund steht, überhaupt ein gänzlich neues Gesetz zu schaffen. Das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) selber hält im erläuternden Bericht der Vorlage fest, dass die Finanzmarktinfrastrukturen während der Finanzmarktkrise „weitgehend reibungslos funktioniert“ haben. Es stellt sich aus Sicht der SVP somit die Frage, weshalb hier ohne Not eine weitere Baustelle eröffnet wird. Auch im internationalen Kontext liegen keine bindenden Verpflichtungen vor, welche eine Totalrevision unserer Finanzmarktinfrastrukturen begründen würden. Vor diesem Hintergrund lässt sich ein totaler Umbau unserer gesetzlichen Grundlagen schlicht nicht hinreichend begründen.

Für die OTC-Derivate besteht aufgrund der internationalen Verpflichtungen nachweislich Handlungsbedarf bei der Regulierung. Eine solche könnte aber schlank, beispielsweise über Verordnungen über eine Anpassung der geltenden Gesetzgebung erwirkt werden. Ein neues Gesetz ist dazu nicht notwendig.

Darüber hinaus darf der Gesetzgeber bei geplanten neuen Regulierungen die Rechtssicherheit und Stabilität des Schweizer Finanzplatzes nicht aus den Augen verlieren. In diesem Punkt sind wir der Auffassung, dass der vorliegende Entwurf mit über 148 vorgeschlagenen Titeln und Anpassungen von über zehn bestehenden Gesetzen dem Prinzip der Rechtssicherheit nicht mehr gerecht wird.

Unnötiger „Swiss Finish“

Der Entwurf sieht vor, standardisierte OTC-Derivate über eine zentrale Gegenpartei abzurechnen. Mit dieser Regelung im Rahmen international verbindlicher Standards sind wir einverstanden. Die Abrechnungspflicht soll in der Schweiz jedoch auch für die börslich gehandelten Derivate gelten und nicht – wie unter EMIR – nur für Derivate, die nicht über eine Börse gehandelt werden. Diese Überreglementierung ist unangemessen und stellt einen aus unserer Sicht unnötigen „Swiss Finish“ dar. Einen solchen lehnt die SVP entschieden ab.

Es ist für die SVP grundsätzlich nicht nachvollziehbar, weshalb der Bundesrat hier wieder eine zusätzliche Verschärfung vornimmt, bräuchte es doch gerade im Bereich der Derivateregulierung angemessene Ausnahmen von Clearing- und Risikominderungspflichten, insbesondere um die kleinen und mittleren Finanzdienstleistungsunternehmen nicht zusätzlich zu belasten.

Weitere Bemerkungen

Mit zunehmender Sorge stellt die SVP eine generell hohe Gesetzgebungskadenz im Finanzsektor fest. Diese ist dem EFD geschuldet, welches die gesamte Regulierung auf eine neue Grundlage stellen will, wobei das FinfraG lediglich ein Teil des Gesamten ausmachen soll. Es wird ergänzt durch das Finanzdienstleistungsgesetz (FidleG), das bis Mitte 2014 in die Vernehmlassung gegeben werden soll, dem Finanzinstitutsgesetz (FiniG), welches die Vermögensverwaltung regeln und sich bereits in Planung befinden soll, sowie dem Finanzmarktaufsichtsgesetz (FinmaG), das bereits besteht.

Es stimmt zudem nachdenklich, dass sogar Grossbanken mit gut ausgestaffierten Rechtsabteilungen wochenlang damit beschäftigt waren, das FinfraG zu verstehen und seine Auswirkungen zu analysieren. Es liegt darum auf der Hand, dass das FinfraG die Kapazitäten der kleineren Institute, aber auch des Gesetzgebers, den Aufsichtsbehörden und nicht zuletzt den politischen Parteien überstrapaziert.

Von einem derart gedrängten Vorgehen ist unbedingt Abstand zu nehmen, denn neue Regulierungen erfordern seitens der Finanzdienstleister immer auch eine Anpassung der Strukturen und Prozesse, was sich in diesem Kontext zweifellos auf die Wettbewerbsfähigkeit auswirken wird. Dabei gilt es ein Gleichgewicht zu finden, zwischen der Erfüllung internationaler Standards und einer Überregulierung, welche die Konkurrenzfähigkeit über Gebühr einschränkt.

Die SVP lehnt das neue Finanzmarktinfrastrukturgesetz in dieser Form ab. Wir bezweifeln, dass die komplette Umstellung der gesamten Infrastrukturregulierung erstens notwendig und zweitens in der vorliegenden Form überhaupt umsetzbar ist. Hält der Bundesrat jedoch unverändert an der Vorlage fest, sollte zumindest der gesamte Teil der Infrastruktur zurückgestellt werden, da sich zurzeit die internationalen Standards nur dringlich auf die Derivateregulierung auswirken. Die Regulation der OTC-Derivate müsste, im Hinblick auf den Marktzutritt, in diesem Fall prioritär angegangen werden. In einem zweiten Schritt könnte zu einem späteren Zeitpunkt der zurückgestellte Infrastrukturteil angegangen werden, wobei es eine schlanke Umsetzung anzustreben gilt, die sich stärker an den heutigen Gesetzesgrundlagen orientiert.

SCHWEIZERISCHE VOLKSPARTEI

Der Parteipräsident



Toni Brunner

Nationalrat

Der Generalsekretär



Martin Baltisser



Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst
Generalsekretariat
Bernertshof
3003 Bern

regulierung@gs-efd.admin.ch

Bern, 31. März 2014

Vernehmlassung Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrasturktur

Sehr geehrter Frau Bundesrätin
Geschätzte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Zustellung der Unterlagen in diesem Vernehmlassungsverfahren zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrasturktur (FinfraG). Wir nehmen gerne dazu Stellung.

1. Allgemeine Bemerkungen

Die SP Schweiz begrüsst, dass der Bundesrat die internationalen Regulierungsentwicklungen aufnimmt und insbesondere den G20-Verpflichtungen und den Empfehlungen des Financial Stability Board Rechnung trägt. Die gewählte Stossrichtung wird grundsätzlich als richtig erachtet. Dass die Re-Regulierung des Finanzmarktes sich eng an den Vorschlägen in der EU (EMIR/MiFID) sowie in den USA (Dodd-Frank Act Titel VII) orientieren muss, versteht sich angesichts der grossen Anzahl von grenzüberschreitenden Transaktionen (78 Prozent mit Gegenparteien in der EU, 10 Prozent in den USA und nur 2 Prozent in der Schweiz) von selbst.

Die SP Schweiz hat bereits im Sommer 2009 anlässlich ihrer Delegiertenversammlung in einem Positionspapier¹ zur Finanzmarktregulierung verlangt, dass gerade auch aufgrund der Erkenntnisse der globalen Finanzkrise von 2008 „kein Produkt, kein Akteur und kein Territorium unreguliert und unbeaufsichtigt bleiben“ darf und die Regulierungsflucht von Finanzakteuren gestoppt werden muss.

¹ SP Schweiz: Positionspapier „Der endgültige Abschied vom Casino-Kapitalismus – Die Finanzmärkte grundlegend neu ordnen und regulieren“. Delegiertenversammlung Winterthur vom 29.6.2009

Sozialdemokratische Partei
der Schweiz

Spitalgasse 34
Postfach - 3001 Bern

Telefon 031 329 69 69
Telefax 031 329 69 70

info@spschweiz.ch
www.spschweiz.ch

Das Gesamtkonzept dieser neusten Regulierungsschritte mit den noch ausstehenden Vorentwürfen eines Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) sowie eines Finanzinstitutsgesetzes erachtet die SP als schlüssig. Wichtig wird dabei sein, dass die einzelnen Gesetze aufeinander abgestimmt sind und drohende Lücken auch wirklich verhindert werden. Gleichzeitig stellt sich indes die Frage, ob die seit einigen Jahren permanent laufenden Gesetzesrevisionen und das dabei eingeschlagene Legiferierungstempo der Komplexität der Materie noch gerecht werden kann.

Grösste Bedenken bestehen seitens der SP dort, wo mit teilweise massiven Abweichungen von den für die Schweiz massgeblichen Regulierungsschritten in der EU eine weichere Lösung mit grosszügigen Ausnahmen anvisiert wird. Die Schweiz riskiert mit diesem ausgesprochen „pragmatischen Ansatz“ nicht nur die Äquivalenzerkennung zu gefährden,² was mit einem Wettbewerbsnachteil für die Schweizer Akteure verbunden wäre, sondern der Finanzplatz drohte so auch zu einer „Regulierungs-oase“ zu werden – mit den entsprechenden Folgen für die Reputation und einer unerwünschten Attraktivität für Finanzmarktakteure, die den internationalen Regulierungsempfehlungen entfliehen möchte. Entsprechend kritisiert Professor Marc Chesney vom Institut für Banking und Finance der Universität Zürich die vorgeschlagene Abweichung von der „European Market Infrastructure Regulation“ (EMIR): „Die Schweiz sollte nicht weniger strenge Regeln haben als die EU. Was Europa macht, sollte für uns das Minimum sein. (...) Denn grössere Stabilität ist gut für die Schweiz.“³

Ferner muss aus Sicht der SP geprüft werden, ob am schweizerischen Börsenregulierungs-Sonderfall mit einer weitgehenden Selbstregulierung so festgehalten werden kann oder nicht. Ob sich das Prinzip bewährt hat, wie dies im Vernehmlassungsbericht ausgeführt wird, ist nicht unbestritten und der europäische „Trend zu weniger Selbstregulierung“ ist eine Tatsache.⁴ Dass ein privatrechtlich organisierter und kommerziell orientierter Handelsplatz in einer Quasi-Monopol-Rolle auch hoheitliche Funktionen übernimmt, birgt ein beachtliches Konfliktpotenzial und ist ordnungspolitisch fragwürdig.

2. Konkrete Änderungsvorschläge

a.) Grenzen der Selbstregulierung

Für die SP stellt sich, wie bereits erwähnt, die Frage, ob die weitgehende Selbstregulierung angesichts der Bedeutung von Börsen wirklich angebracht ist und dieser regulatorische Neuanfang mit

² Confortis: FinfraG Flash. Schaffhausen 2013.

³ Markus Mugglin: Studie im Auftrag von Alliance Sud. Nahrungsmittelspekulation – (k)ein Problem? Bern, März 2014. S. 29

⁴ EPD: Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage FinfraG. Bern, 29.11.2013. S. 24

dem FinfraG nicht auch dazu genutzt werden muss, historisch gewachsene, aber nicht mehr zeitgemässe Organisationformen anzupassen. Aus Sicht der SP muss die Rolle der FINMA in Bezug auf die Regulierungs- und Überwachungsaufgaben sowie die Unabhängigkeit der Überwachung gestärkt werden, ohne dass dabei das bisher geltende System gänzlich abgeschafft werden muss.

Die SP schlägt deshalb folgende Änderung vor:

Artikel 26 FinfraG

Beschränkte Selbstregulierung

¹ *Der Handelsplatz gewährleistet nach den Vorgaben und unter Aufsicht der FINMA eine der Tätigkeit angemessene Regulierungs- und Überwachungsorganisation.*

² *Die klar definierten Regulierungs- und Überwachungsaufgaben müssen durch eine vom Handelsplatz unabhängige Handelsüberwachungsstelle wahrgenommen werden. Die leitenden Personen der Handelsüberwachungsstelle müssen:*

- a. einen guten Ruf geniessen,*
- b. Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bieten,*
- c. die erforderlichen Qualifikationen aufweisen; und*
- d. sicher stellen, dass aufgrund ihrer persönlichen und geschäftlichen Verhältnisse kein Interessenkonflikt entsteht.*

³ *Der Handelsplatz unterbreitet seine Reglemente und deren Änderung der FINMA zur Genehmigung.*

⁴ *Die FINMA bestimmt die leitenden Personen der Handelsüberwachungsstelle.*

b.) Keine Geschäfte der Handelssysteme auf eigene Rechnung

Dass ein Handelsplatz auch noch selbst Transaktionen auf eigene Rechnung tätigen kann, ist aus Sicht der SP abzulehnen. Die damit verbundenen Interessenkonflikte lassen sich auch mit der vorgeschlagenen Regelung, wonach „Kundeninteressen umfassend gewahrt“ sein müssten, nicht befriedigend aus dem Weg räumen.

Die SP verlangt, dass Artikel 37 FinfraG wie folgt angepasst wird:

Einem organisiertem Handelssystem sind Geschäfte in Effekten auf eigene Rechnung untersagt.

c.) Ausnahmeregeln für nichtfinanzielle bzw. kleine finanzielle Gegenparteien

Die SP erachtet die von der European Market Infrastructure Regulation (EMIR) abweichende Ausnahmeregeln für sogenannt kleine finanzielle Gegenparteien als nicht notwendig. Entsprechende Schwellenwerte sind willkürlich und der mit den Transaktionen verbundene administrative Aufwand ist aus Sicht der SP für alle Akteure inkl. kleine Banken, Versicherungsunternehmen und Pensionskassen zu rechtfertigen.

Die SP verlangt, die Artikel 90 bis 92 FinfraG zu streichen sowie die weiter betroffenen Artikel entsprechend anzupassen.

d.) Meldepflicht für den wirtschaftlich Berechtigten

Keinerlei Verständnis hat die SP dafür, dass die Meldepflicht nicht wie in der EU beschlossen auch die Nennung des wirtschaftlich Berechtigten beinhalten soll. Entgegen der Aussage im Vernehmlassungsbericht⁵ können diese Informationen für die Wahrung der Stabilität des Finanzsystems sehr wohl von Nutzen sein.

Die Anforderung der Meldung sind in Artikel 97 Absatz 2 FinfraG wie folgt zu ergänzen:

h. die wirtschaftlich Berechtigten.

e.) Zentrales Transaktionsregister für alle Finanztransaktionen

Die SP begrüsst ausdrücklich die Einführung eines obligatorischen Transaktionsregisters, weil nur so die Transparenz über die Aktivitäten an den Handelsplätzen gewährleistet werden kann. Das Register ist auch die technische Voraussetzung dafür, dass die Schweiz analog zu einer ganze Reihe von EU-Staaten mittelfristig eine Finanztransaktionssteuer auf alle Transaktionen inkl. Derivate erheben kann. Mit einer solchen, vorzugsweise stufenweise ausgestalteten Transaktionsbesteuerung könnten auch die richtigen Anreize gesetzt werden, um den stetig zunehmenden Volumen des Programmhandels (High Frequency Trading) zu begegnen (siehe auch Punkt g.).

Die SP schlägt die Einführung eines einzigen Transaktionsregisters unter der Verantwortung der FINMA vor, welches nicht nur Derivate, sondern alle Finanztransaktionen umfasst. Die Artikel 66 ff. und 96 ff. FinfraG sind dazu anzupassen.

f.) Keine „Dark Pools“

Europa-Parlament und der zuständige Ministerrat der EU haben sich Mitte Januar 2014 darauf verständigt, dass europaweit der Aktienhandel über sogenannte „Dark pools“ mit MiFID II (Markets

⁵ dito. S.26

in Financial Instruments Directive) verhindert werden soll.⁶ Die SP hat seit 2009 diese verdeckten Transaktionen für grosse Aktienblöcke als Verstoss gegen das Transparenz-Prinzip kritisiert und entsprechend auch den Bundesrat um die Prüfung von gesetzlichen Schritten gebeten.⁷ Ein stetig steigender Anteil des Handels der grossen Finanzakteure erfolgt über „Dark Pools“ und beeinträchtigt so die eigentlich für alle zugesicherte Transparenz.⁸

Die SP verlangt entsprechend der MiFID-Regulierung Transparenz bei allen Transaktionen inkl. bisherige „Dark Pool“-Abwicklungen. Artikel 28 Absatz 4 FinfraG ist zu korrigieren und insbesondere die Möglichkeit von „weiteren Ausnahmen von der Vor- und Nachhandelstransparenz“ ausser Transaktionen der SNB zu streichen.

g.) Verhinderung des „High Frequency Trading“ und Verbot von ungedeckten Leerverkäufen

In der Schweiz fehlen derzeit auf der Ebene von Gesetzen und Verordnungen Vorschriften zur Regulierung von Leerverkäufen (Short Selling) wie auch zur Beschränkung des sogenannten Programmhandels (High Frequency Trading). Ferner ist wiederholt im Nachgang zur Finanzkrise 2008 erstens eine restriktivere Zulassung und zweitens eine bessere und verständlichere Information der Anlegerinnen und Anleger in Aussicht gestellt worden. Aus Sicht der SP muss diesen Anliegen nicht erst im FIDLEG sondern auch im FinfraG Rechnung getragen werden.

Die SP schlägt die folgende Ergänzung von Artikel 30 und 34 FinfraG vor:

Artikel 30 Absatz 1bis

Der Handelsplatz legt Vorschriften für die permanente Einschränkung von Leerverkäufen sowie zur Beschränkung des Programmhandels insbesondere mithilfe von Computeralgorithmen fest. Die entsprechenden Vorschriften bedürfen der Genehmigung durch die FINMA.

Artikel 34

¹ *Die Börse erlässt ein Reglement über die Zulassung von Effekten zum Handel und insbesondere über die Kotierung von Effekten.*

² *Dieses trägt international anerkannten Standards, dem Schutz der Anlegerinnen und Anleger sowie dem volkswirt-*

⁶ European Commission: Memo 14/15 MiFID, Commissioner Michel Barnier welcomes agreement in trilogue on revised European rules. Brussels 14.1.2014

⁷ Susanne Leutenegger Oberholzer: Interpellation 09.3898 Swiss Block, Transparenz bei grossen Aktientransaktionen. Bern, 25.9.2009

⁸ Markus Mugglin: Studie im Auftrag von Alliance Sud. Nahrungsmittelspekulation – (k)ein Problem? Bern, März 2014. S. 27

schaftlichen Nutzen der Effekten Rechnung und enthält insbesondere Vorschriften:

a. über die Handelbarkeit der Effekten;

b. über die Offenlegung aller Informationen, auf welche die Anlegerinnen und Anleger für die Beurteilung der Eigenschaften der Effekten und die Qualität des Emittenten angewiesen sind;

c. über die Pflichten des Emittenten, der von ihr Beauftragten und von Dritten während der Dauer der Kotierung oder der Zulassung der Effekten zum Handel;

d. gemäss denen die Zulassung von Beteiligungspapieren und Anleiheobligationen davon abhängig ist, dass die Artikel 7 und 8 des Revisionsaufsichtsgesetzes vom 16. Dezember 2005 eingehalten werden.

Ferner soll Artikel 129 (Marktmanipulation) ergänzt werden:

Absatz 1

c. mithilfe von Computeralgorithmen Handelspraktiken verfolgt, die irreführende Signale aussenden können und darum als Marktmanipulation eingestuft werden müssen.

h.) Inkrafttreten

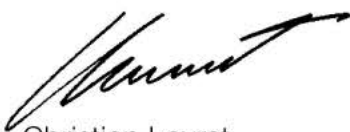
Die SP erachtet das verzögerte Inkrafttreten der Plattformhandlungspflicht als nicht angebracht. Ein sogenannter „Swiss Finish“ in dem Sinne, dass die Regelung der Schweiz über Mindestanforderungen ausländischer Regulierungen hinausgeht, kann aus Sicht der SP sehr wohl auch einen Reputations- und Marktstabilitätsgewinn darstellen.

Die SP schlägt die Streichung des letzten Satzes bei Artikel 148 Absatz 2 FinfraG vor:

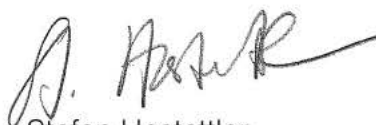
Der Bundesrat bestimmt das Inkrafttreten. (Rest streichen)

Wir danken Ihnen, sehr geehrte Frau Bundesrätin, geschätzte Damen und Herren, für die Berücksichtigung unserer Anliegen und verbleiben mit freundlichen Grüßen.

Sozialdemokratische Partei
der Schweiz



Christian Levrat
Präsident



Stefan Hostettler
stv. Generalsekretär

De : [Prandini Lisa](#)
A : [_EFD-RD-Regulierung](#)
Objet : Vernehmlassung. Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastuktur (FinfraG)
Date : mercredi 26 mars 2014 08:39:59

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 13. Dezember 2013 haben Sie dem Schweizerischen Gemeindeverband (SGV) das oben erwähnte Geschäft zur Vernehmlassung unterbreitet. Für die Gelegenheit uns aus Sicht der rund 1700 dem SGV angeschlossenen Gemeinden äussern zu können, danken wir Ihnen.

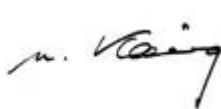
Nach Studium der Unterlagen teilen wir Ihnen hiermit mit, dass der SGV zu dieser Vorlage keine Stellungnahme einreicht.

Vielen Dank für Ihre Kenntnisnahme.

Schweizerischer Gemeindeverband

Präsident

Direktor



Hannes Germann
Ständeratspräsident

Ulrich König

Schweizerischer Gemeindeverband

Laupenstrasse 35, Postfach 8022

3001 Bern

Tel. 031 380 70 00

verband@chgemeinden.ch

www.chgemeinden.ch

SGV - Gemeinsam für starke Gemeinden

Der **Schweizerische Gemeindeverband** vertritt die Anliegen der Gemeinden auf nationaler Ebene. Er setzt sich dafür ein, dass der Gestaltungsspielraum der Gemeinden nicht weiter eingeschränkt wird. Er informiert in der **«Schweizer Gemeinde»** - **hier** geht es zur aktuellen Ausgabe - im Internet und an Fachtagungen über kommunalpolitisch relevante Themen und gute Praxisbeispiele. Unter den Gemeinden fördert er den Austausch, mit dem Ziel ihre Leistungsfähigkeit zu steigern.



Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernerhof
3003 Bern

Bern, 16. Januar 2014

Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Wir danken Ihnen für die Einladung, an der Vernehmlassung zum oben genannten Geschäft teilzunehmen.

Wir bedauern, Ihnen mitteilen zu müssen, dass wir trotz der unbestrittenen Bedeutung der Vorlage aus Kapazitätsgründen auf eine Eingabe verzichten müssen.

Besten Dank für Ihr Verständnis.

Freundliche Grüsse

Schweizerischer Städteverband

Direktorin

Renate Amstutz

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernernhof
3003 Bern

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

31. März 2014

Vernehmlassung Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 13. Dezember 2013 hat uns Frau Bundesrätin Eveline Widmer-Schlumpf in der oben genannten Angelegenheit zur Stellungnahme eingeladen. Für diese Gelegenheit der Meinungsäusserung danken wir Ihnen. economiessuisse hat bei ihren Mitgliedern – bestehend aus 100 Branchenverbänden, 20 kantonalen Handelskammern sowie grösseren Einzelunternehmen – eine interne Konsultation durchgeführt und nimmt gestützt auf deren Antworten sowie die Diskussion im Rahmen unserer internen Arbeitsgruppe für Finanzmarktregulierung aus einer gesamtwirtschaftlichen Sicht wie folgt Stellung:

Zusammenfassung

economiesuisse begrüsst die generelle Stossrichtung des Entwurfes für das Finanzmarktinfrastruktur-Gesetz (FinfraG). Wir unterstützen die Regelung der Finanzmarktinfrastruktur und des Handels mit Derivaten in Abstimmung mit internationalen Standards – dies jedoch nur soweit es unmittelbar für die Sicherstellung des Marktzugangs notwendig ist.

economiesuisse **lehnt zu weit gehende Regulierungen** und somit auch jeglichen **Swiss Finish ab**. Dies führt zu Wettbewerbsnachteilen für Schweizer Unternehmen.

Gegenüber dem Vernehmlassungsentwurf regt economiessuisse insbesondere Anpassungen im Zusammenhang mit folgenden Themen an:

- Festsetzung griffiger **Schwellenwerte**, damit insbesondere KMU nicht mit zusätzlicher Regulierung belastet werden;
- **Fokussierung** auf den OTC-Derivatemarkt und in materieller Hinsicht auf den Status quo bei den Börsen;

- **Präzise Definitionen**, welche mit denjenigen in der bereits bestehenden Gesetzgebung abgestimmt sind;
- Klare Festlegung von **Schwellenwerten**;
- Angemessene **Übergangsregelungen**, flexible Einführung der Regulierungsbestimmungen;
- **Fokussierung beim grenzüberschreitenden Informationsaustausch auf das Notwendige**, dies unter Einhaltung der Rechtsweg-Garantie, keine Einschränkung der Kundenrechte, kein Ausbau der Amtshilfe;
- **Wahrung der Normenhierarchie**: Delegationsdelegation an den Bundesrat- keine direkten Verordnungskompetenzen an den Regulator;
- Keine vorauseilende Regulierung im Verhältnis zur EU sondern **zurückhaltende, flexible und nötigenfalls gestaffelte Einführung von Regulierungsbestimmungen**.

1 Einleitende Bemerkungen zur Situation der Finanzregulierung in der Schweiz

Die Regulierung in der Schweiz muss generell konsequenter auf die Wettbewerbsfähigkeit ausgerichtet werden. Auf überschüssende Eingriffe ist konsequent zu verzichten. Dies bedeutet auch, dass europäische Regelungen nur dann übernommen werden sollen, wenn sie für die Sicherung des Marktzuganges zwingend erforderlich sind. Sie müssen es entweder ermöglichen, Handelsbarrieren abzubauen - oder sie müssen liberaler ausgestaltet sein als das geltende Recht. Die Annahme der Initiative „Gegen die Masseneinwanderung“ wirft für den hiesigen Finanzplatz die Frage auf, ob die Schweizer Finanzdienstleister den direkten Zugang zum europäischen Markt erlangen und langfristig sichern können. Angesichts der bestehenden Unsicherheiten muss im Vordergrund jeglicher Anpassungen im Bereich der Finanzregulierung **die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes im internationalen Umfeld stehen**: Regulierungen sollten so knapp wie möglich ausfallen und nicht nur aus der Perspektive der Europakompatibilität, sondern insbesondere auch aus der Sicht der internationalen Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes erfolgen.

2 Allgemeine Bemerkungen zum Vernehmlassungsentwurf FinfraG

Die Schweizer Wirtschaft unterstützt generell die Bestrebungen des Bundesrates, die Regulierung des Schweizer Finanzmarktes an die internationalen Standards anzupassen. Wir begrüßen daher im Grundsatz die Vernehmlassungsvorlage, da sie geeignet scheint, funktionierende Rahmenbedingungen zur Gewährleistung der Wettbewerbsfähigkeit des hiesigen Finanzplatzes zu schaffen.

Der nunmehr vorliegende Entwurf FinfraG (VE FinfraG) ist stark von den internationalen Vorgaben geprägt. Dies ist unter dem Gesichtspunkt des Marktzuganges grundsätzlich zu begrüßen. Die Übernahme einer derartigen Vielzahl an internationalen Vorgaben, bei welchen man noch keine Erfahrungen sammeln konnte, wie sie sich ins Schweizer Rechtssystem integrieren, birgt jedoch auch Risiken. So ist es zum aktuellen Zeitpunkt nur schwer möglich, die Auswirkungen, die das neue Gesetz auf den Schweizer Finanzmarkt haben wird, verlässlich abzuschätzen; der Bericht zum VE FinfraG enthält keine ausreichenden Ausführungen zu dieser Frage. Im Rahmen der vorgeschlagenen Anpassungen muss den Besonderheiten des Schweizer Finanzmarktes im internationalen Umfeld Rechnung getragen werden. Gleichzeitig ist wichtig, dass die Schweizer Regelung keine Vorschriften enthält, welche über die entsprechenden Regeln der Europäischen Union, insbesondere über EMIR bzw. MIFID2, hinausgehen. Vor diesem Hintergrund sind wir der Ansicht, dass der vorliegende Entwurf **stärker differenzieren** sollte.

Von der neuen Regulierung sollen nur Marktteilnehmer erfasst werden, **für welche dies für den Marktzutritt erforderlich ist**, weitergehende Regulierung lehnen wir ab. **Mit der Setzung grifffiger Schwellenwerte müssen KMUs von unnötiger und aufwändiger zusätzlicher Regulierung entlastet und mit grosszügigen Übergangsfristen die Einführung bei den regulierten Unternehmen schonend vorgenommen werden.**

Der VE FinfraG sieht bereits auf Gesetzesstufe eine sehr weitgehende Regulierung vor. Gleichwohl legt er aber nur allgemeine Regeln und Prinzipien mit Bezug auf die Regelung der Finanzinfrastruktur in der Schweiz fest und wird erst durch die entsprechenden Verordnungen konkretisiert werden. Daher ist es zum heutigen Zeitpunkt nicht möglich, eine abschliessende Beurteilung der beabsichtigten Finanzinfrastrukturreform abzugeben. Eine solche Stellungnahme kann erst in Kenntnis des gesamten Reformpaketes erfolgen. Die Wirtschaft fordert daher, in die Ausarbeitung des Paketes einbezogen zu werden und sich zu den Verordnungen rechtzeitig nochmals einbringen zu können und verlangt, sich zu einem späteren Zeitpunkt nochmals **zum gesamten Paket, inklusive Verordnung** äussern zu können. Zur Zeit ist etwa unklar, wer unter dem Begriff „Marktteilnehmer“ vom FinfraG alles adressiert wird. Der gesamte vorgesehene Mechanismus der Finanzmarktregulierung wird erst bei Vorlage des FIDLEG beurteilt werden können.

Die Wirtschaft erwartet, dass bei sämtlichen einzuführenden Neuerungen und den damit verbundenen wesentlichen Eingriffen in das Finanzsystem vertretbare und angemessene Übergangsfristen vorgesehen werden. Der Bundesrat soll überdies seine Kompetenzen so weit als möglich nutzen, um gewisse **Pflichten gestaffelt einzuführen oder** – abhängig von den internationalen Entwicklungen – **später gänzlich davon abzusehen**. Eine derart ausgestaltete, möglichst weitgehende Flexibilität sollte es ermöglichen, auf Entwicklungen im Ausland angemessen zu reagieren. Das diesbezüglich im Zusammenhang mit der Plattformhandelspflicht vorgesehene Modell könnte vom Grundsatz her und zur Wahrung grösstmöglicher Flexibilität somit auch auf andere Bereiche ausgedehnt werden.

Schliesslich erachten wir es als unabdingbar, dass die bewährte **rechtsstaatliche Normenhierarchie** respektiert wird und sich Verwaltungsdelegationen, soweit diese erforderlich sind, primär an den Bundesrat (mit entsprechender Kompetenz zur Subdelegation) richten. Direkte Kompetenzdelegationen an den Regulator lehnen wir jedoch ab.

3 Zu einzelnen Bestimmungen

3.1 Finanzmarktinfrastruktur

In zeitlicher Hinsicht ist unseres Erachtens zwischen der Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen in Bezug auf Handelsplattformen und der Regelung des OTC-Derivatehandels zu unterscheiden:

Die Regelung des **OTC-Derivatehandels ist aus Sicht der Wirtschaft vorrangig**. Diese Regelung ist insbesondere notwendig, um den Schweizer Unternehmen gleich lange Spiesse im Verhältnis zur internationalen Konkurrenz zu bieten. Ohne entsprechende Regelung würde den Schweizer Unternehmen der Zugang zu den internationalen Finanzmärkten erheblich erschwert. Vor diesem Hintergrund unterstützt economiesuisse eine rasche Umsetzung des FinfraG in Bezug auf die Regulierung des OTC-Derivatehandels.

In anderen Bereichen ist die EU erst daran, ihre eigene Regulierung auszuarbeiten. Soweit derartige Regulierungen noch nicht beschlossen sind, besteht aus gesamtwirtschaftlicher Sicht **kein unmittelbarer Handlungsbedarf**. In diesen Bereichen gilt es, eine überschüssige Regulierung zu vermeiden, weswegen entsprechende schweizerische Bestrebungen zurückzustellen sind.

3.1.1 Handelsplätze

Das FinfraG bezweckt, die heute bestehenden Handelsplätze (Börsen und börsenähnliche Einrichtungen) durch drei neue Arten von Handelsplätzen (Börsen, multilaterale Handelssysteme und bewilligungspflichtige organisierte Handelssysteme) zu ersetzen. Für alle drei Handelsplätze gelten die gleichen Bewilligungsvoraussetzungen. Aus dem Gesetzesentwurf ergibt sich keine ausreichende Unterscheidbarkeit dieser Handelssysteme. **Wir empfehlen, die geltende Regelung der Börse als Handelsplatz materiell aus dem BEHG in das FinfraG zu überführen und die börsenähnlichen Einrichtungen im FinfraG spezifischer zu umschreiben.** Falls es zu einem späteren Zeitpunkt erforderlich sein sollte, in diesem Zusammenhang international etablierte Kategorien einzuführen, so liesse sich dies durch eine Gesetzesanpassung in der bestehenden Systematik vorsehen. Alternativ wäre auch eine entsprechende Delegationskompetenz auf Verordnungsstufe denkbar.

Es leuchtet des Weiteren nicht ein, weshalb eine juristische Person nur eine einzelne Finanzmarktinfrastruktur betreiben können soll. *economiesuisse* anerkennt, dass der Ausfall von Finanzmarktinfrastrukturen Risiken für die Stabilität des Finanzsystems bergen kann. Keine Gefahr besteht aber für den Betrieb mehrerer Handelsplätze. Eine Ausweitung dieser Restriktion auf alle juristischen Personen verursacht enorme Kosten und unverhältnismässige Auflagen. Aus Absicherungs- und Robustheitsüberlegungen macht eine Auflage, jede Marktinfrastruktur operationell getrennt zu betreiben, Sinn. Die Auslagerung an eine separate juristische Person ist indessen übermässig einschränkend. **Einschränkungen in die Handels- und Gewerbefreiheit dürfen nur soweit gehen, als sie unbedingt notwendig sind, damit sie ihr Ziel erreichen.** Der vorgeschlagene Eingriff ist nicht verhältnismässig und somit verfassungswidrig. Darüber hinaus stellt sich vor dem Hintergrund der Regelung in Art. 8 Abs. 1 VE FinfraG die Frage, ob die Einschränkung nicht ein Anerkennungshindernis für den entsprechenden Betreiber darstellen könnte (vgl. Art. 41 und 72 VE FinfraG). Dies könnte eine erhebliche Erschwerung des internationalen Marktzuganges für Schweizer Marktteilnehmer zur Folge haben. Wir fordern die **Streichung des Art. 8 Abs. 1 und 2 FinfraG.**

3.1.2 Auslagerung

Laut Art. 9 Abs. 1 soll eine Finanzmarktinfrastruktur vor der Auslagerung wesentlicher Dienstleistungen die Genehmigung der FINMA einholen. Für Marktteilnehmer, welche nicht über die für den selbständigen Betrieb erforderliche Infrastruktur verfügen, bedeutet dies – insbesondere im Verhältnis zu Grossunternehmen – eine erhebliche Einschränkung beim Outsourcing. Diese Bestimmung würde somit zu einer Diskriminierung einzelner Marktteilnehmer, so z.B. der Börsen, MTF oder OTF gegenüber den Banken führen und wird daher aus gesamtwirtschaftlicher Sicht abgelehnt. Unseres Erachtens genügt es, die Bewilligungspflicht auf systemisch bedeutsame Strukturen zu beschränken (mit Einbezug der SNB). Die Wirtschaft verlangt, dass die Kriterien für die „Wesentlichkeit der Dienstleistung“ klar festgelegt werden.

3.1.3 Handelstransparenz

Bedenken wurden von unseren Mitgliedern bezüglich der vorgeschlagenen Bestimmungen zur Handelstransparenz (Art. 28) geäussert. Die EU hatte zu dieser Frage umfassende Diskussionen zwischen den Regulatoren und der Finanzindustrie geführt, dies mit dem Ziel die spezifischen Bedürfnisse der Marktteilnehmer zu sondieren. Eine vergleichbare Diskussion ist in der Schweiz ausgeblieben. Wir vermissen in der VE FinfraG Angaben zu den möglichen Regulierungsfolgen und zu den Auswirkungen auf den Wettbewerb in diesem Bereich. In der Vernehmlassungsvorlage werden dem Regulator zu weitgehende Kompetenzen eingeräumt, welche über die grundsätzliche Kompetenz eines Regulators hinausgehen. Für die betroffenen Marktteilnehmer sowie deren Kunden sehen wir das Risiko von erheblicher Rechtsunsicherheit. Die Wirtschaft kann sich auf der Basis der bislang vorliegenden Ausführungen im VE FinfraG kein abschliessendes Bild der Auswirkungen der Einführung solcher Transpa-

renzvorschriften verschaffen. Soweit diese nicht im Ansatz zu verstehen sind, kann economiesuisse den vorgeschlagenen Mechanismus zur Einführung der Transparenzvorschriften nicht unterstützen. Die Nachhandels- und neu auch die Vorhandelstransparenz werden im FinfraG als uneingeschränkte Prinzipien auf Gesetzesstufe festgelegt, wobei die FINMA Ausnahmen von der Vor- und Nachhandels-transparenz gewähren kann. In der EU sind gewichtige Ausnahmen von den Transparenzerfordernissen bereits auf Stufe MiFID vorgesehen (bspw. „Large in scale“). Dies sollte auch das FinfraG auf Gesetzesstufe aufgreifen.

3.1.4 Überwachung des Handels

Aus Art. 30 Abs. 3 VE FinfraG ergibt sich eine weitgehende Pflicht der FINMA und der Handelsüberwachungsstelle zum Informationsaustausch mit der Strafverfolgungsbehörde. **Dies ist rechtsstaatlich fragwürdig, könnten doch Mitwirkungspflichten aus dem Verwaltungsverfahren damit indirekt ins Strafverfahren einfließen.** Die Wirtschaft verlangt geeignete Massnahmen, welche den ungehemmten Austausch von Informationen zwischen den (internationalen) Strafbehörden und dem Regulator einschränken. Dies auch vor dem Hintergrund, dass das Verhältnis zwischen den regulierten Unternehmen und dem Regulator nicht unnötig belastet wird. Der Grundsatz „nemo tenetur“ ist auch in der Finanzmarktregulierung integral zu beachten.

3.1.5 Anerkennung ausländischer Handelsplätze

Eine Ausweitung der FINMA-Bewilligungspflicht auf ausländische Plattformen wie in Art. 41 FinfraG vorgesehenen, lehnen wir sowohl aus Gründen des Territorialitätsprinzips als auch aufgrund fehlender Praktikabilität – angesichts der sehr hohen Zahl solcher Plattformen – ab. Es ist zu vermeiden, dass Schweizer Unternehmen unter Umständen von globalen Märkten zeitweise oder dauernd abgeschnitten werden. Bei grösseren Instituten hätte der Regelungsvorschlag wiederum zur Konsequenz, dass die entsprechende Tätigkeit in Tochtergesellschaften im Ausland verlagert würde, mit negativen Folgen für den Schweizer Finanzplatz. **Aus Sicht der Wirtschaft ist die entsprechende Bestimmung daher zu streichen.**

3.1.6 Ausländische zentrale Gegenparteien

Die Wirtschaft bezweifelt, ob das vorgeschlagene Konzept der wechselseitigen Anerkennung sachgerecht ist. Die Regelung birgt die Gefahr, dass Clearing-Möglichkeiten von Schweizer Instituten im Ausland eingeschränkt werden. Sollte das Konzept ins FinfraG Eingang finden, wäre die Befugnis der FINMA, ausländische zentrale Gegenparteien (CCPs) von der Anerkennungsvoraussetzung auszunehmen (vgl. Art. 54 Abs. 4 VE FinfraG) für ausländische Handelsinfrastrukturen (Art. 41 VE FinfraG) und ausländische Transaktionsregister (Art. 73 VE FinfraG) auszudehnen.

3.1.7 Transaktionsregister

Was die vorgeschlagenen neuen Bestimmungen im Zusammenhang mit der Einführung eines Transaktionsregisters angeht, so sind wir der Ansicht, dass diese dergestalt anzupassen sind, dass Schweizer Finanzmarktteilnehmer ihren eigenen Pflichten und den Pflichten ihrer Kunden im Ausland ohne zusätzliche Bewilligungsvoraussetzungen auch in Bezug auf das ausländische Transaktionsregister nachkommen können.

Es sollen lediglich solche Daten in einem Transaktionsregister gesammelt werden, welche für den Gesetzeszweck - der Reduktion systemischer Risiken - notwendig sind. Damit soll dem hohen Stellenwert, den der Schutz der Privatsphäre in der Schweiz geniesst, Rechnung getragen werden. Insbesondere beantragen wir, dass die Identität von Privatpersonen lediglich auf Anfrage der FINMA offengelegt wird.

Generell sollen Daten, welche durch das Transaktionsregister erhoben und ausländischen Behörden zur Verfügung gestellt werden, nicht in Umgehung einschlägiger Amtshilfeverfahren etwa zu Steuerzwecken genutzt werden. Daten sollen daher ausschliesslich in strikter Anwendung des „Need to know“ Prinzips, d.h. nur im Rahmen des Zwecks der regulatorischen Aufgabenerfüllung des jeweiligen ausländischen Empfängers zur Verfügung gestellt werden. Zu Details zum Informationsaustausch und zur Datensicherheit verweisen wir auf die Stellungnahme der Schweizerischen Bankiervereinigung. In jedem Fall muss die Rechtsweggarantie gewährleistet sein. Des Weiteren soll die Nahtstelle Regulator – Strafbehörden so ausgestaltet werden, dass sie einen automatischen Informationsfluss ausschliesst. Ein reguliertes Unternehmen soll nicht damit rechnen müssen, dass Informationen, welche es dem Regulator übergibt, in einem (ausländischen) Strafverfahren Verwendung finden.

3.2 Handel mit Derivaten

3.2.1 Grundsätzliche Ausführungen

Der Teil des Gesetzentwurfes, welcher sich mit der Regulierung des OTC-Derivatehandels befasst, stellt das eigentliche Kernstück des Gesetzes dar. Der Vorschlag zur Regulierung dieses Bereiches erscheint uns im Wesentlichen angemessen.

Um den Bedürfnissen der schweizerischen Wirtschaft sowie des Finanzplatzes gerecht zu werden, darf die neue Regulierung jedoch nicht dazu führen, dass Schweizer Unternehmen ihre Risiken nicht mehr über Derivatgeschäfte absichern können. **Negative Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft in der Form von höheren Kosten sind so gering als möglich zu halten** (z.B. mittels angemessenen Ausnahmen und griffigen Grenzwerten).

Das Meldesystem von Transaktionen, welches von EMIR übernommen wurde, ist zu kompliziert (beide Gegenparteien sowie die zentrale Gegenpartei müssen je die gleiche Meldung erstatten). In der praktischen Anwendung haben sich bereits Probleme gezeigt. Wir schlagen als Alternative vor, dass in erster Linie zentrale Gegenparteien und Finanzielle Gegenparteien, die auch clearingpflichtig sind, Meldung an das Transaktionsregister erstatten müssen. Damit wären die Nichtfinanziellen Gegenparteien, d.h. die Kunden der Banken, von einer Meldepflicht entlastet, insbesondere aber auch die kleinen Finanziellen Gegenparteien (kleinere Kantonbanken, Regionalbanken, Vermögensverwalter, usw.)

3.2.2 Geltungsbereich

Wie in der EU soll sich die Clearing-Pflicht auf den sog. OTC-Handel beschränken. Sie soll sich auf die Derivatinstrumente beziehen, die nicht über eine Börse abgewickelt werden. Dies bedeutet, dass jene Instrumente, die schon heute über eine Börse abgewickelt werden, nicht noch zusätzlich einer Abrechnungspflicht und weiteren Pflichten unterworfen werden sollen, welche nur für OTC-Derivate geschaffen wurden. Da die Systemrisiken bereits adressiert sind, wäre eine Unterstellung solcher Instrumente unseres Erachtens auch unverhältnismässig. Analog zu EMIR sind sogenannte "Exchange Traded Derivatives" vom Anwendungsbereich der Clearing-, Risikominderungs- sowie Plattformhandlungspflichten auszunehmen.

Konzernobergesellschaften von Finanz- oder Versicherungsgruppen oder von Finanz- oder Versicherungskonglomeraten sollten von der Definition von „Finanziellen Gegenparteien“ ausgeschlossen sein. Konzernobergesellschaften handeln Derivattransaktionen ausschliesslich mit Konzerngesellschaften und nicht etwa mit Dritten oder Drittbanken. Es besteht in diesem Zusammenhang auch kein Risiko, dass eine Finanz- oder Versicherungsgruppe bzw. ein Finanz- oder Versicherungskonglomerat ihr Derivatgeschäft auf die Konzernobergesellschaft verschiebt und damit in unlauterer Weise von der Ausnahme profitieren würde. Eine Konzernobergesellschaft würde in einem solchen

Fälle den Schwellenwert nach Art. 92 überschreiten und damit abrechnungs-, melde- und risikominde-
rungspflichtig und auch der Aufsicht der FINMA unterstehen.

Was **Fondsleitungen** angeht, so müssen die besonderen Gegebenheiten des Fondsgeschäfts berück-
sichtigt werden. In der Regel ist bei einer Transaktion der Fonds die Gegenpartei, nicht etwa die
Fondsleitung oder der Vermögensverwalter. Wir regen eine entsprechende Präzisierung der Bestim-
mung an.

Schliesslich empfehlen wir, wie bereits im Erläuterungsbericht vom Mechanismus vorgesehen, dass
das FinfraG klarstellt, dass die Marktteilnehmer selber verantwortlich für die Einordnung in die Katego-
rien von Gegenparteien (Art. 87) sind. Für Gegenparteien ist es – falls überhaupt – nur schwer möglich,
den FinfraG-Status ihrer Vertragspartei in Erfahrung zu bringen. Auf die Zusicherung einer Gegenpartei
sollte sich ein Geschäftspartner verlassen können dürfen.

3.2.3 Ausnahme von Währungsderivaten

Aus einer gesamtwirtschaftlichen Sicht ist die **Ausnahme von Währungsderivaten von der Abrech-
nungs- Risikominimierungs- und Plattformhandelspflicht in Übereinstimmung mit entsprechen-
den Regeln in den USA bereits auf Gesetzesstufe vorzunehmen**. Die exportorientierte schweizeri-
sche Wirtschaft ist zur Absicherung von Währungsrisiken auf Währungsswaps und Währungsterminge-
schäfte zwingend angewiesen. Eine Abrechnungspflicht über eine zentrale Gegenpartei in Bezug auf
solche Instrumente würde wenig nützen, da in diesem Bereich die Erfüllungsrisiken bei der Abwicklung
systemrelevant sind, nicht die Gegenparteirisiken. Erfüllungsrisiken können durch eine Abrechnungs-
pflicht gar nicht erfasst werden und sind in der Praxis durch bestehende Marktmechanismen schon
weitgehend adressiert. Die Wirksamkeit dieser bestehenden Mechanismen ist auch durch die Schwei-
zerische Nationalbank anerkannt worden.

3.2.4 Kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien (NFC-) und kleine Finanzielle Gegenparteien (FC-)

Aus Gründen der Rechtssicherheit und der Äquivalenz empfehlen wir eine Streichung der in Art. 90
und 91 vorgesehenen Karenzfrist von vier Monaten. Diese Frist entspricht nicht dem internationalen
Standard und kann für die Marktteilnehmer im grenzüberschreitenden Derivatehandel zu Schwierigkei-
ten führen. Die Clearing-Ausnahme für «Kleine Finanzielle Gegenparteien» stellt der aktuelle VE Fin-
fraG zurzeit nur für Banken bereit. Direkt- bzw. Rückversicherer werden nicht berücksichtigt. Diese
haben vergleichbare Geschäftstätigkeiten, welche sie ebenfalls als kleine Finanzielle Gegenparteien
qualifizieren. Vor diesem Hintergrund unterstützt economiesuisse die versicherungsspezifischen Anträ-
ge gemäss Stellungnahme des Schweizerischen Versicherungsverbands SVV.

3.2.5 Schwellenwerte

Die Wirtschaft begrüsst es, dass Schwellenwerte, wie in Art. 92 vorgesehen, vom Bundesrat bestimmt
werden, da dies der Flexibilität und Abstimmung mit ausländischen Regulierungen dient. Da die Fest-
legung dieser Schwellenwerte einen erheblichen Einfluss auf den Anwendungsbereich des FinfraG
haben wird, ist es für die Wirtschaft von grosser Bedeutung, bereits jetzt Anhaltspunkte zu erhalten, in
welchem Rahmen sich die Schwellenwerte bewegen werden, beispielsweise könnte auf die Schwel-
lenwerte im EU-Raum verwiesen werden. Insbesondere die Berechnung der Schwellenwerte ist derart
auszugestalten, dass sie in der Praxis handelbar ist. Die momentan vorgeschlagene Lösung erscheint
als zu kompliziert.

3.2.6 Abrechnungspflicht, Risikominderungspflicht und Meldepflicht

Die Abrechnungs- Risikominderungs- und Meldepflichten gemäss Art. 89, 96 und 99, welche das FinfraG und die internationalen Derivathandelsregulierungen den Schweizer Gegenparteien auferlegen, führen allenfalls dazu, dass diese Schweizer Gegenparteien gewisse Informationen mit ihren ausländischen Konzerngesellschaften bzw. Zweigstellen austauschen. Vor diesem Hintergrund erachten wir es als erforderlich, dass Schweizer Marktteilnehmer im Bereich des FinfraG auf Gesetzesstufe ermächtigt werden, Informationen mit Gruppengesellschaften und Zweigstellen im In- und Ausland auszutauschen, ohne von jeder einzelnen Gegenpartei hierfür die Erlaubnis einholen zu müssen.

3.2.7 Gruppeninterne Geschäfte

Es ist wichtig, dass für Gruppeninterne Geschäfte adäquate Ausnahmestimmungen geschaffen werden. Zwar sieht Art. 95 FinfraG im Gegensatz zu EMIR hierfür kein Bewilligungsverfahren vor. Diese an sich zu begrüssende Erleichterung wird aber durch die stipulierte Prüfung durch die Prüfgesellschaften gemäss Art. 108 wieder relativiert. Die Schweizer Wirtschaft sieht in der nunmehr vorgeschlagenen Lösung das Risiko, dass das Verhältnis zwischen der Unternehmung und ihrer Revisionsstelle nachhaltig beschädigt werden kann. Die Zusammenarbeitspflichten der Revisionsstellen mit den Behörden gemäss Art. 108 f. bedeutet faktisch, dass Revisionsstellen zu Organen der Strafverfolgung werden; die Revisionsstelle gelangt dadurch in ein erhebliches Spannungsverhältnis. Hier regen wir die Streichung von Art. 108 unter gleichzeitiger Beibehaltung von Art. 95 an. Subsidiär wäre einerseits die Prüfpflicht der Revisionsstellen auf gruppeninterne Transaktionen zu beschränken und andererseits zu prüfen, ob eine subsidiäre Meldepflicht der Revisionsstellen einzuführen wäre, welche zur Anwendung gelangen würde, soweit keine Anzeige durch die Gesellschaft erfolgt.

3.2.8 Plattformhandelspflicht

Es ist vorgesehen, dass die Plattformhandelspflicht gemäss Art. 104 ff. FinfraG erst in Kraft tritt, wenn dies „nach internationalen Standards“ angezeigt ist. **Die entsprechenden Bestimmungen werden quasi auf „Vorrat“ in das Gesetzesprojekt aufgenommen. Die Wirtschaft lehnt ein solches Vorgehen ab.** Solange noch nicht absehbar ist, ob entsprechende Regelungen internationaler Standard werden, ist von einer entsprechenden Regelung auf nationaler Ebene abzusehen.

Im Zusammenhang mit anderen, bereits konkretisierten Regulierungen im Ausland wäre der vorgesehene Mechanismus jedoch zu begrüssen. Er kann genutzt werden, um Regulierungen in der Schweiz präzise vorzubereiten, diese jedoch erst „auf Abruf“ einzuführen. Dies könnte eine effiziente und mit der internationalen Entwicklung abgestimmte Einführung der entsprechenden Bestimmungen ermöglichen. **Die Wirtschaft fordert die grundsätzliche Einführung solcher vorbereitender und dynamisierender Mechanismen bei Regulierungsprozessen.**

3.3 Strafbestimmungen

Die Wirtschaft erachtet die vorgesehenen Strafbestimmungen in Art. 133 – 141 als unnötig und auf jeden Fall zu weit gehend. Die Tendenz, das Nichtbeachten regulatorischer Vorgaben unter teils drakonische Strafandrohung zu stellen, ist der Wirtschaft fehlgeleitet. Aus dem Grundsatz der Äquivalenz ergibt sich überdies keine Verpflichtung, Strafbestimmungen vorzusehen, soweit einzelne Mitgliedstaaten der EU auf nationaler Ebene Strafbestimmungen vorsehen, hat dies auf die Frage des Marktzutrittes keinen Einfluss. Die im VE FinfraG vorgeschlagenen Strafbestimmungen, welche zusätzlich zu aufsichtsrechtlichen Konsequenzen greifen, sind durch die Schwere der Taten nicht gerechtfertigt und entsprechend nicht verhältnismässig. **Die Strafbestimmungen sind zu streichen,** alternativ ist das Strafmass erheblich zu reduzieren und sämtliche Strafandrohungen sind auf die vorsätzliche Begehung zu beschränken, d.h. **Ausführungen zur fahrlässigen Tatbegehung sind zu streichen.**

3.4 Weitere Bestimmungen

Übergangsbestimmungen

Einige Mitglieder äussern sich kritisch zu den Übergangsbestimmungen von Art. 144 FinfraG, da diese Bestimmungen Bestandesschutzregeln für die Börsen, jedoch nicht für börsenähnliche Einrichtungen enthalten. Die angedachten Übergangsregeln des Art. 144 sind allenfalls geeignet, zu einer einseitigen Bevorzugung der heute bewilligten Börsen bzw. Benachteiligung der börsenähnlichen Einrichtungen zu führen und sollten entsprechend angepasst werden.

Der aktuelle Entwurf sieht bereits die Pflicht zur Berücksichtigung der internationalen Entwicklung für die Inkraftsetzung der Plattformhandelspflicht nach Art. 104 ff. FinfraG vor. Wie bereits ausgeführt, regen wir an, den Mechanismus gemäss Art. 104 ff. FinfraG auch bezüglich der Dreiteilung der Handelsplätze sowie in Bezug auf die hierfür geltenden Transparenzvorschriften einzuführen. In Anbetracht der sich noch nicht in Kraft befindlichen Regulierungen auf Seiten der EU erscheint ein solcher Mechanismus einer „rollenden Umsetzung“ am ehesten geeignet, um die Risiken, welche aus einer vorauseilenden, zu einschränkenden Regelung auf Gesetzesstufe auszuschliessen.

Amtshilfe

Schliesslich **lehnen wir die Anpassung von Art. 42 FinmaG kategorisch ab**. Die im Entwurf vorgesehene Einschränkung des Kundenverfahrens muss zwingend die rechtsstaatlichen Grundsätze wie rechtliches Gehör und Rechtsweggarantie respektieren.

3.5 Definitionen

3.5.1 Derivate oder Derivatgeschäfte

Die vorgeschlagene Formulierung erscheint als zu vage und zu allgemein gehalten. Die vorliegende Formulierung würde eine Vielzahl von Finanzprodukten bzw. –transaktionen erfassen, welche nicht alle als Derivate oder Derivatgeschäfte zu qualifizieren wären.

Der im Entwurf vorgeschlagene Wortlaut geht auch über die entsprechende Regelung in MIFID hinaus. Aus Sicht der Wirtschaft sollte dieser grundlegende Begriff präzisiert werden, dies insbesondere mit Bezug auf hybride oder strukturierte Finanzprodukte bzw. –Geschäfte. Aus Gründen der Rechtssicherheit ist es unseres Erachtens auch notwendig, dass bereits auf Gesetzesstufe klargestellt wird, dass verbrieftete Finanzprodukte und Produkte, welche einen untergeordneten Derivateil beinhalten, wie beispielsweise strukturierte Einlagen, nicht vom Begriff erfasst werden.

Zu möglichen Anpassungen der Definition der Derivate verweisen wir auf die separate Eingabe der Schweizerischen Bankiervereinigung.

3.5.2 Finanzinstrument

Der Begriff “Finanzinstrument” wird im VE FinfraG verschiedentlich verwendet, eine entsprechende Definition des Begriffes fehlt jedoch.

3.5.3 Teilnehmer

Schliesslich wird der Begriff “Teilnehmer” im VE FinfraG mehrfach verwendet, auch jedoch ohne klare Begriffsdefinition. Bereits die Wahl des Begriffes erscheint nicht geeignet, ausreichend Klarheit zu

schaffen. Einzelne Mitglieder schlagen vor, zur Bezeichnung des direkten Partners einer zentralen Gegenpartei (CCP) den Begriff „Clearingmitglied“ zu verwenden. Überall, wo der Begriff „Teilnehmer“ derzeit verwendet wird, um die Schweizer Gegenpartei zu bezeichnen, welche eine Abrechnungs-, Meldungs- oder Risikominderungspflicht trifft, könnten die Begriffe „Finanzielle Gegenpartei“ bzw. „Nichtfinanzielle Gegenpartei“ verwendet werden.

3.5.4 Kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien (NFC-) und kleine Finanzielle Gegenparteien (FC-)
Die Definition der kleinen Finanziellen Gegenpartei erscheint uns zu eng formuliert. Zu möglichen Anpassungen der Definition gemäss Art. 90 und 91 verweisen wir auf die separate Eingabe der Schweizerischen Bankiervereinigung.

3.5.5 Weitere Definitionen

Aus dem Kreis unserer Mitglieder wird zudem angeregt, die folgenden Begriffsdefinitionen zusätzlich aufzunehmen:

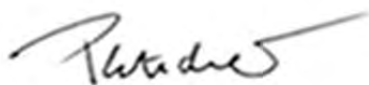
„Finanzmarktinfrastruktur“
„Direkte Teilnehmer“
„Indirekte Teilnehmer“

Was die Definition dieser Begriffe angeht, verweisen wir auf die separate Stellungnahme der SIX Group AG.

Was detailliertere Überlegungen und Vorschläge zu den einzelnen Bestimmungen angeht, verweisen wir auf die separaten Stellungnahmen der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) und des Schweizerischen Versicherungsverbandes (SVV).

Für die Berücksichtigung unserer Anliegen danken wir Ihnen bestens. Bei Fragen oder Unklarheiten stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse
economiesuisse



Thomas Pletscher
Mitglied der Geschäftsleitung



Erich Herzog
Stv. Leiter Wettbewerb & Regulatorisches

Eidgenössisches Finanzdepartement
regulierung@gs-efd.admin.ch

Bern, 29. März 2014 sgv-Sc

**Vernehmlassungsantwort
Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (Finfrag)**

Sehr geehrte Damen und Herren

Der Schweizerische Gewerbeverband sgv, die Nummer 1 der Schweizer KMU-Wirtschaft, vertritt 250 Verbände und gegen 300'000 Unternehmen. Im Interesse der Schweizer KMU setzt sich die Dachorganisation sgv für optimale wirtschaftliche und politische Rahmenbedingungen sowie für ein unternehmensfreundliches Umfeld ein.

Aus der Sicht des sgv bestehen in einem abstrakten Sinne keine Einwendungen gegen eine effiziente Normenarchitektur im Finanzplatz. Von den vielen aktuell angekündigten Projekten ist das Finanzmarktinфраstrukturgesetz wohl dasjenige, das am sinnvollsten ist. Der sgv ortet jedoch in vielen Punkten des *aktuellen* Entwurfs – mithin erheblichem – Korrekturbedarf.

I. Allgemeine Bemerkungen

Im erläuternden Bericht ist ausdrücklich festgehalten, dass während (aber auch vorher und nachher) der sogenannten Finanzkrise die Finanzmarktinфраstrukturen „weitgehend reibungslos funktioniert“ haben. Dies dürfte im internationalen Umfeld, sicher jedoch für die Schweiz insgesamt zutreffen. Vor diesem Hintergrund rechtfertigt sich ein totaler Umbau der gesetzlichen Grundlagen nicht. Die Aussagen, wonach die Krise das „Risikobewusstsein geschärft“ und die „Notwendigkeit zur Berücksichtigung ausgeprägter Stresssituationen deutlich vor Augen geführt“ habe, können als Begründung für die vorgeschlagene Neuaufstellung der Finanzplatz-relevanten Normen nicht herangezogen werden, zumal die sogenannte Finanzkrise nicht die gleiche Auswirkung auf alle Branchen des Finanzplatzes hatte. Die Finanzmarktinфраstruktur der Schweiz ist heute in ihrer Diversität sicher und selbst auch nicht systemrelevant. Auf der Infrastruktur an sich lasten keine besonderen Risiken und es ist nicht davon auszugehen, dass sich hier Risiken auftun, welche die Schweiz volkswirtschaftlich belasten. Das Gegenteil ist sogar der Fall: Die Finanzmarktinфраstrukturen an sich werden durch den vorliegenden Entwurf erst systemrelevant gemacht. Das bedeutet, dass durch die beabsichtigte Regulierung das allgemeine Risiko für die Finanzmarktinфраstrukturen und die Volkswirtschaft erhöht werden. Es ist also falsch, zu behaupten, dass es wegen der Finanzplatzstabilität ein Finfrag braucht.

Richtig ist jedoch, dass unter anderem die europäische EMIR-Regulierung Auswirkungen auf die Schweiz hat. Wenn es der Schweizer Entscheid ist, äquivalent zu den EU-Bestimmungen zu sein, dann ist es unter diesem Titel – und nur unter ihm – angebracht, ein Finfrag zu erlassen.

Klar abzulehnen ist ein wie auch immer gearteter „Swiss Finish“, sofern er über den Standards konkurrierender Finanzmärkte liegt, sowie ein übertriebener und kontraproduktiver Konsumentenschutz; insbesondere bei komplexen Finanzprodukten muss die Eigenverantwortung aller Beteiligten mitberücksichtigt werden. Je mehr der Gesetzgeber von diesem einfachen Prinzip abrückt, desto detaillierter müssen Regulierung und Überwachung ausfallen. Der Ansatz, die Eigenverantwortung auszuschalten, ist ineffizient, teuer und dient lediglich der Symptombekämpfung.

Ebenfalls abzulehnen sind insbesondere unverhältnismässige oder nicht-einhaltbare Vorschriften. Die Vorgaben, welche für organisierte Handelssysteme vorgesehen werden, dürften in ihrer Gesamtheit für entsprechende Einrichtungen kaum einzuhalten sein oder mindestens übermässigen Aufwand und Kosten verursachen. So ist beispielsweise davon auszugehen, dass die Einrichtungen in eine separate juristische Person ausgelagert werden müssten, denn die Bestimmungen des Finfrag passen beispielsweise nicht auf eine Bank, welche ein organisiertes Handelssystem betreibt (mithin würden sämtliche Dienstleistungen der Bank als Nebendienstleistungen der Finanzmarktinfrastruktur betrachtet). Vielmehr ist es ausreichend (und sollte im Finfrag explizit zugelassen werden), wenn die Bank, welche entsprechenden Handel organisiert, allfällige Vorgaben selbst erfüllt.

Die weiteren auf das organisierte Handelssystem anwendbaren Bestimmungen, beispielsweise betreffend Governance und Auslagerung (Art. 6 ff), unabhängige Handelsüberwachungsstelle (Art. 26), Zulassung von „Teilnehmern“ (Art. 33), Aufzeichnungspflicht der „zugelassenen Teilnehmer“ (Art. 38), Meldepflicht der „zugelassenen Teilnehmer“ (Art. 39) oder Aufrechterhaltungspflichten (Art. 35) würden (in ihrer Gesamtheit) den Betrieb einer entsprechenden Einrichtung aller Voraussicht nach ebenfalls verhindern, unabhängig davon, ob der Betrieb in eine separate juristische Einheit ausgelagert wird oder nicht. Die entsprechenden Vorgaben passen oftmals schlicht nicht auf einen Handelsplatz für KMU-Titel, an welchem Kunden einer Bank direkt teilnehmen können. Als Konsequenz muss damit gerechnet werden, dass das Finfrag in diesem Segment nicht mehr Transparenz und Liquidität schaffen würde, sondern zur Folge hätte, dass die Titel kleinerer, regionaler Gesellschaften kaum mehr bzw. nur noch über intransparente Kanäle (z.B. Telefonhandel) gehandelt werden könnten. Schliesslich sei darauf hingewiesen, dass die Definition eines organisierten Handelssystems nach Schweizer Recht in keiner Art und Weise mit der voraussichtlichen Begriffsbestimmung einer Organized Trading Facility (OTF) nach EU-Recht abgestimmt ist. OTF bezwecken den Handel insbesondere in OTC Derivaten auf eine Plattform zu bringen. Der Anwendungsbereich des schweizerischen Handelssystems ist jedoch viel breiter. Dies führt im internationalen Kontext zu einer erheblichen Rechtsunsicherheit oder allenfalls dem Ausschluss schweizerischer Institute von wichtigen ausländischen Märkten.

Die beiden vorangehenden Bemerkungen leiten zur absoluten Notwendigkeit einer soliden Regulierungskosten-Abschätzung gemäss seco-Leitfaden über. **Der sgv verlangt, dass alle Abklärungen, vor allem der KMU-Test, vorgenommen werden, so es wie der Bundesrat in seiner Weisung festlegt. Auch wird der sgv das KMU-Forum um eine Stellungnahme bitten.**

Abschliessend soll noch bemerkt werden, dass jede Kompetenzdelegation an den Bundesrat mit einer Review-Klausel verknüpft werden muss, damit in regelmässigen Abständen geprüft werden kann, ob die entsprechende Regulierung unter dem Gesichtspunkt der Äquivalenz noch erforderlich ist. Die erste Review kann beispielsweise 5 Jahre nach Inkrafttreten des Gesetzes erfolgen. Ebenfalls sind im Gesetz Mechanismen vorzusehen, damit eine Anerkennung in Ländern mit einem der Schweiz vergleichbaren Standard auch als Anerkennung in der Schweiz angesehen werden kann.

II. Zu den vorgeschlagenen Artikeln

Art. 1

Das Gesetz regelt die Verhaltenspflichten der „Marktteilnehmer“ beim „Effekten- und Derivathandel“ und definiert Begriffe später in Art. 3. Trotzdem kommen im Zweckartikel bereits zentrale Begriffe vor. Dazu folgende Bemerkungen:

a) Als „Effekten“ gelten Wertpapiere, Wertrechte und Derivate (vgl. auch Art. 2 Bst. a). Damit sind „Derivate“ ein Unterbegriff zu „Effekten“. Es ist problematisch, gleichzeitig den Oberbegriff und einen von drei Unterbegriffen gleich zu benennen. Der erläuternde Bericht sagt dazu lediglich: „Die Begriffe Effektenhandel und Derivathandel überschneiden sich teilweise“. Das ist verwirrend.

b) Der Begriff „Marktteilnehmer“ ist im Gesetz nicht definiert. Dieses jedoch will u.a. die Verhaltenspflichten der Marktteilnehmer festlegen. Der erläuternde Bericht ist nicht viel präziser. Diesem ist lediglich zu entnehmen, dass der Begriff der Marktteilnehmer „umfassend zu verstehen“ sei: Der Begriff beinhalte „sämtliche Personen, die am Schweizer Finanzmarkt teilnehmen“. Angesichts dieser verwirrenden Ausgangslage stellt sich die bedeutende Frage, ob damit wohl auch nicht beaufsichtigte Finanzdienstleister gemeint sind, z.B. Vermögensverwalter. Es könnten auch private Anleger vom Begriff erfasst sein, handelt es sich dabei doch ebenfalls um „Personen, die am Schweizer Finanzmarkt teilnehmen“. Später, Art. 21 Abs. 1 Bst. a und Abs. 2 Bst. a spricht von „Finanzintermediären“. Sind darunter auch „Marktteilnehmer“ zu verstehen? Derweil ist für Handelsplätze der Begriff „Teilnehmer“ geregelt (Art. 33). Bei den zentralen Gegenparteien und den Transaktionsregistern wird aber nicht gesagt, was oder wer ein „Marktteilnehmer“ ist. Eine Klärung der Begriffe ist für die rechtssichere Umsetzung des Finfrag absolut notwendig.

c) Es besteht Grund zur Annahme, dass die „Marktteilnehmer“ auch etwas mit dem Begriff der „Marktteilnehmer“, welcher im Vorentwurf des EFD zum Finanzdienstleistungsgesetz verwendet wurde, zusammenhängen. Daher ist es kaum möglich, den Entwurf für ein Finanzmarktinfrastrukturgesetz zu beurteilen, ohne über seine Querbezüge ausreichend informiert zu sein.

Art. 1 Abs. 2

Die Zwecksetzung von Art. 1 Abs. 2 ist ausufernd und beinhaltet ganz unterschiedliche Bereiche des Finanzgeschehens. Zudem gilt die Zwecksetzung gemäss erläuterndem Bericht „nicht für alle Teile des Gesetzes gleichermassen“. Das ist missverständlich und widerspricht der kundgetaner Absicht, ein „level playing field“ zu schaffen. Im Zweckartikel Art. 1 Abs. 2 wird u.a. die „Gleichbehandlung der Anlegerinnen und Anleger“ gefordert. Es erscheint mehr als fraglich, ob die „Anleger“ in einem Gesetz, das die Infrastruktur des Finanzmarktes regeln soll, überhaupt angesprochen werden müssen. Ganz abgesehen davon, wird auch der Begriff „Anleger“ im Gesetzesentwurf nicht näher definiert.

Art. 3 Abs. 1 Bst. a, b und c (und Art. 25 Handelsplatz)

Neu werden drei Kategorien von Handelsplätzen unterschieden: Börse, multilaterales Handelssystem («multilateral trading facilities, MTF») und organisiertes Handelssystem («organised trading facilities, OTF»). Diese Unterscheidungen sind aus dem EU-Recht übernommen. Dazu folgende Bemerkungen:

a) In der jetzigen Ausgestaltung des Finfrag ist es nicht klar, was die Unterscheidung in Aufsicht und organisatorischer Anforderung impliziert, da diesbezüglich keine Differenzierungen vorgenommen werden. Mit der Bewilligungspflicht und der Unterstellung ist letztlich keine unterschiedliche Behandlung zwischen den drei Kategorien von Handelsplätzen vorgesehen. Das würde sachlich bedeuten, dass die drei Arten gleiche Risiken tragen, was wiederum gegen die Differenzierung an sich spricht

bzw. sie überflüssig macht. Der sgv spricht sich entschieden für eine Differenzierung aus, welche klare Konsequenzen für Aufsicht und Anforderungen hat.

b) Die einzige aufsichtsrechtlich relevante Abgrenzung ist für die Kategorie Börse vorgesehen, nur sie kann Kotierungen vornehmen. In allen übrigen Bereichen gelten aber für alle drei Kategorien dieselben Anforderungen.

c) Die Abgrenzungen im geltenden Recht bringen Flexibilität für massgeschneiderte Regulierungen (heute über Art. 3 Abs. 4 BEHG in Art. 15 und 16 BEHV). Diese Flexibilität wird mit der Neuregelung aufgegeben. An ihr will der sgv festhalten.

Es ist also festzustellen, dass die Unterscheidung nur sinnvoll ist, wenn damit unterschiedliche aufsichtsrechtliche Anforderungen oder Flexibilität für massgeschneiderte Aufsichtslösungen verbunden werden. Die heutige Regelung mit der damit verbundenen Flexibilität hat sich bewährt und sollte nicht aufgegeben werden, zumal kein entsprechender Druck aus dem EU-Recht besteht. Der Raum für Erleichterungen soll deshalb beibehalten werden, insbesondere auch zur Stärkung des Finanzplatzes Schweiz. Die Flexibilität, wie sie heute besteht, ist im Interesse aller, der Handelsplätze, der Teilnehmer, der Emittenten und der Anleger.

Art. 3 Abs. 2

Eine wichtige Rolle scheint dem „Schutzzweck“ zugeordnet (vgl. Art. 1). Damit soll im Gesetz wohl der Schutz der Finanzmarktteilnehmer bezeichnet werden. Dieser Schutzzweck soll dazu dienen, auch Systeme der Bewilligungspflicht zu unterstellen, welche die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte nicht tangieren. Dabei geht es namentlich um Handelssysteme, die nur dem bilateralen Handel dienen und um Zahlungssysteme. Im erläuternden Bericht wird als möglicher Unterstellungsgrund der „Kundenschutz“ genannt. Dieser wiederum ist aber nicht Zweck dieses Gesetzes.

Problematisch in diesem Zusammenhang ist auch die Abgrenzung zum BEHG. Dieses wurde per Mai 2013 eben erst revidiert. Gemäss geltendem Art. 1 beinhaltet der Zweck des Börsengesetzes, „für den Anleger Transparenz und Gleichbehandlung sicherzustellen“. Nach dem Vernehmlassungsentwurf (Art. 1) bezweckt das Finfrag „die Gleichbehandlung der Anleger zu gewährleisten“. Dagegen soll „der Schutz der Anleger“ durch das Börsengesetz geregelt werden. Das ergibt wenig Sinn und zeigt, wie schwer nachvollziehbar der derzeitige Gesetzgebungsaktivismus im Finanzmarktbereich ist. Die zahlreichen Doppelspurigkeiten und Widersprüche schaffen Verunsicherung und werden in der Praxis zu erheblichen Vollzugsproblemen und juristischen Streitigkeiten führen. Es ist nicht nachvollziehbar, weshalb die Bestimmungen des geltenden, eben erst revidierten Börsengesetzes betreffend die Börsen und ähnliche Institutionen, die Effekthändler, die Marktverhaltensregeln etc. aus dem BEHG herausgelöst werden sollen. Wenn dies sinnvoll wäre - was wir dezidiert bestreiten - dann könnte das BEHG ganz abgeschafft werden. Die Funktion der „Handelsplätze“ und damit deren Regulierung (Art. 25-42 Finfrag) ist funktionell verschieden und klar unterscheidbar von den Abrechnungs- und Abwicklungsfunktionen (vgl. dazu Art. 2 Finfrag).

Art. 3 Abs. 3

Es ist nicht einleuchtend, weshalb eine Infrastruktur, die im Auftrag der SNB betrieben wird, nicht der Bewilligung und Aufsicht der FINMA unterstellt werden soll. Sonst stellt sich die Frage, wer diese Aufsicht und nach welchen Regeln übernehmen soll.

Art. 8

Art. 8 Abs. 1 der Vorlage besagt, dass eine juristische Person nur eine Finanzmarktinfrastruktur betreiben darf. Laut dem erläuternden Bericht zur Finfrag-Vorlage soll damit verhindert werden, dass

sich die Destabilisierung einer Finanzmarktinфраstruktur auf eine andere von der gleichen juristischen Person betriebene Finanzmarktinфраstruktur ausweiten kann. Je effizienter Börsen ihrer Kapitallenkungsfunktion genügen und je schneller und kostengünstiger sie Kapital in rentable, zukunftssträchtige Unternehmen lenken, desto stärker profitiert die gesamte Volkswirtschaft.

Art. 8 Abs. 1 der Vorlage bringt Kosten, Aufwand und Inflexibilität für die Betreiber von Finanzmarktinфраstrukturen mit sich. Diese gilt es in Bezug auf die von den Finanzmarktinфраstrukturen allenfalls ausgehenden Risiken abzuwägen. Will man den „monopolähnlichen Charakter“ der Finanzmarktinфраstrukturen – wie der Börsenplatz auf Seite 2 des erläuternden Berichts qualifiziert wird – zugunsten von mehr Wettbewerb entwickeln, sollte der Gesetzgeber gerade kleinere Betreiber von Finanzmarktinфраstrukturen stärken.

Art. 9

Laut Art. 9 Abs. 1 soll eine Finanzmarktinфраstruktur vor der Auslagerung wesentlicher Dienstleistungen die Genehmigung der FINMA einholen. Diese Bestimmung würde zu einer Diskriminierung der Börsen, MTF oder OTF gegenüber den Banken führen. Es stellt sich die Frage: Weshalb sollen für Finanzmarktinфраstrukturen bzgl. Auslagerungen strengere Regeln gelten als für Banken, für welche Outsourcing keiner Bewilligungspflicht unterliegt? Das erscheint nicht sachgerecht und das Ziel überschliessend zu sein. Es würde genügen, die Bewilligungspflicht auf systemisch bedeutsame Strukturen zu beschränken (mit Einbezug der SNB).

Des Weiteren stellt sich die Frage was als wesentliche Dienstleistung in Art. 9 Abs. 1 gemeint ist. Der erläuternde Bericht scheint mit seiner Definition „Wesentliche Dienstleistungen sind die für die jeweilige Finanzmarktinфраstruktur charakteristischen Dienstleistungen, welche unmittelbar mit ihrer Geschäftstätigkeit zusammenhängen“ zu wagen. Sind mit der Auslagerung zum Beispiel die SIX Exchange Regulation gemeint? Eine klarere Definition in der Botschaft an das Parlament der Kriterien für die „Wesentlichkeit der Dienstleistung“ ist notwendig.

Art. 25 (Abs. 4)

Diese Bestimmung kann nur im Zusammenhang mit der europäischen EMIR-Regulierung beurteilt werden. Es ist deshalb abzuwarten, bis diese feststeht und bis dahin ist diese Norm zu sistieren.

Art. 26

Der sgv unterstützt die Möglichkeit, wonach neu auch eine unabhängige Überwachungsstelle innerhalb des Handelsplatzes geschaffen werden kann. Diese Lösung ist pragmatisch. Auf Verordnungsebene dürfen jedoch die Anforderungen an die Unabhängigkeit nicht zu hoch gesetzt werden. Diese Lösung sollte, wie erwähnt, als Alternative und nicht als Ersatz vorgesehen werden, um Handelsplätze allenfalls zur Effizienz und Datenkonsolidierung gemäss Art. 31 das Zusammenlegen der Handelsüberwachungsstellen zu ermöglichen. Der Passus „innerhalb des Handelsplatzes“ in Abs. 2 sollte somit entweder gestrichen werden.

Art. 28 Abs. 2

Die Tiefe des Orderbuchs zeigen zu müssen, widerspricht der gut eingeführten Praxis, auch wenn Entsprechendes im EU-Recht vorgesehen sein mag. Daten-Vendoren zeigen meist nur den besten Geld- oder Brief Kurs oder unterschiedliche Tiefen des Orderbuchs. Die Wahl den Daten-Vendoren statt den regulierten Handelsplätzen zu überlassen, scheint nicht angemessen. Manche Handelsmodelle erfordern dazu, zum Anlegerschutz vor opportunistischen Handelsteilnehmern, die Veröffentlichung einer begrenzten Orderbuchtiefe. Dark Pools zeigen gar keine Orderbuchtiefe. Zudem ist zu

beachten, dass im EU-Recht weitgehende Grundlagen für Ausnahmen vorgesehen sind (Art. 4 und 8 MiFIR). Der Passus „und die Tiefe der Handelspositionen zu diesen Kursen“ ist deshalb zu streichen.

Wie soll ferner in der Praxis die Ausnahme für Transaktionen der SNB bezüglich Vorhandelstransparenz umgesetzt werden (entsprechend teilweise Unterdrückung der Orderbuchtiefe), und bezüglich Nachhandelstransparenz (entsprechend Unterdrückung der Abschlüsse und auslösender Aufträge der Gegenparteien)? Nachhandelstransparenz wie auch neu die Vorhandelstransparenz werden als uneingeschränkte Prinzipien auf Gesetzesstufe stipuliert, wobei die FINMA Ausnahmen von der Vor- und Nachhandelstransparenz gewähren kann. In der EU (MiFID / MiFID II) werden gewichtige Ausnahmen von den Transparenzerfordernissen bereits auf Stufe MiFID vorgesehen (bspw. „Large in scale“). Entsprechende Ausnahmen sollten auch im Finfrag festgehalten werden.

Art. 31

Es ist in den Text aufzunehmen, dass der gegenseitige Austausch kostenlos zu erfolgen hat.

Art. 33 Abs. 2 lit. b

Der Kreis möglicher Teilnehmer einer Börse oder eines MTF soll in Zukunft nicht mehr nur auf Effekthändler beschränkt sein, sondern analog dem Recht der EU (Art. 42 MiFID) ausgedehnt werden. Im Umkehrschluss aus Abs. 2 würde sich ergeben, dass OTFs keinen Beschränkungen bzgl. Teilnehmer unterliegen. Es stellt sich die Frage ob dies beabsichtigt ist. Die Zulassung von Versicherungen und Verwalter kollektiver Kapitalanlagen als direkte Teilnehmer von Börsen ist abzulehnen. Eine direkte Börsenteilnahme soll wie bisher lediglich Effekthändlern möglich sein. Effekthändler als Börsenmitglieder kontrollieren unabhängig vom Kunden die jeweiligen Aufträge in verschiedener Hinsicht (u.a. Falschinstruktionen). Dieser unabhängige Sicherungsmechanismus entfällt, wenn sich die Endkunden direkt an der Börse anschliessen können.

Art. 38

Gemäss Art. 15 BEHG hat der Effekthändler bisher die „eingegangenen Aufträge und die von ihm getätigten Geschäfte“ aufzuzeichnen. Art. 38 Finfrag verlangt die Aufzeichnung von Aufträgen und getätigten Geschäften, wobei in Bezug auf die Aufträge die Einschränkung gestrichen wurde, dass es sich um „eingegangene“ Aufträge handeln muss. Diese Bestimmung ist allenfalls so auszulegen, dass sämtliche Aufträge und Quotes des Handelsteilnehmers an einem Handelsplatz aufgezeichnet werden müssen, unabhängig Stellungnahme zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (Finfrag) davon, ob es anschliessend zu einem Abschluss kommt oder nicht. Die Frage ist umso brisanter, als die Journalführungspflicht auf sämtliche Handelsplätze ausgedehnt wird. Eine entsprechende, sehr weitgehende Aufzeichnungspflicht für Handelsteilnehmer ist abzulehnen – der damit verbundene Aufwand wäre enorm, ein Nutzen jedoch nicht ersichtlich – da bereits der Handelsplatz diese Daten aufzuzeichnen hat (sämtliche Aufträge). Die fraglichen Daten werden demzufolge beim Handelsplatz verfügbar sein. Die Aufzeichnungspflicht (entsprechend der Bestimmung im BEHG) soll also nur für „eingegangene“ gelten.

Art. 39

Es wird am Grundsatz festgehalten, wonach die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer die erforderlichen Meldungen zu erstatten haben. Dieser Grundsatz mag für Teilnehmer von Börsen und MTF Sinn ergeben, handelt es sich doch dabei im Wesentlichen um Effekthändler. Der Kreis der Teilnehmer eines organisierten Handelssystems ist jedoch im Finfrag nicht begrenzt. Allenfalls fallen natürliche Personen darunter – womit eine Meldepflicht (für Abschlüsse ausserhalb des Handelsplatzes) praktisch nicht möglich (oder nicht sinnvoll) ist. Die Meldepflicht ist auf Effekthändler und (so-

fern mit Finfrag eingeführt) andere Kategorien von Instituten, die als Teilnehmer von Börsen/MTF zugelassen werden, einzuschränken.

Des Weiteren ist eine Meldepflicht nur sinnvoll in Effekten, welche an einer Börse in der Schweiz kotiert sind. Meldungen in Effekten, welche im Ausland kotiert und in der Schweiz lediglich zum Handel zugelassen sind, bringen für Schweizer Effekthändler einen erheblichen Mehraufwand (und Kosten) mit sich, ohne dass ein Nutzen daraus resultieren würde (auch nicht für die Aufsichtsbehörden). Im Rahmen von allfälligen Untersuchungen im fraglichen Titel sind die relevanten Daten an der ausländischen Börse, wo der Titel kotiert ist, sowie bei den involvierten Schweizer Effekthändlern (Journalführungspflicht) erhältlich. Auf eine auf Schweizer Teilnehmer begrenzte und damit auf jeden Fall lückenhafte „Sammlung“ von Meldungen an einem Schweizer Handelsplatz kann in einem solchen Fall verzichtet werden. Wie bereits im allgemeinen Teil erwähnt, sollten Handelsplätze für Aktien von KMU Gesellschaften von einer Regulierung als organisiertes Handelssystem ausgenommen werden. Wird jedoch der Anwendungsbereich der Bestimmungen zu organisierten Handelssystemen nicht entsprechend eingeschränkt, so ist zumindest zu fordern, dass an einem entsprechenden Handelsplatz zum Handel zugelassenen Effekten keine Meldepflicht besteht. Diese Probleme lassen sich korrigieren: Die an einer Börse oder einem multilateralen Handelssystem zugelassenen Teilnehmer haben in Effekten, welche an einer Schweizer Börse kotiert sind, die für die Transparenz des Effektenhandels erforderlichen Meldungen zu erstatten.

Art. 41 Abs. 1

Nach dem Finfrag sollen sämtliche ausländische „Handelsplätze“ zuerst von der FINMA anerkannt werden, bevor ein Schweizer Institut Teilnehmer werden darf. Die Bestimmung erzeugt unnötigerweise die Gefahr einer Einschränkung der Handelstätigkeit von Schweizer Instituten im Ausland. Auch hier ist eine Korrektur einfach: Ausländische Handelsinstitute, welche von der für sie zuständigen Aufsichtsbehörde zugelassen wurden, sollen in der Schweiz keine zusätzliche Anerkennung der FINMA einfordern müssen. Die ausländische Zulassung soll in der Schweiz als äquivalent anerkannt werden.

Art. 55

Die Definition der „Zentralverwahrer“ ist sprachlich verwirrend und materiell nicht sinnvoll. Es ist nicht zweckmässig, unter dem Oberbegriff „Zentralverwahrer“ die Unterbegriffe „zentrale Verwahrungsstelle“ und „Effektenabwicklungssystem“ zu subsumieren. Sie widerspricht den besser formulierten Begriffen in Art. 2 der Nationalbankverordnung (NBV). Zudem sind die Funktionen der Zentralverwahrung und der Effektenabwicklung sehr verschiedene Bereiche.

Art. 85 und 86

In beiden Artikeln werden bestimmte Tätigkeiten den Banken und Effekthändlern vorbehalten, „sofern sie hauptsächlich im Finanzbereich tätig“ sind. Banken und Effekthändler sind per Definition im Finanzbereich tätig. Der Passus „sofern sie hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind“ ist zu streichen.

Art. 87 - 103

Die Bestimmungen zur Regulierung der OTC-Derivate sind die einzigen inhaltlichen Neuerungen. Demnach sollen standardisierte OTC-Derivate über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden. Falls geeignet, soll über Börsen oder andere Plattformen gehandelt werden. Alle OTC-Derivate sollen gemeldet und in einem Transaktionsregister erfasst werden. Über den Nutzen des Transaktionsregisters lässt sich streiten, zumal dieser weder genügend noch plausibel dargelegt wurde. Im Zusammenhang mit Art. 87 ff. ist es zentral, dass Vermögensverwalter und Anlageberater den Vorschriften über den Handel mit Derivaten im Sinne von Art. 87 ff. nicht unterstellt sind. Sie tätigen ihre Geschäfte –

auch mit Derivaten – immer über Finanzintermediäre, die der Aufsicht unterstellt sind (Banken, Effekthändler).

Art. 89 Abs. 1

Der Entwurf verlangt in Art. 89 Abs. 1, dass im Gegensatz zur EMIR-Regelung auch börslich gehandelte Derivate zwingend über eine zentrale Gegenpartei abzurechnen sind. Diese Vorschrift ist unangemessen und stellt einen unnötigen Swiss Finish dar. Es gibt bei börsengehandelten Kontrakten auch andere Wege zur Reduktion der Risiken – welche aber keine Systemrisiken sind –, insbesondere das Netting über eine Clearingstelle. Angesichts der eher kurzen Erfahrungen mit zentralen Gegenparteien in der Schweiz sollte der Gesetzgeber hier nicht im Alleingang eine bestimmte Methode bevorzugen.

Art. 91

Die Definition der kleinen finanziellen Gegenpartei soll sich an die Bilanzsumme ausrichten, da dies einen viel kleineren Delegationsspielraum lässt, präzise ist und damit Rechtssicherheit schafft. Die Bezugnahme auf die Bilanzsumme kennt einen wichtigen Präzedenzfall im US-amerikanischen Dodd-Frank Act. Der Schwellenwert sollte in der Schweiz eine Bilanzsumme von 500 Millionen Franken betragen.

Art. 99 ff.

Neu soll eine Risikominderungspflicht für Derivategeschäfte gelten, welche nicht über eine zentrale Gegenpartei abgewickelt werden. Der sgv begrüsst die Möglichkeit in Abs. 3 von Art. 99 Finfrag, welche dem Bundesrat die Kompetenz einräumt, aus Gründen der Verhältnismässigkeit weitere Ausnahmen von der Risikominderungspflicht vorzusehen. Es ist deshalb folgerichtig, den kleineren und mittleren Finanzdienstleistern keine übermässigen administrativen und finanziellen aufzuerlegen.

Art. 135 und 136

Diese Artikel sind unzureichend bestimmt: Die Strafbestimmungen von Art. 135 und 136 Finfrag werden kritisiert, da diese in der bestehenden Formulierung nicht ausreichend bestimmt sind. Angesichts der drastischen Strafen, welche mit einer Verletzung der Strafbestimmungen verbunden sind, führte eine offene Formulierung zu unzumutbarer Rechtsunsicherheit. Es ist überdies unklar, ob diese Strafbestimmungen einem echten Bedürfnis nachkommen: Die Strafbestimmungen werden als sehr drakonisch wahrgenommen. Generell wird die Frage diskutiert, ob die Strafbestimmungen angebracht sind, zumal die Äquivalenz diese nicht vorschreibt. Angesichts der mit der Einführung des Finfrag geplanten personellen Aufstockung beim Bund erscheinen die strafrechtlichen Sanktionen als zu exzessiv.

Art. 144

Die Übergangsregeln des Art. 144 beinhalten Bestandsschutzregeln für die Börsen jedoch nicht für die börsenähnlichen Einrichtungen. Durch Bestandsschutzregeln soll allgemein verhindert werden, dass neue oder geänderte Gesetze/Verträge in die Rechte Dritter eingreifen und diese Rechte einschränken oder gar beseitigen. Damit dient der Bestandsschutz zur Rechtssicherheit. Die Regelungen im Rahmen der „Grandfathering-Klausel“ sollen betroffene juristische oder natürliche Personen von den Folgen einer geänderten Rechtslage befreien, weil sie bereits vor der geänderten Rechtslage wirksame Rechtshandlungen vorgenommen hatten. Genauso wie die Börsen haben die börsenähnlichen Einrichtungen vor der Verabschiedung von Finfrag wirksame Rechtshandlungen vorgenommen.

Ein Grandfathering bloss den Börsen zuzugestehen, ist willkürlich, nicht begründbar und würde gegen das Gleichbehandlungsgebot und wirtschaftsrechtliche Grundprinzipien verstossen, weil es einseitig

Börsenstrukturen gegenüber börsenähnlichen Strukturen bevorzugen würde. Die Übergangsregeln des Art. 144 werden zu einer Wettbewerbsverzerrung im Markt führen. Das aber ist wohl kaum die Absicht des Gesetzgebers. Zum Schutz ihrer wohl erworbenen Rechte müssen auch börsenähnliche Einrichtungen den Status, dem sie gemäss den neuen Definitionen entsprechen, bewilligungsfrei erhalten, unter den im zweiten Satz genannten Auflagen (Erfüllung der neuen Anforderungen innerhalb eines Jahres). Alles andere wäre ein Eingriff in die Rechtsposition der börsenähnlichen Einrichtungen, der sich gegenüber den Interessen des betroffenen Handelsplatzes, seiner Teilnehmer und seiner Emittenten sowie den betroffenen Anlegern durch kein überwiegendes öffentliches Interesse rechtfertigen lässt. Die Beantragung einer neuen Lizenz würde gegen das Verhältnismässigkeitsprinzip verstossen.

In das Grandfathering nach Abs. 1 sind zwingend auch die heute bewilligten börsenähnlichen Einrichtungen einzubeziehen. Denn: Neue Normen sollten den Börsenwettbewerb, nicht aber die Bildung von Marktmacht fördern. Es ist eine Grundeinsicht marktwirtschaftlicher Ordnungspolitik, den Wettbewerb durch wenige, aber durchdachte hoheitliche Rahmenbedingungen zu sichern und offenzuhalten gegen Verkrustung und Monopolbildung, für den Leistungswettbewerb um Innovationen und neue Märkte. Bei der jetzigen Fassung von Art. 144 wäre es wohl Illusion zu glauben, dass diese liberale Grundeinstellung in Gesetz umgesetzt wird.

Art. 42a FINMAG

Die Amtshilfe hat mit der Finanzmarktinfrastruktur nichts zu tun, weshalb von der Behandlung dieser Thematik im Rahmen des vorliegenden Gesetzesentwurfs abzusehen ist. Zudem sind wir der Auffassung, dass die vorgeschlagene Einschränkung des Kundenverfahrens den rechtsstaatlichen Grundsätzen (Garantie des Rechtsweges und Anspruch auf rechtliches Gehör) widerspricht, nach dem der Kunde über ein Amtshilfverfahren nicht zwingend vorgängig informiert werden muss. Der sgv fordert die Streichung dieses Artikels.

Art. 43 FINMAG

Der sgv lehnt die sachwidrig eingebrachte „Carve-out“ Klausel im vorgeschlagenen Art. 43 FINMAG (insbesondere Abs. 4, letzter Satz) aus juristischen und materiellen Gründen ab. Eine solche Änderung darf nicht via Finfrag eingeführt werden.

III. Fazit

Auch wenn der sgv einer allgemeinen Regelung der Finanzmarktinfrastrukturen gegenüber offen steht, ist der vorliegende Entwurf – zum Teil erheblich – korrekturbedürftig. Insbesondere ist aber eine umfassende Abschätzung der Regulierungskosten inklusive KMU Test vorzunehmen.

Freundliche Grüsse

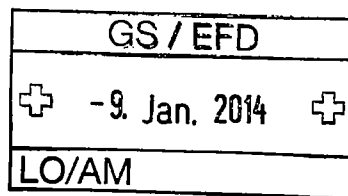
Schweizerischer Gewerbeverband sgv



Hans-Ulrich Bigler
Direktor



Henrique Schneider
Ressortleiter



SCHWEIZERISCHER ARBEITGEBERVERBAND
UNION PATRONALE SUISSE
UNIONE SVIZZERA DEGLI IMPRENDITORI

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernernhof
3003 Bern

Zürich, 6. Januar 2014 RM/sm
mueller@arbeitgeber.ch

**Bundesgesetz über die Finanzinfrastruktur (FinfraG)
Eröffnung der Vernehmlassung**

Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Schreiben vom 13. Dezember 2013 wurden wir zur Stellungnahme zum obengenannten Geschäft eingeladen. Für die uns dazu gebotene Gelegenheit danken wir Ihnen bestens.

Da diese Frage gemäss Arbeitsteilung mit economiesuisse – Verband der Schweizer Unternehmen – in dessen Zuständigkeitsbereich fällt, verzichten wir auf eine eigene Eingabe.

Mit freundlichen Grüssen

SCHWEIZERISCHER ARBEITGEBERVERBAND

Prof. Dr. Roland A. Müller
Direktor

Jürg Zellweger
Mitglied der Geschäftsleitung

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Generalsekretariat EFD
Rechtsdienst
Bundesgasse 3
3003 Bern

regulierung@gs-efd.admin.ch

Basel, 31. März 2014
A.033 CWI/EGY

Vernehmlassung Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihr Schreiben vom 13. Dezember 2013, womit Sie uns Gelegenheit bieten, zum Entwurf eines Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG) Stellung zu nehmen. Für diese Möglichkeit danken wir Ihnen und äussern uns wie folgt:

Zusammenfassung

Die Schweizerische Bankiervereinigung begrüsst die Schaffung eines Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG), um dem Wirtschaftsstandort Schweiz den Anschluss an die internationalen Finanzmärkte nicht abzuschneiden. Dazu gehört namentlich eine Regelung des OTC-Derivatemarktes; sie sollte für das FinfraG im Vordergrund stehen.

Unsere wichtigsten Anliegen gegenüber dem vorliegenden Gesetzesentwurf sind:

- **deutlichere Fokussierung des Gesetzes auf den OTC-Derivatemarkt und die nötigen Anpassungen; Verzicht auf eine Regelung und Bewilligungspflicht für organisierte Handelssysteme (OTFs); Konzentration der gesetzlichen Regelung für „Handelsplätze“ auf den materiellen Status quo bei den Börsen und eine Präzisierung bei den börsenähnlichen Einrichtungen bzw. multilateralen Handelssystemen (MTFs);**
- **klarere Legaldefinitionen zur Gewährleistung der nötigen Rechtssicherheit;**
- **Klärung des insolvenz- und sanierungsrechtlichen Verhältnisses des FinfraG zum Bankengesetz und zur FINMA-Bankeninsolvenzverordnung;**

- vereinfachte Festlegung der Schwelle bzw. des Übergangs von der Finanziellen bzw. Nichtfinanziellen Gegenpartei zur kleinen Finanziellen bzw. Nichtfinanziellen Gegenpartei und umgekehrt;
- Ausnahme von der Verrechnungssteuer für Collaterals, die bei einer Zentralen Gegenpartei (CCP) hinterlegt werden müssen;
- Clearing-Ausnahme für Währungsinstrumente (FX Forwards und FX Swaps);
- Verzicht auf Bewilligungserfordernisse für ausländische Finanzmarktinfrastrukturen, die mit schweizerischen Gegenparteien zusammenarbeiten, und, in der Übergangsregelung, für schweizerische Institute, die schon über eine Bank- oder Effektenhändlerbewilligung verfügen;
- deutlichere Fokussierung beim grenzüberschreitenden Informationsaustausch auf das derzeit Nötige (einschliesslich einer Anpassung im Hinblick auf Art. 271 StGB);
- Wahrung der rechtsstaatlichen Normenhierarchie mit Verordnungsdelegation an den Bundesrat und, wenn nötig, Subdelegation an die FINMA;
- keine Ausweitung des Kreises der Börsenteilnehmer über die Effektenhändler hinaus;
- klare Kompetenzregelung zwischen FINMA und SNB.

A. Hauptanliegen

Die Schaffung eines Finanzmarktinfrastrukturgesetzes ist **grundsätzlich zu begrüßen** und schafft die nötige Grundlage für den Wirtschaftsstandort Schweiz, an den internationalen Finanzmärkten teilzuhaben und konkurrenzfähig zu bleiben. Es gilt jedoch zwingend darauf zu achten, dass kein „Swiss Finish“ vorgenommen wird (keine weitergehenden Regulierungen als im erwähnten Sinn erforderlich).

Der Entwurf orientiert sich weitgehend an **internationalen Vorgaben**. Dabei übernimmt er freilich Regelungen, bei denen noch keine Einschätzung der Auswirkungen für den Finanzplatz Schweiz möglich war. Es scheint uns verfrüht, diese Regelungen (bspw. Plattformhandelspflicht, Vor- und Nachhandelstransparenz) tel quel schon jetzt ins Schweizer Recht zu übernehmen.

Ausserdem schlagen wir vor, im Sinne der **rechtsstaatlichen Regelungshierarchie** die Verordnungsdelegationen jeweils an den Bundesrat zu richten, ausser bei technischen Bestimmungen z.B. der UeK. Zudem kann eine Bundesratsverordnung nötigenfalls mit Subdelegationen an die FINMA oder UeK arbeiten.

I. Finanzmarktinфраstruktur

1. Handelsplätze

Mit dem FinfraG sollen die heute bestehenden Handelsplätze in Form von Börsen und börsenähnlichen Einrichtungen durch drei neue Arten von Handelsplätzen – Börsen, multilaterale Handelssysteme und bewilligungspflichtige organisierte Handelssysteme – ersetzt werden. Diese neuen Formen lehnen sich an die Typen RM (Regulated Market), MTF (Multilateral Trading Facility) und OTF (Organized Trading Facility) gemäss MiFIR an, ohne diesen jedoch inhaltlich völlig zu entsprechen. Aus dem Gesetzestext geht denn auch nicht hervor, wie die drei Handelssysteme, abgesehen von ihrem Namen, letztlich voneinander zu unterscheiden wären. Für alle drei gelten die gleichen Bewilligungsvoraussetzungen, so dass sie faktisch alle Börsen darstellen. Die Begriffsbestimmung der OTF im FinfraG entspricht allerdings nicht der Definition nach EU-Recht oder dem Pendant im US-Recht, der SEF (Swap Execution Facility). Die Definition im FinfraG ist viel breiter; aus dem Gesetzeswortlaut und dem Erläuterungsbericht wird nicht ersichtlich, was alles darunter fallen soll. Dies ist auch im Sinne der Äquivalenz unbedingt zu vermeiden.

Wir schlagen deshalb vor, im FinfraG die geltende Regelung der Börse als Handelsplatz beizubehalten (Art. 2 lit. b des Börsengesetzes) und lediglich die börsenähnliche Einrichtung präziser zu umschreiben (Art. 3 Abs. 4 des Börsengesetzes). Für Letzteres schlagen wir folgenden Wortlaut vor:

„Die börsenähnliche Einrichtung ist ein multilaterales System zum Handel von Effekten, das den gleichzeitigen Austausch von Angeboten unter mehreren Handelsteilnehmern und den Vertragsschluss nach nichtdiskretionären Regeln ermöglicht, ohne die Effekten zu kotieren. Banken und Effektenhändler können eine börsenähnliche Einrichtung intern betreiben, ohne dafür einer zusätzlichen juristischen Person zu bedürfen.“

Sollte sich später zeigen, dass es für den Schweizer Finanzplatz notwendig ist, international durchgesetzte Kategorien (z.B. RM, MTF, OTF u.a.) einzuführen, könnten diese **zu einem späteren Zeitpunkt im Gesetz oder gestützt auf eine gesetzliche Grundlage durch Verordnung** geregelt werden. Sollte an der jetzigen Einführung der Kategorie OTF entgegen unserer Auffassung festgehalten werden, wäre ihre Regulierung im FinfraG auf ein vernünftiges Mass zu reduzieren und sicherzustellen, dass sie auch bankintern betrieben werden kann (vgl. unsere Bemerkungen unmittelbar nachstehend).

Des Weiteren ist generell für uns **nicht nachvollziehbar, weshalb eine juristische Person nur eine einzige Finanzmarktinфраstruktur** und eine Bank oder ein Effektenhändler keine interne Plattform soll betreiben dürfen. Während eine entsprechende Einschränkung aus Sicherheitsüberlegungen für Zentrale Gegenparteien (CCPs) Sinn machen kann (vgl. vor diesem Hintergrund ebenfalls Art. 14 EMIR, wo eine ähnliche Beschränkung vorgesehen ist), würde die Ausweitung auf alle weiteren Finanzmarktinфраstrukturen hohe Kosten und unverhältnismässige Auflagen verursachen – erst recht, wenn es beim von uns kritisierten Anerkennungsvorbehalt für ausländische Finanzmarktinфраstrukturen bleibt (vgl. unsere Bemerkungen zu Art. 41, 54 und 72 FinfraG, nachstehend Abschnitt A.I.2). Zudem widerspräche dies klar MiFID bzw. MiFIR. Würde auf den Anerkennungsvorbehalt nicht verzichtet, könnte dieses Outsourcing-

Erfordernis gar zum Anerkennungskriterium für die FINMA werden und (soweit im Ausland nicht analoges Recht gilt) Anerkennungen verunmöglichen. Solche absurden Folgen gilt es von vornherein zu vermeiden. Mindestens Banken, die börsenähnliche Einrichtungen bzw., falls deren Regelung trotz vorstehender Überlegung übernommen wird, MTFs oder OTFs betreiben, sollten vom Anwendungsbereich dieser Einschränkung ausgenommen sein. Angemessene organisatorische Massnahmen innerhalb einer Bank, wie sie schon heute üblich sind und auch durchgesetzt werden, genügen vollauf (Organisationspflicht gemäss Art. 3 Abs. 2 lit. a des Bankengesetzes).

Aus diesen Gründen schlagen wir vor, Art. 8 Abs. 1 und 2 FinfraG zu streichen.

Die **Nachhandels- und neu auch die Vorhandelstransparenz** werden im FinfraG als uneingeschränkte Prinzipien auf Gesetzesstufe festgelegt (Art. 28), wobei die FINMA Ausnahmen von der Vor- und Nachhandelstransparenz gewähren kann. In der EU sind gewichtige Ausnahmen von den Transparenzpflichten jedoch bereits auf Stufe MiFID vorgesehen (bspw. „Large in scale“).

Entsprechend sollte auch das FinfraG **Ausnahmen auf Gesetzesstufe** festhalten. Würde dies unterlassen, könnte dies den Handel in der Schweiz stark erschweren oder gar zum Verschwinden bringen. Es ist deshalb sicherzustellen, dass die Transparenzvorschriften nur gleichzeitig mit einem umfassenden Ausnahmeregime nach ausländischem Vorbild in Kraft treten können. Da zurzeit keine Erfahrungen mit gesetzlichen Transparenzvorschriften und den entsprechenden Plattformen in der Schweiz bestehen, schlagen wir zudem vor, dass sich eine allfällige Transparenzpflicht vorerst auf liquide Aktien beschränkt und an MiFID I orientiert. Darüber hinaus sollte der Bundesrat über die Kompetenz verfügen, auch für weitere Instrumente Transparenzvorschriften einzuführen, sollte dies nach eingehender Vernehmlassung der Industrie angezeigt erscheinen.

Wird Art. 28 FinfraG nicht generell zurückgestellt, sind in einem ersten Schritt die Transparenzvorschriften auf liquide Aktien zu beschränken. Der Bundesrat soll zudem ermächtigt werden, Transparenzvorschriften für andere Effekten zu einem späteren Zeitpunkt einführen.

2. Bewilligungen, Anerkennungsvorbehalte

Das FinfraG erteilt der FINMA **weitgehende Kompetenzen im Sinn von Anerkennungsvorbehalten und Bewilligungserfordernissen**. Besonders die Anerkennungsvorbehalte werden in der Praxis nur schwer umsetzbar sein und zu Wettbewerbsnachteilen für den Schweizer Finanzplatz führen, zumal es eine analoge, extraterritorial umzusetzende Regelung in der EU nicht gibt. Als Folge müssten ausländische Finanzmarktinfrastrukturen, mit denen Schweizer Banken eine Geschäftsbeziehung unterhalten, in Bern bei der FINMA um ihre Anerkennung nachsuchen.

Für den Fall, dass unser Vorschlag, den Status quo der Handelsplätze mit Börse und börsenähnlicher Einrichtung beizubehalten, nicht übernommen wird, haben wir zur Bewilligungspflicht in Art. 3 folgende Bemerkung: Organisierte Handelssysteme (OTFs), die multilateralen Handel ermöglichen, wären gemäss diesem Artikel auf jeden

Fall bewilligungspflichtig. Mithin bedürfte hier der **Begriff „multilateral“ zwingend einer präziseren Definition**. Vor dem Hintergrund der Regelung in Art. 3 Abs. 2 FinfraG ist die Definition des Begriffs „organisiertes Handelssystem“ in Art. 25 Abs. 4 FinfraG verwirrend, da er sowohl OTFs, welche multilateralen Handel ermöglichen, wie auch solche, die das nicht tun, erfasst. Zudem ist nicht ersichtlich, weshalb die OTF-Kategorie der Schweiz anders definiert wird als die OTF-Kategorie der EU, beide aber gleich heissen. Die Definition von OTFs in Art. 25 Abs. 4 FinfraG sollte der Klarheit halber lediglich OTFs, welche multilateralen Handel ermöglichen, erfassen. Die im Gesetzestext vorgesehene umfassende Regulierung geht zu weit, insbesondere auch weit über die Standards nach MiFID II hinaus.

Die von einer Bank betriebene börsenähnliche Einrichtung, die den Kunden der Bank und ggf. weiteren Banken oder Effekthändlern als Plattform zur Verfügung steht und über welche nicht-kotierte Titel gehandelt werden können, sollte **von dieser Bewilligungspflicht in jedem Fall ausgenommen** werden. Allfällige Pflichten (insbesondere Transparenzpflichten) sind für entsprechende Plattformen sehr zurückhaltend und nur ihrer Tätigkeit angemessen vorzusehen. Bestimmungen wie bspw. solche hinsichtlich Zulassung von „Teilnehmern“ oder Aufzeichnungs- und Meldepflichten für „Teilnehmer“ sollten für entsprechende Plattformen nicht zur Anwendung kommen. Würde unserem Vorschlag zur börsenähnlichen Einrichtung nicht gefolgt, sollten bestimmte multilaterale OTFs im Sinn vorstehender Überlegung von der Bewilligungspflicht ausgenommen werden.

Im Fall einer Beibehaltung des im FinfraG-Entwurf angelegten Systems von Börse, MTF und OTF müsste daher zumindest klargestellt werden, dass OTFs, die bilateralen Handel ermöglichen und von lizenzierten Banken oder Effekthändlern betrieben werden, vom FinfraG **nicht erfasst** werden.

In diesem Zusammenhang ist aus unserer Sicht ebenfalls **Art. 144 Abs. 2 FinfraG zu streichen**. Nach dieser Bestimmung müsste eine Bank innert eines Jahres ab Inkrafttreten des FinfraG ein neues Bewilligungsgesuch bei der FINMA stellen. Im Bericht zur Vernehmlassungsvorlage wird das Erfordernis einer neuen Bewilligung damit begründet, dass mit dem FinfraG neu ein massgeschneidertes Bewilligungskleid für Finanzmarktinfrastrukturen geschaffen werde. In dessen Rahmen hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) mittels Verfügung festzustellen, ob eine Finanzmarktstruktur als systemisch bedeutsam eingestuft wird. Ein weniger umständliches Verfahren, wie z.B. die Aktualisierung einer bestehenden Bewilligung, erschiene jedoch ebenso praktikabel und genüge dem Prinzip der Verhältnismässigkeit weit besser. So könnte die SNB ihrerseits durch Verfügung entscheiden, ob eine Finanzmarktinfrastuktur als systemisch bedeutsam eingestuft wird. Der Anstoss für diese Aktualisierung der Bewilligung muss nicht zwingend von der Finanzmarktinfrastuktur bzw. der Bank selber, sondern kann von der FINMA oder der SNB ausgehen.

Anerkennung ausländischer Handelsplätze (Art. 41 FinfraG): An dieser Stelle sei nochmals auf die Unverhältnismässigkeit und verheerenden Auswirkungen der Idee hingewiesen, für ausländische Handelsplätze, auf denen Schweizer Banken tätig sind, extraterritorial eine Anerkennung der FINMA zu verlangen. Sie bände diese ausländischen Handelsplätze womöglich an FinfraG-Bestimmungen, für die es im Ausland kein

Pendant gibt (z.B. kein Outsourcing-Erfordernis in der EU). Das wiederum könnte zur Folge haben, dass Schweizer Banken auf diesen Handelsplätzen nicht mehr handeln könnten – eine klarerweise nicht gewollte, über das gesetzgeberische Ziel hinaus-schiessende Wirkung. Zudem ist der Ausdruck „von der FINMA beaufsichtigte Schweizer Handelsteilnehmer“ in Art. 41 FinfraG unklar und bedürfte der Erläuterung. Dabei ist entscheidend, dass im Rahmen des FinfraG keine über internationale Standards hinausgehenden Regelungen getroffen werden sollten. Das Erfordernis einer Anerkennung ausländischer Finanzmarktinfrastrukturen kann im Weiteren dazu führen, dass Schweizer Marktteilnehmern aufgrund ausstehender Anerkennung in einer nationalen Regelung der Zugang zu internationalen Marktplätzen verwehrt bleibt. Es muss dabei beachtet werden, dass die Regulierung in der EU bereits weit fortgeschritten ist und Schweizer Marktteilnehmer darauf angewiesen sind, den Zugang zu den betreffenden Märkten zu erhalten. Dies betrifft neben Art. 41 auch Art. 54 und Art. 72 FinfraG. Schweizer Banken und Effektenhändler sind zudem aufgrund der gesetzlichen Sorgfaltspflicht gehalten, den Kunden die bestmögliche Ausführung der Aufträge sicherzustellen. Dazu müssen sie oft auf ausländische Plattformen ausweichen. Es wäre stossend, wenn für Schweizer Anlegerinnen und Anleger aufgrund von Art. 41 höhere Transaktionskosten entstünden, weil günstigere Plattformen nicht anerkannt worden sind.

Wir schlagen deshalb vor, diese Bestimmungen ersatzlos zu streichen.

Anerkennung ausländischer zentraler Gegenparteien (Art. 54 FinfraG): Schweizer Institute dürfen gemäss dieser Bestimmung nur (direkte) Teilnehmer einer ausländischen CCP sein, wenn diese durch die FINMA anerkannt wurde. Diese Regelung birgt unnötigerweise die Gefahr einer Einschränkung der Clearing-Möglichkeiten von Schweizer Instituten im Ausland. Das Konzept der wechselseitigen Anerkennung ist nicht sachgerecht. Sollte es wider Erwarten Eingang ins FinfraG finden, wäre die Befugnis der FINMA, ausländische CCPs von der Anerkennungsvoraussetzung auszunehmen (vgl. Abs. 4) konsequenterweise ebenfalls für ausländische Handelsinfrastrukturen (Art. 41 FinfraG) und ausländische Transaktionsregister (Art. 73 FinfraG) vorzusehen. Angesichts der Tatsache, dass es im Bereich der OTC-Derivate in der Schweiz derzeit keine CCP gibt, sind Schweizer Banken in hohem Ausmass davon abhängig, dass sie auf ausländischen CCPs clearen können. Zudem besteht diesbezüglich ein Zusammenhang mit der Clearing-Pflicht: Sollte eine Clearing-Pflicht eingeführt werden, käme dies bei fehlender Anerkennung faktisch einem Produktverbot gleich. Bei lediglich einer CCP entstände ein rechtliches Monopol, vermutungsweise zu überhöhten Kosten für die „Zwangsmitglieder“.

Anerkennung ausländischer Transaktionsregister (Art. 72 FinfraG): Es dürfte fraglich sein, ob eine ausländische Aufsichtsbehörde eine Bestätigung nach Art. 72 Abs. 2 lit. a Ziff. 2 FinfraG abgäbe. Falls nicht, wäre einem Schweizer Institut die Meldung an das ausländische Transaktionsregister verwehrt, was in verschiedenen Konstellationen ungerechtfertigt wäre. Dabei gilt es auch zu bedenken, dass Schweizer Institute teilweise bereits zum heutigen Zeitpunkt eine Teilnahme an einem ausländischen Transaktionsregister planen oder schon umgesetzt haben, um ausländischen Meldepflichten nachkommen oder die Einreichung der Meldungen ihren (meldepflichtigen) Kunden als

zusätzliche Dienstleistung anbieten zu können. Entsprechende Teilnahmen an ausländischen Transaktionsregistern sollten nicht durch Anerkennungsverfahren nach Inkrafttreten des FinfraG gefährdet werden.

Die Formulierung in Art. 72 Abs. 1 FinfraG bezieht sich auf „Meldungen“ und ist damit zu allgemein. In Anlehnung an die entsprechende Vorschrift in EMIR sollte klargestellt werden, dass sich die Anerkennungs voraussetzung lediglich (aber immerhin) auf das **Anbieten von Dienstleistungen gemäss Art. 96 FinfraG** bezieht und nicht auf weitere Dienstleistungen, die ein ausländisches Transaktionsregister Schweizer Marktteilnehmern anbieten könnte. Der Begriff „Schweizer Marktteilnehmer“ scheint darüber hinaus unklar. Sollten damit Schweizer Gegenparteien, welche der Aufsicht der FINMA unterstellt sind, gemeint sein, so wäre die Formulierung dementsprechend anzupassen.

Ausländische Rechtsordnungen verlangen bereits jetzt, dass Marktteilnehmer ungeachtet ihres Domizils einem lokalen Transaktionsregister Meldung erstatten. Die Anerkennungs voraussetzung in Art. 72 FinfraG würde schweizerischen Gegenparteien, insbesondere auch ausländischen Zweigstellen von Schweizer Banken verbieten, solche Meldungen abzusetzen, bevor das entsprechende Transaktionsregister von der FINMA anerkannt worden ist. Nach Inkrafttreten des FinfraG würde es **einige Zeit** dauern, bis die FINMA alle Transaktionsregister anerkannt hätte, was für Schweizer Gegenparteien erhebliche Unsicherheit schüfe. Im Zweifelsfall müssten sich Schweizer Gegenparteien an die Bestimmungen des FinfraG halten und (vorübergehend) aus den entsprechenden Märkten zurückziehen. Dies wäre ein erheblicher Wettbewerbsnachteil.

Wir schlagen deshalb vor, statt der förmlichen Anerkennung ausländischer Finanzmarktinfrastrukturen einen Verbotsvorbehalt im Gesetz zu verankern. Dadurch lassen sich die erwähnten, gravierenden Benachteiligungen der Schweizer Finanzdienstleister auf dem internationalen Markt vermeiden, und die FINMA kann, wo nötig, jederzeit mit ihrem Aufsichtsinstrumentarium eingreifen.

3. Informationsaustausch, Datensicherheit

a) Zugang zu Daten eines Transaktionsregisters

Vorbemerkung: In einem Transaktionsregister sollen lediglich Daten gesammelt werden dürfen, die zur Förderung des Gesetzeszwecks – der Reduktion systemischer Risiken – notwendig sind. Damit soll dem hohen Stellenwert, den der Schutz der Privatsphäre in der Schweiz genießt, Rechnung getragen werden. Insbesondere bestehen wir darauf, dass die Identität von Privatpersonen nur auf Anfrage der FINMA offengelegt wird.

Datenzugang für inländische Behörden (Art. 69 FinfraG): Der Zugang der „anderen schweizerischen Finanzmarktaufsichtsbehörden“ (gemäss dem Erläuterungsbericht: UeK, WEKO, RAB) zu Daten des Transaktionsregisters sollte klarer geregelt sein. Die entsprechenden Behörden sollten nicht über einen unmittelbaren, direkten Zugang auf

Daten des Transaktionsregisters verfügen, sondern nur nach vorgängiger Bewilligung durch die FINMA.

Datenzugang für ausländische Behörden (Art. 70 FinfraG): Im Zusammenhang mit dem Zugriff ausländischer Behörden auf Daten eines Schweizer Transaktionsregisters ist eine Einschränkung am Platz. Ausländische Behörden sollten auf Daten aus rein „innerschweizerischen“ Verhältnissen (wo alle involvierten Parteien einer Transaktion ausschliesslich Schweizer Institute sind) nicht zugreifen können. Der Zugriff sollte grundsätzlich nur Derivate betreffen, die unter dem lokalen Recht der betroffenen ausländischen Behörde meldepflichtig sind. Auf aggregierter Basis könnte allenfalls darüber hinaus Zugang gewährt werden.

Wir begrüssen die Einschränkung des Datenzugangs ausländischer Behörden auf Finanzmarktaufsichtsbehörden. Es gilt dabei jedoch sicherzustellen, dass dieser Datenzugang **nicht auf weitere ausländische Behörden ausgedehnt** wird (wobei gerade die Verwendung des Worts „zumindest“ eine ausweitende Interpretation befürchten lässt, vgl. Formulierung im Erläuterungsbericht zu Art. 70, zweiter Absatz, erster Satz).

b) Amtshilfe der FINMA und SNB, Kundenverfahren, grenzüberschreitende Prüfungen ausländischer Aufsichtsbehörden in der Schweiz

Vorbemerkung: Im Anhang zum FinfraG („Änderung bisherigen Rechts“) sind Anpassungen der Bestimmungen des FINMAG und des NBG über die Amtshilfe und die grenzüberschreitenden Prüfungen ausländischer Behörden in der Schweiz vorgesehen. Wir schlagen vor, diese Anpassungen auf das Notwendige zu beschränken.

Verfahren der FINMA: Gemäss Art. 42a Abs. 2 FINMAG ist das Verwaltungsverfahrensgesetz (VwVG) unter Vorbehalt der Abs. 3–6 anwendbar, wenn die von der FINMA zu übermittelnden Informationen einzelne Kundinnen oder Kunden betreffen. Diese Bestimmung könnte dahingehend verstanden werden, dass die Bank selber, über welche die FINMA Informationen an eine ausländische Behörde herausgibt, wegen der Nichtanwendbarkeit des VwVG keinen Rechtsschutz beanspruchen kann.

Dass institutsbezogene Informationen selbst dann formlos an ausländische Behörden übermittelt werden, wenn die Amtshilfeleistung schutzwürdige Interessen der Bank betrifft, ist unserer Ansicht nach **nicht sachgerecht**. Wir schlagen daher folgende Formulierung von Abs. 2 vor:

„² Betreffen die von der FINMA zu übermittelnden Informationen einzelne Kundinnen oder Kunden oder **eigene schutzwürdige Interessen von Informationsinhaberinnen oder Informationsinhabern**, so ist das Verwaltungsverfahrensgesetz unter Vorbehalt der Absätze 3–6 anwendbar.“

Des Weiteren ist die **Einschränkung des Kundenverfahrens** in Art. 42a Abs. 4 FINMAG vorgesehen, „wenn der Zweck der Amtshilfe oder die wirksame Erfüllung der Aufgaben der ersuchenden Behörde durch die vorgängige Information vereitelt würde.“

In diesen Fällen sind die betroffenen Kundinnen und Kunden nachträglich zu informieren.“ Aufgrund dieser Bestimmung wird der Verzicht auf die vorgängige Kundeninformation jeweils **einer Begründung durch die FINMA bedürfen und nur erlaubt sein, wenn ein entsprechendes Risiko besteht** (analog der Kollusionsgefahr im Strafprozess).

Unter diesen Voraussetzungen sind wir mit dem vorgeschlagenen Art. 42a Abs. 3–6 FINMAG einverstanden.

Andererseits entbehrt die vorgeschlagene **Ausweitung der grenzüberschreitenden Prüfungen** in Art. 43 FINMAG einer stichhaltigen Begründung, die den gesetzgeberischen Handlungsbedarf untermauern würde. Insbesondere ist nicht erwiesen, dass diese Ausweitung von internationalen Einrichtungen oder ausländischen Regulatoren verlangt bzw. umgekehrt ausländischen Inspektoren zugestanden würde. Heute sind Vor-Ort-Kontrollen lediglich für die konsolidierte Aufsicht und ohne direkte Einsichtnahme in Kundendossiers zulässig (so der geltende Art. 43 FINMAG); diese Einschränkung soll entfallen. Ausserdem ist vorgesehen, dass ausländische Behörden für „Stichproben“ auch direkt Einsicht in Kundendossiers nehmen dürfen. Diese Ausweitung ist zu wenig präzise und ebenfalls für uns nicht begründet.

Wir schlagen vor, auf die Änderung von Art. 43 FINMAG zu verzichten.

Verfahren der SNB: Art. 21 NBG entspricht im Wesentlichen dem geltenden Recht. Durch das FinfraG erhält dieser Artikel aber einen erweiterten Anwendungsbereich. Dies hat zur Folge, dass aufgrund von Art. 21 NBG allenfalls auch Kundendaten ausgetauscht werden. Aus diesem Grund sind die Rechte Dritter (z.B. von Kunden) zu gewährleisten. Ansonsten besteht die Gefahr, dass ausländische Behörden über die SNB Informationen erhalten, die für sie nach dem FINMAG-Verfahren nicht zugänglich wären. Im Sinn der Einheit der Rechtsordnung und der Sicherstellung des Rechtsschutzes schlagen wir deshalb vor, die **Amtshilfe im FINMAG und im NBG einander anzugleichen** und das eingeschränkte Kundenverfahren, wie es neu in Art. 42 FINMAG vorgesehen ist, auch im NBG vorzusehen.

Wir schlagen daher folgende Änderung (neue Abs. 3–7) von Art. 21 NBG vor:

³ Betreffen die von der SNB zu übermittelnden Informationen einzelne Kundinnen oder Kunden, so ist das Verwaltungsverfahrensgesetz unter Vorbehalt der Absätze 4–7 anwendbar.

⁴ Die SNB kann die Einsichtnahme in die Korrespondenz mit ausländischen Behörden verweigern. Artikel 28 des Verwaltungsverfahrensgesetzes bleibt vorbehalten.

⁵ Die SNB kann davon absehen, 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. In diesen Fällen sind die betroffenen Kundinnen und Kunden nachträglich zu informieren.

⁶ In den Fällen nach Absatz 5 informiert die SNB die Informationsinhaberinnen und -inhaber sowie die Behörden, denen das Ersuchen zur Kenntnis gebracht wurde, über den Informationsaufschub. Diese dürfen bis zur nachträglichen Information der betroffenen Kundinnen und Kunden über das Ersuchen nicht informieren.

⁷ Der Entscheid der SNB über die Übermittlung der Informationen an die ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörde kann von der Kundin oder dem Kunden innert zehn Tagen beim Bundesverwaltungsgericht angefochten werden. Artikel 22a des Verwaltungsverfahrensgesetzes findet keine Anwendung. In den Fällen nach Absatz 5 kann das Rechtsbegehren lediglich auf Feststellung der Rechtswidrigkeit lauten.“

c) *Kompetenzregelung FINMA / SNB*

Gemäss Art. 16a NBG sollen Finanzmarktteilnehmer **die SNB informieren** über ihre (a) Einschätzung der Marktentwicklung, (b) Exponierung gegenüber von der SNB zu bestimmenden Risikofaktoren und (c) Widerstandsfähigkeit gegenüber Beeinträchtigungen der Stabilität des Finanzsystems.

Bei lit. a handelt es sich um eine Verpflichtung zur **Rat- und Informationserteilung an die SNB über Sachverhalte, welche zur Kernkompetenz der SNB gehören**. Die SNB verfügt unseres Erachtens bereits über die Instrumente, um die erwähnten Markteinschätzungen vornehmen zu können. Sollte sie nicht über genügend Mittel oder Know-how verfügen, was wir bezweifeln, wäre dies eine Frage der Organisation und Ressourcen der SNB, nicht einer Gesetzesänderung. Entscheidend ist zudem, dass die SNB schon heute von der FINMA in Bezug auf überwachte Institute alle Informationen erhalten kann, welche sie zur Erfüllung ihrer gesetzlichen Pflichten benötigt (s. unten). Sie kann dies einerseits im Rahmen des MoU mit der FINMA, aber auch über den neu geschaffenen Art. 39 FINMAG tun. Art. 39 sieht denn auch den Informationsaustausch zwischen der FINMA und der SNB explizit vor. Damit wird auch den Forderungen der Arbeitsgruppe „Finanzstabilität“ Rechnung getragen. Der Normvorschlag ist daher unserer Ansicht nach nicht erforderlich und geht im Übrigen in seiner Formulierung auch zu weit.

Im Fall von lit. b und c handelt es sich u.E. im Wesentlichen um **Stresstests, deren Festsetzung und Anordnung bei den regulierten Unternehmen in die Kompetenz der FINMA fallen**. In Bezug auf Banken besteht mit der Regelung über systemrelevante Institute („TBTF“) zudem bereits eine umfassende Regulierung, in welcher die Kompetenzen von SNB und FINMA einzeln festgelegt sind. Zudem erscheint – und dies gilt auch in Bezug auf lit. a – der Gesetzesvorschlag von Art. 16a auch deshalb nicht als notwendig, weil die SNB von der FINMA gestützt auf Art. 39 Abs. 2 FINMAG in der vorgeschlagenen Neufassung sämtliche nicht öffentlich zugänglichen Informationen erhalten kann, welche sie zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt. Mit dem Gesetzesvorschlag von Art. 16a entstände deshalb eine doppelte und konkurrierende Kompetenz, welche zwischen den beiden Behörden zu unnötige Kompetenzkonflikten führen könnte, und die betroffenen Institute müssten möglicherweise doppelte Standards umsetzen bzw. Informationspflichten erfüllen, die aber zur Erfüllung des jeweiligen gesetzlichen Auftrags von SNB und FINMA nicht erforderlich sind.

Art. 16a NBG ist unseres Erachtens unverhältnismässig und daher ersatzlos zu streichen.

d) Internationale Zusammenarbeit

Sodann ist für uns nicht ersichtlich, weshalb im Zusammenhang mit dem FinfraG zusätzlich eine „internationale Zusammenarbeit“ eingeführt werden soll (Art. 42b FINMAG). Hier geht es nicht um einen ausgewiesenen Handlungsbedarf wie beim Kundenverfahren, sondern um den Umbau einer internationalen Zusammenarbeit, welche bisher in guten Händen war und im Wesentlichen anstandslos funktionierte. Es ist zumal nicht begründet, weshalb mit Organisationen wie etwa BCBS, FSB oder IOSCO Kundendaten ausgetauscht werden müssten, denn diese Organisationen sind **keine Aufsichtsbehörden**. Auch bezweifeln wir, dass die Geheimhaltung und die Einhaltung des Verwendungszwecks wirklich gewährleistet werden kann.

Wir schlagen vor, auf Art. 42b FINMAG zu verzichten.

Alternativ – sollte an dieser Bestimmung festgehalten werden – schlagen wir vor, einen Abs. 4 mit folgendem Inhalt vorzusehen:

„⁴Werden Kundendaten weitergeleitet, müssen die Betroffenen auf angemessene Weise darüber informiert werden. Das Verwaltungsverfahrensgesetz ist nur im Fall der Weiterleitung von Daten nach Abs. 3 anwendbar.“

e) Regelung für Offenlegungspflichten mit Blick auf Art. 271 des StGB

Neben dem ordentlichen Amtshilfverfahren besteht ein grosses Bedürfnis für private, international tätige Unternehmen, direkt mit ausländischen Behörden oder Gesellschaften zusammenarbeiten und Informationen austauschen zu können (etwa im Zusammenhang mit der **Teilnahme an Börsen oder Custody-Funktionen im Ausland**). Wer auf einem ausländischen Markt tätig ist, muss sich an die dortigen Regeln halten. Dies bedeutet gerade im Finanzmarktrecht oft, dass den entsprechenden Stellen zeitnah, d.h. innert weniger Stunden oder Tage, (nicht öffentliche) Informationen zur Verfügung gestellt werden müssen. Der Verweis auf das Amtshilfverfahren wird dafür von ausländischen Behörden immer weniger akzeptiert oder ist aufgrund der Ausgestaltung der Auskunftspflichten unangemessen (etwa bei der automatischen Meldung von OTC-Transaktionen mit sehr kurzen Fristen). Nach geltendem Recht steht dem direkten Informationsaustausch im Einzelfall oft Art. 271 StGB im Weg. Erschwerend kommt hinzu, dass über die Auslegung und Tragweite der Bestimmung grosse Unklarheit herrscht. Zwar kann über ein Ausnahmegesuch die Anwendung von Art. 271 StGB ausgeschlossen werden, doch ist das oft mit erheblichem Aufwand sowohl auf Seite des Unternehmens wie auch des Bundes verbunden. Schliesslich können Situationen, in welchen ausländische Behörden Informationen verlangen, auch unvermittelt und plötzlich auftreten; ein Bewilligungsgesuch gemäss Art. 271 StGB ist dann schon aus zeitlichen Gründen nicht möglich.

Deshalb schlagen wir vor, den unmittelbaren Informationsaustausch zwischen schweizerischen Finanzintermediären und Aufsichtsbehörden im Ausland gesetzlich zu erlauben und dafür die **Anwendung von Art. 271 auszuschliessen**, wenn:

- aufgrund ausländischen Rechts eine Pflicht zur Offenlegung bzw. Lieferung von Informationen an eine ausländische Aufsichtsbehörde besteht;

- die Informationen für die Empfängerin ausschliesslich zum Vollzug ihres Aufsichts- oder Gesellschaftsrechts erforderlich sind;
- die Rechte Dritter gewahrt bleiben;
- die FINMA vorgängig über eine beabsichtigte Datenlieferung orientiert wird.

Die FINMA soll Ausnahmen von der vorgängigen Informationspflicht im Blick auf regelmässig wiederkehrende Meldepflichten oder bestimmte ausländische Behörden bewilligen und **in Einzelfällen den Amtshilfeweg** vorbehalten können. Dadurch lässt sich der u.U. beträchtliche Aufwand für solche Vorabinformationen der FINMA sinnvoll beschränken. Alsdann können die Daten nur durch die FINMA im Rahmen von Art. 42 an die ausländische Behörde geliefert werden.

Die vorgeschlagene Regel soll sich auf **öffentlich- und gesellschaftsrechtliche Pflichten** beschränken (wobei als gesellschaftsrechtliches Beispiel der UK Companies Act genannt sei). In diesen Fällen knüpft die Pflicht, soweit sie gegenüber einer Behörde gilt, regelmässig an die Überwachung der normalen Marktstätigkeit an. Die schweizerische Souveränität sollte dadurch nicht massgeblich beeinträchtigt sein, wenn eine direkte Zusammenarbeit zwischen den Marktteilnehmern und der ausländischen Behörde stattfindet. Vorausgesetzt wird natürlich die Wahrung der Rechte Dritter, indem entweder keine Identifikation des Kunden möglich ist oder dieser der Offenlegung zugestimmt hat.

In Bereichen, wo ein engerer Zusammenhang zum **Souveränitätsschutz** besteht, weil es möglicherweise um Beweiserhebung in gerichtlichen Verfahren geht, wäre die direkte Zusammenarbeit nach unserem Vorschlag weiterhin Gegenstand von Art. 271 StGB.

Wir schlagen vor, einen zusätzlichen Art. 42c ins FINMAG einzufügen, mit folgendem Wortlaut:

Art. 42c Datenlieferung durch Beaufschlagte

„¹ In Erfüllung ausländischer aufsichts- oder gesellschaftsrechtlicher Pflichten kann ein Finanzintermediär nicht öffentliche Informationen und Meldungen direkt einer ausländischen Aufsichtsbehörde oder den vom ausländischen Recht bezeichneten Stellen zukommen lassen, wenn die Rechte Dritter gewahrt bleiben.

² Die FINMA ist vorab über solche Datenlieferungen zu informieren. Sie kann in Bezug auf wiederkehrende Datenlieferungen oder vom ausländischen Recht bezeichnete Stellen Ausnahmen von der Informationspflicht gewähren. Sie kann überdies den Amtshilfeweg vorbehalten.

³ In Straf- und Steuerverfahren sowie anlässlich eines hängigen Zivilprozessen ist Abs. 1 nicht anwendbar.“

II. Handel mit Derivaten – Clearing-Pflicht nur für OTC-Derivate, Clearing-Ausnahme

13

Bezüglich der Clearing-Pflicht ist grundsätzlich **von einer vorgängigen Anerkennungspflicht für ausländische CCPs abzusehen** (s. Bemerkungen in Abschnitt A.1.2).

Wichtig erscheint uns, dass die **Clearing-Pflicht nur für OTC-Derivate** gilt. Börslich gehandelte Derivate (ETDs) sollten keiner Clearing-Pflicht unterliegen, denn das ginge klar über EMIR hinaus.

Sodann ist das **Verhältnis zwischen Art. 54 Abs. 4 und Art. 89 Abs. 3 FinfraG** nicht klar: Reicht es, wenn eine CCP eine Ausnahme nach Art. 54 Abs. 4 erhält, oder muss jeder Teilnehmer („im Einzelfall“) für die entsprechende CCP zusätzlich eine Ausnahme einholen? Dies sollte – **im Sinn einer generellen Ausnahme für eine CCP** – geklärt werden.

Es sind Grundsätze anzugeben, wann der **Schutzzweck des FinfraG** als beeinträchtigt zu gelten hat (Art. 54 Abs. 4 / Art. 89 Abs. 3).

In **Art. 89 Abs. 1 FinfraG** sollte explizit festgehalten werden, dass bar abgerechnete Devisen-Swaps und Devisen-Forwards von der Abrechnungspflicht ausgenommen sind. Entsprechende Ausnahmen sind ebenfalls bei der Risikominderungs- und Plattformhandelspflicht vorzusehen. Die Ausnahme dieser Derivate ist für den schweizerischen Industrie- und Finanzplatz von sehr grosser Bedeutung. Denn eine Clearing-Pflicht würde die Kosten der Währungsabsicherungen für die Wirtschaft enorm verteuern, obwohl die eigentlichen Risiken im Zusammenhang mit diesem Instrument bereits adressiert sind bzw. diesen durch die Zwischenschaltung einer zentralen Gegenpartei nicht begegnet werden kann. Bei diesen Produkten stehen die Settlement-Risiken im Vordergrund, nicht die Gegenparteiisiken. Den Settlement-Risiken kann die Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei aber gerade nicht begegnen. Ein Grossteil des weltweit gehandelten Volumens in FX-Kontrakten wird heute bereits über CLS abgewickelt. Dies wird auch vom US Treasury anerkannt. Wir sind der Ansicht, dass lediglich die Meldepflicht auf diese Kontrakte Anwendung finden sollte.

Überdies sollte **Art. 89 Abs. 2 FinfraG gestrichen** werden. Denn einerseits gilt es zu vermeiden, dass nicht etablierte internationale Standards unbesehen ins Gesetz übernommen werden, und andererseits besteht unter EMIR eine entsprechende Abrechnungspflicht nur für Börsen (Art. 25 EMIR). Die Ausdehnung der Abrechnungspflicht auf sämtliche Handelsinfrastrukturen scheint uns unverhältnismässig und nicht sachgerecht.

Das Gesetz sollte dahingehend präzisiert werden, dass eine Clearing-Pflicht nur für OTC-Derivate (gemäss unserem Definitionsvorschlag) besteht.

Zusätzlich sollte **im Gesetz explizit festgehalten werden, dass die Abrechnungspflicht für die Währungsinstrumente (FX Forwards und FX Swaps) entfällt**. Diese Regelung ist im Hinblick auf die Äquivalenz mit den Regulationen anderer Märkte

vertretbar und angesichts der wirtschaftlichen Wichtigkeit von Währungsabsicherungen für die Schweizer Wirtschaft angemessen.

III. Definitionen

1. Derivate (Art. 2 lit. b und c [neu] FinfraG)

Die Umschreibung der „Derivate oder Derivatgeschäfte“ ist äusserst vage und unpräzise. Mit der gewählten Definition werden eine Vielzahl von Finanzprodukten und -transaktionen erfasst, die nicht unter das geltende Verständnis von „Derivat“ subsumiert werden können. Die Äquivalenz mit den internationalen Regelwerken (EMIR, Dodd-Frank Act) muss jedoch gewährleistet sein, und der vorgeschlagene Wortlaut geht über die entsprechenden Regelungen hinaus. Es sollte zudem auf Gesetzesstufe klargestellt werden, dass verbrieftete Finanzprodukte und Produkte, die nur einen untergeordneten Derivateil enthalten, wie bspw. strukturierte Produkte, nicht erfasst werden. Wir schlagen ebenfalls vor, die Unterkategorie der OTC-Derivate einzuführen. Darunter würden sämtliche Derivate fallen, die nicht über eine Börse gehandelt werden. Nur so ist es möglich, die ETDs bei den Meldepflichten miteinzubeziehen, bei den anderen Pflichten aber nicht zu berücksichtigen. Übernehme man diese Konzeption (die derjenigen von EMIR entspricht) nicht, hätte dies einen Swiss Finish zur Folge, was unbedingt zu vermeiden ist.

In diesem Sinn schlagen wir folgende Definition für Art. 2 lit. b und c (neu) FinfraG vor:

- „b. Derivate: Finanzkontrakte wie Swaps, Optionen oder Termingeschäfte, deren Wert von einem oder mehreren Basiswerten abhängt. Basiswerte können Zinsinstrumente, Währungen, Effekten, Waren, Kreditrisiken und sonstige Finanzinstrumente sein. Strukturierte Produkte, SLB-Transaktionen (Securities Lending and Borrowing), Repos (Repurchase Agreements) und Zertifikate stellen keine Derivate im Sinne dieses Gesetzes dar, auch wenn ihr Wert von einem oder mehreren Basiswerten abhängt.
- c. OTC-Derivate: Derivate im Sinne von lit. b, die nicht über eine bewilligte oder anerkannte Börse gehandelt werden.“

2. Teilnehmer

Im gesamten Gesetzestext wird der Begriff „Teilnehmer“ ohne klare Begriffsdefinition unterschiedlich verwendet. Zur Bezeichnung des direkten Partners einer zentralen Gegenpartei (CCP) sollte der Begriff „Clearing-Mitglied“ verwendet werden. Überall, wo der Begriff „Teilnehmer“ derzeit verwendet wird, um die Schweizer Gegenpartei zu bezeichnen, der eine Abrechnungs-, Meldungs- oder Risikominderungspflicht obliegt, sollten konsequenterweise die Begriffe „Finanzielle Gegenpartei“ bzw. „Nichtfinanzielle Gegenpartei“ verwendet werden.

3. Kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien (NFC-) und kleine Finanzielle Gegenparteien (FC-) (Art. 90 und 91 FinfraG)

Die (kleine) NFC oder (kleine) FC unterliegt nach dem jetzigen Entwurf einem Statuswechsel, wenn ihre gleitende Durchschnittsbruttoposition für einen Zeitraum von 30 Tagen über bzw. unter dem Schwellenwert liegt. Nach einer viermonatigen Karenzfrist wird sodann ein Statuswechsel zu einer kleinen FC oder NFC vorgenommen. Diese Regelung mit **viermonatiger Karenzfrist** entspricht nicht den internationalen Standards. Der unterschiedliche Ansatz würde z.B. im Bezug auf den Status als NFC bzw. kleine NFC im grenzüberschreitenden Derivathandel zu Abgrenzungs- und Überwachungsproblemen sowie zu Fehlallokationen führen, da die entsprechende Schweizer NFC während der Karenzfrist unter EMIR bereits als kleine NFC, unter FinfraG jedoch als NFC zu betrachten wäre.

Aufgrund von Rechtssicherheits- und Äquivalenzüberlegungen sollte **die viermonatige Karenzfrist gestrichen** werden.

Überdies scheint uns die **Definition der kleinen Finanziellen Gegenpartei** zu eng formuliert zu sein. Es sollte darauf verzichtet werden, die abgeschlossenen Derivatgeschäfte ausschliesslich zur Limitierung von Risiken aus direkt mit den Kunden abgeschlossenen Hypothekargeschäften zu beschränken. Überdies sollte die Definition der kleinen Nichtfinanziellen Gegenpartei und der kleinen Finanziellen Gegenpartei der von uns vorgeschlagenen Berechnung des Schwellenwertes (siehe nächster Abschnitt) angepasst werden.

Wir schlagen folgende, neue Definition in Art. 90 und 91 FinfraG vor:

Art. 90 Kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien

„¹ Eine Nichtfinanzielle Gegenpartei gilt als kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei, wenn das Kontraktvolumen in den massgeblichen ausstehenden OTC-Derivatgeschäften der letzten drei Jahresenden unter dem Schwellenwert liegt.

² Wird der Schwellenwert gemäss Absatz 1 überschritten, ist die betreffende Nichtfinanzielle Gegenpartei verpflichtet, alle entsprechenden künftigen Kontrakte nach Ablauf von vier Monaten über eine durch die FINMA bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei abzurechnen.

³ Eine Nichtfinanzielle Gegenpartei, welche die Voraussetzungen von Absatz 1 erfüllt, gilt für die Dauer des nachfolgenden Geschäftsjahres als kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei.

⁴ Für die Berechnung des Kontraktvolumens werden OTC-Derivatgeschäfte zur Reduzierung von Risiken nicht einberechnet, wenn sie unmittelbar mit der Geschäftstätigkeit oder Liquiditäts- oder Finanzbewirtschaftung der Gegenpartei oder der Gruppe verbunden sind.

⁵ FX Forwards und FX Swaps werden nicht mit in die Berechnung des Kontraktvolumens einbezogen.“

Art. 91 Kleine Finanzielle Gegenparteien

¹ Eine Finanzielle Gegenpartei gilt als kleine Finanzielle Gegenpartei, wenn das Kontraktvolumen in den massgeblichen ausstehenden OTC-Derivatgeschäften der letzten drei Jahresenden unter dem Schwellenwert liegt.

² Wird der Schwellenwert gemäss Absatz 1 überschritten, ist die betreffende Finanzielle Gegenpartei verpflichtet, alle entsprechenden künftigen Kontrakte nach Ablauf von

vier Monaten über eine durch die FINMA bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei abzurechnen.

³ Eine Finanzielle Gegenpartei, welche die Voraussetzungen von Absatz 1 erfüllt, gilt für die Dauer des nachfolgenden Geschäftsjahres als kleine Finanzielle Gegenpartei.

⁴ FX Forwards und FX Swaps werden nicht mit in die Berechnung des Kontraktvolumens einbezogen.“

4. Schwellenwerte (Art. 92 FinfraG)

Die Schwellenwerte sollen gemäss Art. 92 FinfraG vom Bundesrat bestimmt werden. Das erscheint grundsätzlich sinnvoll; auf diesem Weg lassen sich die Werte schneller den (internationalen) Entwicklungen anpassen. Aus Gründen der Rechtsicherheit ist es jedoch bereits zum jetzigen Zeitpunkt von grösster Bedeutung für die Praxis zu wissen, in welchen Grössenordnungen sich die Schwellenwerte bewegen werden. Es sollte im Gesetzestext oder zumindest im Erläuterungsbericht Bezug auf die **zu erwartende Grössenordnung** (z.B. Verweis auf Schwellenwerte in EMIR) genommen werden, da schon heute im Hinblick auf die Klassifizierung und Abrechnungspflichten Vorkehrungen erforderlich sind. Wir sind der Auffassung, dass der Schwellenwert – abgesehen von der Berechnungsart (s. nachstehend) – auch quantitativ nicht zu tief angesetzt werden sollte, um den nötigen Freiraum für KMU zu gewährleisten.

Die Berechnungsart des Schwellenwertes gemäss Art. 92 Abs. 2 FinfraG erscheint uns zu kompliziert. Wir schlagen daher vor, die **Berechnung zu vereinfachen** und auf das Kontraktvolumen der offenen Derivate der letzten drei Jahresenden abzustellen. Diese Lösung scheint uns praktikabler und verhältnismässiger, da kein Systemrisiko besteht. Der zusätzliche Berechnungsaufwand hielte sich für die Banken und anderen Finanziellen Gegenparteien im Rahmen, da u.a. auf die Zahlen des Bilanzanhangs „Informationen zu den Ausserbilanzgeschäften“ abgestellt werden kann, die überdies der Abschlussprüfung unterliegen. Ein „Window Dressing“ wird mit dieser Methode auch nicht möglich sein, da einerseits ein Transaktionsregister solche Handlungen transparent machen würde, und andererseits die meisten kleinen und mittleren Banken Derivatgeschäfte hauptsächlich für Kunden ausführen, und die Möglichkeiten, solche Derivatvolumen zu beeinflussen, äusserst beschränkt sind. Zudem werden diese Derivate oft zur Abdeckungen von Risiken im Bankenbuch eingesetzt, was einen Optimierungsanreiz der Schwellenwertberechnung sehr stark einschränkt, da ausgelaufene oder geschlossene Derivatkontrakte automatisch zu nicht abgesicherten Marktrisiken führen würden. Dies gilt ebenso für andere Finanzielle Gegenparteien wie Versicherungen, Fonds u.a. Bezüglich der Berechnung der Schwellenwerte schlagen wir daher folgende Vereinfachung vor:

Art. 92

„² Übersteigt das Kontraktvolumen der offenen Derivate der letzten drei Jahresenden in einer Derivatekategorie den Schwellenwert, so gilt dieser als überschritten.“

IV. Insolvenz- und Sanierungsrecht – Netting (Art. 80 Abs. 4 und 82 FinfraG in Verbindung mit Art. 27 Abs. 3 des Bankengesetzes)

17

Heute bestimmt Art. 27 Abs. 3 des Bankengesetzes: „Die rechtliche Verbindlichkeit im Voraus geschlossener Aufrechnungsvereinbarungen oder Abreden über die freihändige Verwertung von Sicherheiten in Form von an einem repräsentativen Markt gehandelten Effekten oder anderen Finanzinstrumenten bleibt von sämtlichen Anordnungen nach dem elften und zwölften Abschnitt unberührt.“ Diese Bestimmung ist **für Netting-Vereinbarungen der Banken im Blick auf die Eigenmittelanforderungen grundlegend** (Art. 61 der Eigenmittelverordnung betr. Risikomindernde Massnahmen). Sie wurde aus dem Bankengesetz inhaltlich unverändert ins FinfraG übernommen, wogegen der ganze Art. 27 des Bankengesetzes entfiel.

Diese „Verschiebung“ hätte **nachteilige und schwerwiegende Folgen für alle Finanzintermediäre** unter Gesichtspunkten der Eigenmittelunterlegung, denn im FinfraG wäre die Bestimmung bloss noch für Finanzmarktinfrastrukturen anwendbar.

Wir schlagen deshalb vor, neben Art. 80 Abs. 4 FinfraG den bisherigen Art. 27 Abs. 3 im Bankengesetz zu belassen.

Gleichzeitig besteht im geltenden Recht ein gewisser Widerspruch, da sich **Art. 57 der FINMA-Bankeninsolvenzverordnung** auf keine entsprechende Bestimmung im Bankengesetz stützen kann. Die Bankeninsolvenzverordnung der FINMA erlaubt es der FINMA, die Wirksamkeit von Vertragsbeendigungsklauseln – die beim Netting nicht zuletzt aus Systemschutzüberlegungen von zentraler Bedeutung sind – bis 48 Stunden aufzuschieben. Mit der Sonderregelung für den Sanierungsaufschub im Rahmen des FinfraG würde die derzeit bestehende Rechtsunsicherheit mit Bezug auf Art. 57 der FINMA-Bankeninsolvenzverordnung zusätzlich verstärkt. Die Frage sollte einerseits auf Gesetzesesebene, andererseits aber auch für alle Finanzmarktteilnehmer einheitlich geklärt werden.

Entsprechend hebt nun Art. 82 FinfraG diese Möglichkeit eines Temporary Stay in den Rang einer gesetzlichen Ausnahme zu Art. 80 Abs. 4 FinfraG und beseitigt dadurch die Rechtssicherheit – allerdings nur für den Anwendungsbereich des FinfraG. Eine analoge Bestimmung müsste folglich – neben dem beizubehaltenden Art. 27 Abs. 3 – **zusätzlich ins Bankengesetz** aufgenommen werden, wenn man nicht umgekehrt zum Schluss käme, den absoluten Vorrang der Netting-Vereinbarungen wiederherzustellen und Art. 57 der FINMA-Bankeninsolvenzverordnung zu streichen.

Wir schlagen deshalb vor, neben dem beizubehaltenden Art. 27 Abs. 3 des Bankengesetzes eine analoge Bestimmung wie Art. 82 FinfraG ins Bankengesetz aufzunehmen. Diese muss neben der Übertragung von Dienstleistungen generell bei Sanierungsmassnahmen der FINMA zur Anwendung kommen, bspw. auch bei einem Bail-in.

Alternativ bestände die Möglichkeit, auf Art. 82 FinfraG zu verzichten. Dann müsste freilich – im Interesse der Rechtssicherheit – auch Art. 57 der geltenden FINMA-Bankeninsolvenzverordnung gestrichen werden.

B. Weitere Kommentare zu den einzelnen Bestimmungen

Vorbemerkung: Nachstehend äussern wir uns zu einzelnen Artikeln des Gesetzesentwurfs – je nach Artikel für den Fall, dass unsere Streichungsvorschläge (s. vorne unter A. Hauptanliegen) nicht übernommen werden. Wichtige Anliegen – oder solche mit Formulierungsvorschlag – sind eingerahmt.

Art. 5 Änderung der Umstände

Ausländische Finanzmarktinfrastrukturen, welche Schweizer Kunden ihre Dienste anbieten, müssen unter FinfraG von der FINMA anerkannt sein (vgl. Art. 41 und Art. 54), wenn an dieser fragwürdigen Regelung festgehalten wird (s. Bemerkungen in Abschnitt A.I.2). Nach Art. 5 müssten diese ausländischen Institute bei „Änderungen der Umstände“ vorgängig eine Genehmigung der FINMA einholen. Diese Bestimmung dürfte in der Praxis undurchsetzbar sein. **Nachteilige Konsequenzen** (z.B. ein Verbot der Teilnahme für Schweizer Kunden) würden insbesondere – und völlig unnötigerweise – die Schweizer Teilnehmer treffen, meist wohl stärker als die ausländischen Infrastrukturen.

Art. 33 Zulassung von Teilnehmern

Die Zulassung von Versicherungen und Vermögensverwaltern kollektiver Kapitalanlagen als direkte Teilnehmer von Börsen ist kritisch zu beurteilen. **Effekthändler als Börsenmitglieder** kontrollieren unabhängig vom Kunden dessen Aufträge in verschiedener Hinsicht (u.a. hinsichtlich Falschinstruktionen). Dieser unabhängige Sicherungsmechanismus entfiere, wenn sich die Endkunden direkt an der Börse anschliessen könnten. Des Weiteren besteht ein umfassendes Regelwerk für die Tätigkeit der Effekthändler. Dass die entsprechenden Regularien weitgehend nicht auf Versicherungen oder Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen anwendbar sind, birgt zusätzliche Risiken für den Markt sowie ungerechtfertigte Wettbewerbsvorteile für Versicherungen und Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen. Art. 33 Abs. 2 lit. b FinfraG sollte daher gestrichen werden.

Art. 38 Aufzeichnungspflicht

Diese Bestimmung wurde **von Art. 15 des Börsengesetzes übernommen** und auf sämtliche Handelsplätze ausgedehnt. Dabei wurde das Wort „eingegangene“ gestrichen. Dies ist so zu interpretieren, dass nun sämtliche Aufträge und Quotes eines Handelsteilnehmers an einem Handelsplatz aufgezeichnet werden müssten, unabhängig davon, ob es zu einem Abschluss kommt oder nicht. Dies erscheint uns nicht sachgerecht und stellt auch nicht die Nachvollziehbarkeit sämtlicher Transaktionen sicher. Der Aufwand wäre – ohne ersichtlichen Nutzen – enorm, werden doch bereits heute sämtliche Daten durch den Handelsplatz selber aufgezeichnet.

Das Wort „eingegangene“ sollte vor „Aufträge“ wieder eingefügt und so präzisiert werden, dass der Eingang beim zugelassenen Teilnehmer gemeint ist:

„Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer zeichnen die **bei ihnen eingegangenen** Aufträge und [...] erforderlich sind.“

Art. 39 Meldepflicht

Das Gesetz statuiert eine Meldepflicht für alle an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer. Dies mag für Teilnehmer von Börsen und ggf. MTFs Sinn machen, handelt es sich dabei doch im Wesentlichen, soweit es nicht ihrerseits Börsen sind, um Effekthändler. Der Kreis der Teilnehmer einer OTF – sollte diese Form von Handelsplatz entgegen unserem Vorschlag nicht gestrichen oder eingeschränkt werden – ist jedoch im FinfraG unbegrenzt. So könnten z.B. natürliche Personen darunter fallen, womit eine Meldepflicht (für Abschlüsse ausserhalb des Handelsplatzes) praktisch nicht mehr umsetzbar und auch nicht sinnvoll erschiene.

Die Meldepflicht ist deshalb auf Effekthändler und (sofern mit FinfraG eingeführt) andere Kategorien von Instituten, die als Teilnehmer von Börsen bzw. MTFs (resp. gemäss unserem Vorschlag börsenähnlichen Einrichtungen) zugelassen werden, einzuschränken.

Des Weiteren macht eine Meldepflicht nur Sinn für Effekten, die an einer Börse in der Schweiz kotiert sind. Meldungen für Effekten, die im Ausland kotiert und in der Schweiz lediglich zum Handel zugelassen sind, bringen für Schweizer Effekthändler erheblichen Mehraufwand und Kosten mit sich, ohne dass ein Nutzen daraus entstünde, auch nicht für die Aufsichtsbehörden.

Der Gesetzestext sollte daher folgendermassen ergänzt werden:

„Die an einer Börse oder einem multilateralen Handelssystem zugelassenen Teilnehmer haben **für Effekten, die an einer Schweizer Börse kotiert sind**, die für die Transparenz des Effektenhandels erforderlichen Meldungen zu erstatten.“

Art. 44 Sicherheiten – Befreiung von der Verrechnungssteuer

Die Gesetzesvorlage enthält **keinen Ausnahmetatbestand, der die CCPs von der Schweizer Verrechnungssteuerpflicht auf Zinszahlungen für Barsicherheiten befreien würde**. Vorausgesetzt, die CCP hält keine eigene Banklizenz, wären Schweizer Banken bei dieser Sachlage verpflichtet, an die CCP ausgerichtete Zinszahlungen auf Barsicherheiten unter Abzug der Schweizer Verrechnungssteuer vorzunehmen. Gleichzeitig enthalten jedoch die Anschlussbedingungen von CCPs regelmässig Aufrechnungsklauseln (so genannte Gross-up-Klauseln), die ihre Mitglieder verpflichten, etwaige Steuerabzüge zugunsten der CCP auszugleichen. Schweizer Banken wären daher verpflichtet, die CCP schadlos zu halten und trotz Steuerabzug den vollen Zinsbetrag zu überweisen. Dies ist nicht sachgerecht.

Die Ausnahme von der Verrechnungssteuerpflicht für Interbankguthaben sollte auf CCPs ausgedehnt werden.

Es muss unbedingt klargestellt werden, dass die in den Artikeln 44, 45, 46, 47 und 84 FinfraG festgehaltenen Verpflichtungen **ausschliesslich auf direkte Teilnehmer (also Clearing-Mitglieder) Anwendung** finden. Nur im Verhältnis zu diesen hat eine CCP Einfluss auf die Gestaltung des Rechtsverhältnisses. Aus diesem Grund empfehlen wir entweder die Verwendung des Worts ‚direkt‘ vor Teilnehmer oder, wie eingangs vorgeschlagen, die Ersetzung des Begriffs „Teilnehmer“ durch den Begriff „Clearing-Mitglied“.

Art. 47 Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers

Beim Ausfall eines direkten Teilnehmers ist sicherzustellen, dass die von einem indirekten Teilnehmer bestellten Sicherheiten **nicht zur Befriedigung der Gläubiger des direkten Teilnehmers** verwendet werden. Dies sollte in Art. 47 FinfraG explizit Erwähnung finden. Des Weiteren schliesst Art. 47 Abs. 2 FinfraG im Gegensatz zu EMIR die Verwendung der Ersteinschusszahlungen von nicht ausgefallenen direkten Teilnehmern nicht aus, wenn es um die Deckung der Verluste beim Ausfall eines (anderen) direkten Teilnehmers geht. Auch diesbezüglich sollte, analog zu EMIR, eine Ergänzung im FinfraG vorgenommen werden.

Art. 49 und 84 Übertragbarkeit (Portabilität) bei Konkurs eines Teilnehmers

Es ist zu prüfen, ob aufgrund der Gewährleistung der Portabilität beim Ausfall eines direkten Teilnehmers die **Anforderungen an ein Rechtsgutachten eines indirekten Teilnehmers** nach Rz. 408.20 ff. des FINMA-Rundschreibens 2008/19 Kreditrisiken Banken angepasst werden können.

Art. 49 FinfraG begründet **lediglich Verpflichtungen der CCP, jedoch keine Rechte**. Die CCP ist verpflichtet, die Übertragung von Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen, die ein direkter Teilnehmer für Rechnung eines indirekten Teilnehmers hält, beim Ausfall des direkten Teilnehmers sicherzustellen. Die CCP ist unter Umständen jedoch darauf angewiesen, ihre Risiken gegenüber dem indirekten Teilnehmer zu begrenzen, und kann einen solchen Zustand nicht auf unbestimmte Zeit dulden.

Es sollte klargestellt werden, dass die CCP berechtigt ist, die Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen eines indirekten Teilnehmers nach Ausfall eines direkten Teilnehmers zu verwalten, sollte die Übertragung nicht innerhalb einer bestimmten Frist erfolgen. Das Recht zur Verwaltung sollte das Recht, die Sicherheiten auf Rechnung des indirekten Teilnehmers zu verwenden, miteinschliessen. EMIR kennt eine entsprechende Regelung (Art. 48 Abs. 6 EMIR).

Unter **geltendem Recht** bestehende insolvenzrechtliche Bedenken mit Bezug auf bestimmte segregierte Clearing-Modelle, welche die Übertragbarkeit von Sicherheiten eines indirekten Teilnehmers bei Ausfall des direkten Teilnehmers sicherzustellen beabsichtigen (vgl. das „Individual Clearing Model“ der EUREX), werden durch Art. 49 und Art. 84 FinfraG zweckmässig aufgenommen. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die Bestimmungen des FinfraG frühestens Mitte 2015 in Kraft treten. Dies könnte im Hinblick auf die insolvenzrechtlichen Bedenken zu spät sein und zu einem Wettbe-

werbsnachteil für Schweizer Marktteilnehmer führen. Das gegenwärtige Regelwerk in der EU gewährleistet die Übertragbarkeit von Sicherheiten indirekter Teilnehmer bei Insolvenz eines Teilnehmers bereits jetzt, und die erste CCP im europäischen Raum ist bereits zugelassen (gemäss ESMA FAQ zu EMIR treten die Regeln zu Segregierung und Portabilität unter EMIR in Kraft, sobald die erste CCP im europäischen Raum zugelassen worden ist).

Es ist davon auszugehen, dass sich der Markt auf diese CCPs konzentrieren wird. **Schweizer CCPs werden diesen Wettbewerbsnachteil nicht aufholen können.** Der Anschluss an Clearing-Institutionen ist mit hohen Kosten verbunden. Entscheiden sich daher Schweizer Kunden von Clearing-Mitgliedern vor Inkrafttreten des FinfraG dafür, aufgrund insolvenzrechtlicher Überlegungen mit in der EU domizilierten EUREX-Clearing-Mitgliedern zusammenzuarbeiten, erscheint es fraglich, ob eine solche Entscheidung nach Inkrafttreten des FinfraG revidiert werden wird.

Darüber hinaus ist nicht auszuschliessen, dass CCPs im europäischen Raum, die ESMA oder mitgliedstaatliche Aufsichtsbehörden angesichts der gegenwärtigen Rechtslage zum Schluss kommen, dass Schweizer EUREX-Clearing-Mitglieder die Voraussetzungen für eine Clearing-Mitgliedschaft unter EMIR gar nicht erfüllen. Die ESMA FAQ zu EMIR stellen unmissverständlich klar, dass die **Vorschriften für Segregierung und Portabilität für alle Clearing-Mitglieder von CCPs innerhalb der EU** gelten, ungeachtet ihres Domizils.

Aufgrund der obenstehenden Überlegungen besteht in diesem Bereich unmittelbarer Handlungsbedarf, insbesondere im Hinblick auf die Verfügbarkeit von EUREX ICM in der Schweiz.

Eine (automatische) Legalzession ist grundsätzlich zu begrüssen, in verschiedenen Fällen jedoch nicht praktikabel. Sie dürfte nur im Falle von Einzelkunden-Kontentrennung möglich sein, nicht aber bei einem Omnibus-Modell. Hält der direkte Teilnehmer Sicherheiten auf Stufe CCP in einem Omnibus-Konto, dürfte eine Legalzession kaum durchführbar sein. Die Bestimmung in Art. 84 ist zu ungenau und bedarf der **Präzisierung**. In einem praktischen Anwendungsfall blieben viele Fragen offen, sodass Unklarheiten die Durchsetzbarkeit der Bestimmung gefährden könnten. Die Portabilität ist deshalb auf **Gesetzesstufe** detaillierter zu regeln.

Des Weiteren ist davon auszugehen, dass Art. 84 FinfraG (zumindest) auf direkte Teilnehmer mit Sitz in der Schweiz, welche einer Schweizer CCP angeschlossen sind, zur Anwendung gelangt. Die Bestimmung sollte jedoch zusätzlich explizit festhalten, dass die **Portabilität auch bei direkten Schweizer Teilnehmern einer ausländischen CCP** greift (sofern das ausländische Recht dies ebenfalls vorsieht).

Art. 52 Preisbekanntgabe

Eine genaue Bekanntgabe der Preise für (indirekte) Clearing-Dienstleistungen ist **in der Praxis kaum möglich**. Die Geschäftsbeziehung zwischen direkten Teilnehmern und indirekten Teilnehmern besteht in aller Regel aus einer Vielzahl von Dienstleistungen, sei es im Rahmen von Handel, (Prime) Brokerage, Clearing, Collateral Manage-

ment, Dokumentation etc. Die Gebühren werden dabei individuell, je nach Umfang und Intensität der Geschäftsbeziehung, der Risiko-Faktoren etc. festgelegt. Daher ist eine absolute Preisbekanntgabe nicht zweckmässig und allenfalls verwirrend, weil die Preise nicht allgemein vergleichbar sind. Daher sollte klargestellt werden, dass die Pflicht zur Preisbekanntgabe die Clearing-Mitglieder lediglich verpflichtet, preisbestimmende Faktoren und indikative Bandbreiten bekanntzugeben, innerhalb welchen sich die Preisgestaltung bewegt.

Art. 53 Segregierung

Die Formulierung in Abs. 2 ist missverständlich. Es sollte klargestellt werden, dass direkte Teilnehmer einer zentralen Gegenpartei ihren indirekten Teilnehmern die Wahl bieten, ihre Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen (auf Stufe CCP) segregiert zu verwahren, nicht aber die Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen der Kunden der indirekten Teilnehmer. Wir gehen davon aus, dass mit „indirekter Teilnehmer“ **nur der Kunde eines direkten Clearing-Mitglieds** gemeint ist.

U.E. besteht **demzufolge keine Pflicht (aber die Möglichkeit)**, den Kunden von Kunden indirekter Teilnehmer Clearing-Dienstleistungen anzubieten oder für indirekte Teilnehmer segregierte Konten auf CCP-Ebene zu errichten. Bei der CCP segregierte Konten für einzelne Kunden indirekter Teilnehmer einzurichten wäre zwar möglich, aber nicht auf deren Namen (sondern auf den Namen des indirekten Teilnehmers).

Art. 77 und Art. 78 Freiwillige Rückgabe und Entzug der Bewilligung

Im Zusammenhang mit unseren Bemerkungen zu Art. 3 und 8 FinfraG (keine neuen Bewilligungen für etablierte Institute und keine Auslagerung jeder Finanzmarktinfrastruktur in eine separate juristische Einheit) sollten **Art. 77 und Art. 78 FinfraG in diesem Rahmen ebenfalls nicht anwendbar** sein.

Art. 79 und Art. 81 Insolvenzmassnahmen, Absonderung von Effekten

Der Verweis auf das Bankengesetz erfasst gegenwärtig nicht die Bestimmungen betr. Absonderung von Depotwerten (Art. 6 i.V.m. 37d des Bankengesetzes), offenbar weil man davon ausgeht, dass der Verweis in Art. 81 auf das Bucheffektengesetz genüge (vgl. Vernehmlassungsbericht, S. 69). Allerdings betreibt die SIX SIS AG bekanntlich auch ein Clearing-System für Registerschuldbriefe (das sog. „SIX Nominee System“), welches auf der Absonderbarkeit von Schuldbriefen basiert. Während über das SIX Nominee System in einer ersten Phase vor allem Register-Schuldbriefe der beiden Grossbanken gehalten werden, ist geplant, das System in Zukunft auf möglichst viele Banken auszuweiten. Dem SIX Nominee System kommt auch eine zentrale Rolle bei der Übertragung von **Registerschuldbriefen** zur Besicherung von hypothekargedeckten Anleihen (Covered Bonds) und bei der Besicherung der Notfallfazilitäten zugunsten der Nationalbank zu. Die Absonderungsfähigkeit von Registerschuldbriefen in einem hypothetischen Konkurs der SIX SIS AG ist deshalb von entscheidender Bedeutung für die Insolvenzfestigkeit dieser Instrumente und die Stabilität des Verkehrs mit Registerschuldbriefen. Da Schuldbriefe als Depotwerte, nicht aber als

Bucheffekten gelten, wäre die Stabilität des SIX Nominee Systems auf der Basis des gegenwärtigen Entwurfs nicht mehr gegeben.

Um die Funktionsfähigkeit dieses und ähnlicher Systeme zu erhalten, sollte **in Art. 79 auch der Verweis auf Art. 16 und 37d des Bankengesetzes** eingefügt werden.

Art. 87 Geltungsbereich (Handel mit Derivaten)

Konzernobergesellschaften einer Finanz- oder Versicherungsgruppe (Abs. 2 lit. d) sollten von der Definition von Finanziellen Gegenparteien nicht erfasst werden. Einerseits handeln Konzernobergesellschaften Derivattransaktionen ausschliesslich mit Konzerngesellschaften und nicht etwa mit Dritten oder Drittbanken. Andererseits besteht kein Risiko, dass eine Finanz- oder Versicherungsgruppe bzw. ein Finanz- oder Versicherungskonglomerat ihr Derivatgeschäft auf die Konzernobergesellschaft verschiebt und damit in unlauterer Weise von der Ausnahme profitieren würde, da die Konzernobergesellschaft erstens in diesem Falle den Schwellenwert nach Art. 92 FinfraG ohnehin überschreiten und damit abrechnungs-, melde- und risikominderungspflichtig würde und zweitens ohnehin der Aufsicht der FINMA untersteht.

Bezüglich **Fondsleitung** (Abs. 2 lit. e) muss auf die Gegebenheiten des Fondsgeschäfts Rücksicht genommen werden. Gegenpartei einer Transaktion ist in der Regel der Fonds, nicht die Fondsleitung oder der Vermögensverwalter (es sei denn diese Personen handeln in eigenem Namen und auf eigene Rechnung). Die Bestimmung wäre entsprechend zu präzisieren.

Es muss klargestellt werden, dass jeder Marktteilnehmer für seine Einordnung in die Kategorien von Gegenparteien gemäss Art. 87 FinfraG selber verantwortlich ist. Der Erläuterungsbericht enthält bereits einen entsprechenden Wortlaut (zu Art. 87 Abs. 1, dritter Absatz); dieser sollte jedoch auf Gesetzesstufe verankert werden. Gegenparteien dürfen nicht verpflichtet werden, den FinfraG-Status ihrer Geschäftspartner selber in Erfahrung zu bringen. Hierzu sind sie aus faktischen Gründen schlicht nicht in der Lage.

Art. 89, Art. 96 und Art. 99 Pflicht (Abrechnung über zentrale Gegenpartei, Meldung an Transaktionsregister, Risikominderung)

Die Abrechnungs-, Risikominderungs- und Meldepflichten, die das FinfraG und internationale Derivatregulierungen den Schweizer Gegenparteien auferlegen, bedingen unter gewissen Umständen, dass diese Schweizer Gegenparteien gewisse Informationen mit ihren ausländischen Konzerngesellschaften bzw. Zweigstellen austauschen. Angenommen, FinfraG würde in diesem Bereich EMIR folgen, hinge die Periodizität der Portfolioabstimmung von der Anzahl offener Derivatgeschäfte der Gegenpartei inklusive ihrer Zweigstellen ab. Um dies ermitteln zu können, ist ein Informationsaustausch erforderlich. In die gleiche Richtung legt die (endgültige) Regelung von Basler Ausschuss für Bankenaufsicht und die IOSCO zu Einschusspflichten für nicht zentral abgerechnete Derivate fest, dass die zu Beginn ausgetauschte Sicherheit (Initial Margin) aufgrund einer konsolidierten Konzernbetrachtung festgelegt werden soll (vgl. BCBS/IOSCO: Margin requirements for non-centrally cleared derivatives, September

2013). Darüber hinaus werden Finanzgruppen versuchen, aus Kostengründen zentrale Lösungen zur Einhaltung der verschiedenen Meldepflichten zu erarbeiten. Informationsbarrieren stehen diesen (effizienten) Lösungen entgegen.

Vor diesem Hintergrund halten wir es für entscheidend, dass Schweizer Marktteilnehmer im Bereich des FinfraG auf Gesetzesstufe ermächtigt werden, Informationen mit Gruppengesellschaften und Zweigstellen im In- und Ausland auszutauschen, ohne von jeder einzelnen Gegenpartei hierfür die Erlaubnis einholen zu müssen.

Art. 93 und Art. 105 Erfasste Derivate (Abrechnung über zentrale Gegenpartei und Meldung an ein Transaktionsregister)

Es ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht klar, welchen Ansatz die Schweizer Aufsichtsbehörden bzw. der Bundesrat bei der Bestimmung der erfassten Derivate wählen wird (unter EMIR entweder "Bottom-up"- oder "Top-down"-Ansatz).

Wir halten es deshalb für wichtig, auf Gesetzesstufe klarzustellen, dass Derivate nur der Abrechnungspflicht unterstellt werden können, wenn und sobald mindestens eine von der FINMA anerkannte CCP Abrechnungsdienstleistungen für das entsprechende Derivatgeschäft anbietet.

Im Übrigen bleibt dahingestellt, ob die Verfügbarkeit einer einzelnen CCP für ein Derivatgeschäft ausreichend ist, vor dem Hintergrund der Überlegung, dass die Reduktion von systemischen Risiken ein wesentlicher Zweck des FinfraG darstellt. Zusätzliche Klarheit ist ebenfalls im Bezug auf die Regelungen der CCPs bezüglich Ausfalls- bzw. Auflösungsszenarien erforderlich. Beide Voraussetzungen sind weder in Art. 93 noch in Art. 105 FinfraG enthalten.

Im Sinn der Transparenz und Rechtssicherheit wäre es äusserst wünschenswert, wenn die FINMA auf ihrer Website eine öffentliche Liste aller gemäss Art. 93 und Art. 105 FinfraG erfassten Derivatgeschäfte unterhalte.

Schliesslich würden wir es begrüßen, wenn die FINMA nicht nur die von der Abrechnungs- und Plattformhandelspflicht erfassten Derivate schrittweise festlegt, sondern auch die Anwendbarkeit auf die einzelnen Kategorien von Gegenparteien schrittweise klärt.

Art. 92, 103 und 107, Gruppeninterne Geschäfte

Die Ausnahme für Gruppeninterne Geschäfte ist sehr bedeutend und wir begrüßen die äquivalente Regelung zu EMIR. Im Gegensatz zu EMIR ist in Art. 95 FinfraG kein Bewilligungsverfahren vorgesehen, was zu unterstützen ist, insbesondere in Bezug auf nichtbeaufsichtigte Gegenparteien. Stattdessen sieht das FinfraG eine Prüfung durch die Prüfgesellschaften vor (Art. 108 FinfraG). Dieser Ansatz ist grundsätzlich zu unterstützen, die Formulierung in Art. 108 geht aber zu weit (s. hinten, zu Art. 108).

Art. 96 Pflicht (Meldung an Transaktionsregister) – Ausnahme für kleine NFCs

Die Meldepflicht an ein Transaktionsregister betrifft **FCs, NFCs und CCPs**.

Kleine NFCs sollten von der Meldepflicht ausgenommen werden.

Ihr Anteil am Gesamthandelsvolumen ist vernachlässigbar, und die Ausdehnung der Meldepflicht auf kleine NFCs würde weder die Handelstransparenz noch die Zuverlässigkeit des Handels verbessern. Viele kleine NFCs haben weder die Erfahrung noch die Kapazitäten oder gar die Infrastruktur, um der Meldepflicht nachzukommen. In den meisten Fällen würden kleine NFCs die Erfüllung der sie treffenden Meldepflicht an FCs delegieren, was wiederum Transaktionskosten für Derivatgeschäfte unnötig erhöhte. Wenn eine NFC mit einer FC handelt, sollte die kleine NFC daher von der Meldepflicht ausgenommen und das entsprechende Geschäft nur von der FC gemeldet werden müssen. In diesem Sinn lohnt sich ein Blick auf den Ansatz der U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC), wonach für jede Transaktion nur eine an einer Transaktion beteiligte Partei die Meldepflicht für das entsprechende Geschäft erfüllt (basierend auf dem Status der beteiligten Parteien).

Art. 96 und Art. 99

Grenzüberschreitende Geschäfte unterstehen der Melde- und Risikominderungspflicht. Wie für die Abrechnungspflicht in Art. 94 Abs. 2 FinfraG sollte klargestellt werden, dass die im 3. und 4. Kapitel FinfraG festgehaltenen Melde- und Risikominderungspflichten als **erfüllt gelten, wenn die Erfüllung unter gleichwertigen ausländischen Regeln erfolgt**.

Art. 97 Zeitpunkt und Inhalt der Meldung (an Transaktionsregister)

Damit die Meldepflicht in der Praxis ohne unnötigen Aufwand umgesetzt werden kann, sollten die zu meldenden Informationen einer Transaktion maximal eine Teilmenge der Informationen unter EMIR darstellen. In einigen Fällen dürfte es angezeigt sein, dass **Informationsanforderungen gemäss EU-Recht nicht übernommen werden**. So muss bspw. der Nutzen des in der EU vorgesehenen Feldes „Direkte Verbindung zur Geschäftstätigkeit oder zum Liquiditäts- und Finanzmanagement“ in Frage gestellt werden. Des Weiteren sollte die Identität natürlicher Personen unter keinen Umständen von der Meldepflicht erfasst werden. Ihr Beitrag zum Gesamthandelsvolumen ist vernachlässigbar und es ist nicht nachvollziehbar, weshalb in diesem Bereich Transparenz gefordert wird.

Der Begriff „Beendigung“ wurde in der französischen Version des FinfraG mit „fin“ übersetzt. „Résiliation“ käme der deutschen Fassung näher. Im Allgemeinen macht es jedoch u.E. keinen Sinn, die Beendigung einer Transaktion zu melden, wenn diese innerhalb der ursprünglich vereinbarten Bedingungen des Geschäfts, mithin nicht ausserordentlich, erfolgt.

In Abs. 4 wird festgehalten, dass die Zustimmung der betroffenen Person bei Meldungen an ein anerkanntes ausländisches Transaktionsregister nötig sei. In diesem Zusammenhang ist die Bestimmung in Art. 271 StGB zu beachten. Gemäss Erläuterungsbericht wurde diese Ausnahme geschaffen, damit von den Banken nicht jedes Mal eine Bewilligung nach Art. 271 StGB eingeholt werden muss.

Dies sollte in Art. 97 Abs. 4 FinfraG als Generalausnahme für sämtliche Meldungen im Zusammenhang mit Pflichten ausländischer Aufsichtsbehörden festgehalten werden.

Art. 99 Risikominderungspflicht

Börsengehandelte Derivatgeschäfte sollten der Risikominderungspflicht nicht unterstellt werden. Die entsprechenden Börsen sorgen bereits für ausreichende Marktsicherheit und -transparenz in diesem Bereich.

Art. 100 Minderung des operationellen Risikos

Mit Bezug auf Art. 100 lit. a FinfraG muss klargestellt werden, dass eine unwidersprochen gebliebene Transaktionsbestätigung den Anforderungen des FinfraG genügt. Dies ist dem Erläuterungsbericht (auf etwas vage Art und Weise) zu entnehmen, sollte aber im Gesetz selbst, mindestens jedoch auf Verordnungsstufe festgehalten werden.

Art. 101 Bewertung ausstehender Geschäfte

Analog zu Art. 96 Abs. 3 FinfraG sollte hier verankert werden, dass die Erfüllung der Bewertungspflicht delegiert werden kann (wie es nach dem Erläuterungsbericht auch vorgesehen ist).

Art. 104–107 Plattformhandelspflicht

Die Plattformhandelspflicht gemäss Art. 104–107 FinfraG soll gemäss Art. 148 Abs. 2 FinfraG erst in Kraft treten, wenn dies „nach internationalen Standards“ angezeigt ist. Es gilt zu vermeiden, noch nicht etablierte EU-Regelungen bereits in den Gesetzestext aufzunehmen, obwohl nicht absehbar ist, ob und wann diese Regelung internationaler Standard sein wird.

Auf dieses Kapitel ist deshalb zu verzichten.

Falls die Regelung doch im Gesetz verbleibt, muss die Plattformhandelspflicht auf Derivate, die der Abrechnungspflicht unterstehen, beschränkt werden resp. sollten börsengehandelte Derivatgeschäfte von dieser Pflicht ausgenommen sein. In diesem Zusammenhang kann auf MiFIR (insbesondere auf Art. 26, Verfahren bei einer Handelspflicht) verwiesen werden. Gleichzeitig muss beachtet werden, dass die Identifikation der erfassten Derivate gemäss Art. 93 FinfraG und diejenige der gemäss Art. 105 FinfraG erfassten Derivate unabhängig voneinander erfolgen muss.

Art. 108 Zuständigkeit (Prüfung)

Diese Bestimmung ist u.E. zu weit gefasst; auch EMIR enthält keine vergleichbare Verpflichtung. Es ist anzunehmen, dass diese Bestimmung als Kompensation für die etwas liberalere Ausgestaltung der Ausnahme der gruppeninternen Transaktionen im Vergleich zu EMIR eingeführt wurde. Dieser Ansatz verdient grundsätzlich Unterstützung. Art. 108 FinfraG ist aber mindestens auf die Ausnahme der gruppeninternen Transaktionen zu limitieren. Nur für diese besteht eine gewisse Berechtigung der Prüfungspflicht. In allen anderen Bereichen des 4. Titels des Gesetzes hätte die Prüfungspflicht eine massive Wettbewerbsverschlechterung der Schweizer Unternehmen gegenüber ihren ausländischen Konkurrenten zur Folge. Es ist auch nicht ersichtlich, warum gerade diese Pflichten einer speziellen Revisionsprüfung unterliegen sollen und alle anderen Tätigkeiten der Betroffenen (ausser bei der Buchführung) nicht. Bei den regulierten Unternehmen stellt sich zudem der Frage der Doppelspurigkeit mit der regulatorischen Prüfung.

Schliesslich ist auf Art. 728c OR hinzuweisen. Nach dieser Bestimmung meldet die Revisionsstelle bei der Durchführung der Prüfung festgestellte Verstösse gegen Gesetz oder Statuten bereits schriftlich dem Verwaltungsrat und allenfalls der Generalversammlung. Was im restlichen Recht gilt, sollte auch im Bereich des Derivatehandels ausreichend sein. Mit Art. 728c OR ist keine Prüfung im Sinne eines Revisionsauftrags gemeint, wie es nun in Art. 108 FinfraG vorgeschlagen ist, insbesondere auch **keine Überprüfung der Geschäftsführung**.

Art. 108 Abs. 2 FinfraG verweist in Bezug auf regulierte Unternehmen auf die Prüfung nach den Finanzgesetzen. Entsprechend scheint mindestens in diesem Bereich keine zusätzliche Prüfungspflicht beabsichtigt zu sein.

Wir schlagen vor, Art. 108 FinfraG zu streichen.

Alternativ sollte die Prüfpflicht der Revisionsstellen in Abs. 1 auf gruppeninterne Transaktionen reduziert werden:

„¹ Die Revisionsstellen nach Artikel 727 und 727a des Obligationenrechts prüfen im Rahmen ihrer Revision die Einhaltung der Bestimmungen der Gruppeninternen Geschäften durch ihre Gegenparteien.“

Art. 110 Meldepflicht (Offenlegung von Beteiligungen) – kein Einbezug von Wilensvollstreckern

Im Rahmen einer Revision der bisherigen Regelung über die Offenlegung von Beteiligungen soll die fehlende gesetzliche Grundlage für eine Offenlegungspflicht von Personen, die nicht wirtschaftlich an der Beteiligung berechtigt sind, mit dem FinfraG nachträglich geschaffen werden. Gegen eine Meldepflicht für Personen, die tatsächlich die Kontrolle über die Ausübung der Stimmrechte ausüben (ohne „wirtschaftlich berechtigt“ an den Titeln zu sein), ist denn auch grundsätzlich nichts einzuwenden.

Das EFD scheint jedoch auch Willensvollstrecker für die von ihnen verwalteten Beteiligungsrechte als meldepflichtig anzusehen (ohne dass sie „wirtschaftlich berechtigt“ an den Titeln wären). Für Banken, die auf professioneller Basis eine Vielzahl solcher Mandate übernehmen, wäre die Einhaltung einer entsprechenden Meldepflicht nicht möglich: Bei Annahme des Mandats (Zeitpunkt der Entstehung der Meldepflicht) besteht i.d.R. keinerlei Kenntnis über die Vermögensbestände des Erblassers bei Drittbanken. Entsprechende Kenntnis erlangt der Willensvollstrecker erst nach Ablauf der Meldefrist, womit der Willensvollstrecker bzw. die Bank u.U. bereits eine Meldepflicht verletzt hat.

Eine Meldepflicht resp. – damit einhergehend – eine Aggregation sämtlicher Bestände im Rahmen von Willensvollstreckermandaten mit den eigenen Beständen der Bank ist jedoch auch vom Sinn und Zweck des Offenlegungsrechts her nicht sachgerecht: Lehre und Rechtsprechung anerkennen, dass der Willensvollstrecker die Interessen der Beteiligten, insbesondere der Erben, zu wahren hat. Die Verfolgung eigener Interessen bei der Ausübung von Stimmrechten ist ihm nicht erlaubt. Demzufolge sollte der Willensvollstrecker für Aktien, die er im Rahmen eines Willensvollstreckermandats hält, nicht meldepflichtig sein.

In diesem Sinn sollte auf Verordnungsstufe eine Ausnahme von der Meldepflicht für den Willensvollstrecker mit Blick auf Beteiligungspapiere und Finanzinstrumente, die er im Rahmen eines Willensvollstreckermandats hält, geschaffen werden.

Art. 128 und Art. 129 Ausnützen von Insiderinformationen und Marktmanipulation

Kamen die Bestimmungen betreffend Insiderhandel und Marktmanipulation bisher zur Anwendung im Zusammenhang mit Effekten, die an einer Börse oder börsenähnlichen Einrichtung gehandelt werden, sollen in Zukunft auch Effekten erfasst sein, die an einer OTF (falls unserem Vorschlag zur Beibehaltung des Status quo nicht gefolgt wird) gehandelt werden. Dies dürfte eine erhebliche Ausweitung der erfassten Effekten zur Folge haben, was kaum erwünscht sein dürfte. Würde eine entsprechende Ausweitung tatsächlich eingeführt, wäre mindestens sicherzustellen, dass sich alle Marktteilnehmer ohne unverhältnismässigen Aufwand darüber informieren können, welche Handelsplätze von der FINMA zugelassen wurden und welche Effekten an diesen gehandelt werden.

Art. 133–141 Strafbestimmungen

Die Strafbestimmungen werden grösstenteils aus dem BEHG übernommen. Es besteht die Tendenz, in jedes Gesetz Strafbestimmungen einzufügen, so auch im vorliegenden Gesetzesentwurf. Strafbestimmungen machen jedoch nur dort Sinn, wo die Verletzung einer Pflicht nicht bereits aufsichtsrechtliche Konsequenzen nach sich zieht und es sich aufgrund der Schwere der Tat rechtfertigt. So ist es unseres Erachtens bspw. nicht verhältnismässig, die fahrlässige Verletzung von Meldepflichten mit Busen bis zu CHF 250'000 zu bestrafen. Sollten die Strafbestimmungen nicht gestrichen

werden, wäre zumindest auf die Fahrlässigkeitsstrafdrohung zu verzichten. Auch EMIR sieht keine Strafdrohungen vor.

Aus Verhältnismässigkeitsgründen sind die Strafbestimmungen in Art. 133–138 FinfraG ersatzlos zu streichen.

Eventualiter ist mindestens auf die Fahrlässigkeitsstrafdrohungen zu verzichten.

Art. 146 Derivatehandel

„Bereits abgeschlossen“ sollte präzisierend ersetzt werden durch **“ausstehend”**. Im Hinblick auf die Übergangsbestimmungen muss die Verhältnismässigkeit beachtet werden. Unnötige und unverhältnismässige Aufwände bzw. Kosten sollten vermieden werden. Deshalb empfiehlt sich, ausschliesslich neue, d.h. nach Inkrafttreten der jeweiligen Anforderung abgeschlossene Derivatgeschäfte den Abrechnungs-, Melde- und Risikominderungspflichten zu unterstellen. Zumindest kleine NFCs müssen von der Verpflichtung, historische, mit FCs abgeschlossene Transaktionen nachmelden zu müssen, entbunden werden. Dasselbe gilt für kleine FCs.

Anhang

Bucheffektengesetz (BEG)

Art. 24–26 BEG

Diese Artikel werden normtechnisch so angepasst, dass sie den Willen des damaligen Gesetzgebers besser wiedergeben. Die neuen Sachüberschriften zu diesen Artikeln zeigen, dass grundsätzlich alle Teil- und Vollrechtsübertragungen an Bucheffekten mit sämtlichen Methoden, die das BEG für eine Verfügung über Bucheffekten vorsieht (Buchung, Kontrollvereinbarung und Vereinbarung mit der Verwahrungsstelle), möglich sind. Mit den angepassten Sachüberschriften und den Ausführungen im Erläuterungsbericht wird u.a. klargestellt, dass Bucheffekten auch nach Art. 24 BEG verpfändet werden können. Diese Klarstellung ist zu begrüßen. Die Anpassungen im Normtext sind konsequent, wobei es in Art. 25 Abs. 1 des Vorentwurfs anstelle von „Sicherungsnehmer“, analog zur französischen Version des Entwurfs („acquéreur“), „Erwerber“ heissen müsste.

In diesem Zusammenhang schlagen wir eine weitere normtechnische, im Vorentwurf nicht vorgesehene Korrektur des BEG vor. In Art. 25 Abs. 3 BEG, der unverändert belassen werden soll, ist die Möglichkeit vorgesehen, eine Nutzniessung an Bucheffekten zu bestellen. Nach dem E-BEG könnte eine Nutzniessung demnach durch „Kontrollvereinbarung“ bestellt werden. Möglicherweise könnte sie auch durch „Gutschrift“ gemäss Art. 24 BEG bestellt werden, aufgrund des (nicht mehr ganz so deutlichen) Verweises in Art. 25 Abs. 1 BEG. Ein Verweis auf Art. 26 BEG fehlt jedoch. So schafft der (unveränderte) Art. 25 Abs. 3 BEG neue Unklarheiten. Gemäss BEG steht jede Verfügungsart für alle Teil- und Vollrechtsübertragungen zur Verfügung, also auch für

die Bestellung einer Nutzniessung, ohne dass dies explizit erwähnt wäre. Die ausdrückliche Erwähnung der Nutzniessung in Art. 25 Abs. 3 BEG ist demnach nicht mehr notwendig und systemwidrig.

Wir schlagen vor, Art. 25 Abs. 3 des Bucheffektengesetzes zu streichen und gleichzeitig in der Botschaft klarzustellen, dass auch für die Bestellung einer Nutzniessung als Teilrecht selbstverständlich alle Übertragungsmodi von Art. 24–26 BEG offen stehen.

Art. 30 Abs. 3 BEG

Bucheffekten sind vertretbare Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber dem Emittenten (Art. 3 Abs. 1 BEG). Aus Art. 164 Abs. 1 OR ergibt sich, dass Forderungen im Grundsatz abtretbar sind. Es ist nicht einzusehen, warum für Bucheffekten eine Ausnahme von diesem Grundsatz eingeführt werden soll. Die bis anhin geltende Lösung, welche neben den ordentlichen Übertragungsmodi von Art. 24–26 BEG die Verfügung über Bucheffekten durch Abtretung ermöglicht, genügt als Auffangtatbestand vollauf. Indem die Rechte von Personen, die Bucheffekten nach den Vorschriften des BEG erworben haben, gemäss Art. 30 Abs. 3 BEG den Rechten des Zessionars vorgehen, sind die Funktionsfähigkeit des Systems und der Schutz des Rechtsverkehrs genügend gewährleistet. Es besteht deshalb kein Grund, das BEG zu ändern und Art. 30 Abs. 3 zu streichen.

Wir schlagen vor, Art. 30 Abs. 3 BEG nicht aufzuheben.

Art. 31 BEG


Aus den Erläuterungen zu Art. 31 Abs. 1 BEG ergibt sich die Aussage, dass bei Vollrechtssicherheiten für die Aneignung keine Vereinbarung notwendig ist. Fraglich ist, ob die Aussage in dieser Allgemeinheit richtig und so beabsichtigt ist. Nach anderer Auffassung ist jedenfalls dann eine besondere Abrede notwendig, wenn es an einem Marktpreis oder einem sonst objektiv bestimmbareren Wert fehlt.

Abschliessend möchten wir noch anmerken, dass im Anhang zum Vernehmlassungsentwurf FinfraG die Liste der anzupassenden Gesetze nicht vollständig zu sein scheint. So verweist bspw. eine Vielzahl von Bestimmungen auf „Börse“ (börsenkotierte Aktien, Börsenkurse, Börsenpreis u.a.). Werden neue Handelssysteme eingeführt ist zu prüfen, inwiefern diese Verweise auch auf andere Handelssysteme gelten sollten.

Wir bitten Sie um wohlwollende Entgegennahme unserer vorstehenden Überlegungen.

31

Freundliche Grüsse
Schweizerische Bankiervereinigung



Renate Schwob



Christoph Winzeler

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernhof
3003 Bern

regulierung@cs-efd.admin.ch

Bern, 31. März 2013

Vernehmlassungsantwort zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur

Sehr geehrte Frau Bundesrätin,
Geschätzte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit, zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG) Stellung nehmen zu können.

Allgemeine Bemerkungen

Der Schweizerische Gewerkschaftsbund (SGB) unterstützt den Gesetzesentwurf grundsätzlich. Zum einen ist eine konsistente Regulierung aller Finanzmarktinfrastrukturen in einem einzigen Bundesgesetz den heute in verschiedenen Gesetzen verstreuten Bestimmungen vorzuziehen. Ebenfalls sinnvoll ist die einheitliche Regelung der Amtshilfe im Finanzmarktaufsichtsgesetz. Bei den Bestimmungen über die Amtshilfe begrüssen wir auch die Möglichkeit einer Einschränkung des Kundenverfahrens, wenn die vorgängige Information des Kunden den Zweck der Amtshilfe oder die wirksame Erfüllung der Aufgaben der ersuchenden Behörde vereiteln würde. Ferner ist die Schaffung einer ausdrücklichen Grundlage für die Zusammenarbeit mit internationalen Gremien positiv zu werten.

Zum anderen ist eine Re-regulierung des Finanzmarktes zwingend notwendig, da aufgrund veränderter Marktverhältnissen und internationaler Standards zurzeit in der Schweiz grosse Regulierungslücken bestehen. Diese gefährden die Stabilität und Funktionsfähigkeit des Finanzsystems, den Anlegerschutz, die Reputation unseres Finanzplatzes sowie den Marktzutritt und die Wettbewerbsfähigkeit von Schweizer Finanzdienstleistern. Die Vorteile aus der Behebung dieser Unzulänglichkeiten übersteigen die Regulierungskosten, so dass ein gesamtwirtschaftlicher Nettutzen resultiert.

Der SGB ist jedoch der Ansicht, dass die Re-regulierung des Finanzmarktes zu wenig weit geht. Erstens sind wir nicht damit einverstanden, dass in der Schweiz teilweise weniger strenge Regeln gelten sollen als in der EU. Dadurch könnte die Schweiz als Regulierungsoase betrachtet werden, was der Reputation und der Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes schadet. Darüber hinaus ist es möglich, dass die EU die Äquivalenzanerkennung der schweizerischen Re-

gulation verweigert, was den Marktzutritt und die Wettbewerbsfähigkeit von Schweizer Finanzdienstleistern erheblich beeinträchtigen würde. Als Folge könnten das Geschäft und damit das Know-how, Arbeitsplätze sowie Steuersubstrat ins Ausland abwandern. Um diese negativen Auswirkungen auf die gesamte schweizerische Volkswirtschaft zu verhindern, ist eine EU-gleichwertige Regulierung anzustreben.

Zweitens nimmt der Gesetzesentwurf nicht alle für die Stabilität des Finanzsystems relevanten Themen auf. So erfolgt keine Auseinandersetzung mit dem Hochfrequenzhandel, der hohen Anzahl der sich im Umlauf befindenden Derivateprodukte sowie mit den ungedeckten Leerverkäufen und den damit einhergehenden Risiken.

Zudem werden die Rechte der Mitarbeitenden von Finanzdienstleistungen zu wenig berücksichtigt. Im Folgenden werden Änderungsvorschläge bezüglich obiger Kritikpunkte erläutert.

Änderungsvorschläge

Selbstregulierung bei Handelsplätzen

Übernimmt ein kommerziell orientierter Handelsplatz Überwachungsaufgaben, so führt dies zu Konfliktpotenzial und ist daher aus ordnungspolitischer Sicht fragwürdig. Die Selbstregulierung der Börsen wird deshalb international als kritisch betrachtet und in der EU zeichnet sich ein Trend zu weniger Selbstregulierung ab. Aus diesen Gründen ist der SGB der Meinung, dass die Grenzen der Selbstregulierung nicht nur konkreter aufzuzeigen, sondern auch enger zu ziehen sind. Die Rolle der FINMA in Bezug auf die Regulierungs- sowie Überwachungsaufgaben und die Unabhängigkeit der Überwachung sollen gestärkt werden. Der SGB schlägt deshalb folgende Anpassungen des Artikels 26 FinfraG vor:

Art. 26 Beschränkte Selbstregulierung

- ¹ *Der Handelsplatz gewährleistet nach den Vorgaben und unter Aufsicht der FINMA eine der Tätigkeit angemessene Regulierungs- und Überwachungsorganisation.*
- ² *Die klar definierten Regulierungs- und Überwachungsaufgaben müssen durch eine vom Handelsplatz unabhängige Handelsüberwachungsstelle wahrgenommen werden. Die leitenden Personen der Handelsüberwachungsstelle müssen:*
 - a. einen guten Ruf geniessen,*
 - b. Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bieten,*
 - c. die erforderlichen Qualifikationen aufweisen; und*
 - d. sicher stellen, dass aufgrund ihrer persönlichen und geschäftlichen Verhältnisse kein Interessenkonflikt entsteht.*
- ³ *Der Handelsplatz unterbreitet seine Reglemente und deren Änderung der FINMA zur Genehmigung.*
- ⁴ *Die FINMA bestimmt die leitenden Personen der Handelsüberwachungsstelle.*

Keine Eigengeschäfte organisierter Handelssysteme

Gemäss der von der EU vorgeschlagenen Neuregelung E-MiFID II dürfen Betreiber von organisierten Handelssystemen keine Geschäfte für eigene Rechnung über das eigene System tätigen. Ein solches Verbot ist auch in das FinfraG aufzunehmen, da unserer Ansicht nach der Kundenschutz durch die Bestimmung, dass „die Kundeninteressen umfassend gewahrt werden“ müssen, nicht ausreichend gewährleistet ist. Der SGB verlangt, dass der Artikel 37 entsprechend geändert wird.

Meldepflicht wirtschaftlich Berechtigter

Entsprechend der European Market Infrastructure Regulation (EMIR) soll die Meldepflicht auch in der Schweiz die Nennung des wirtschaftlich Berechtigten erfassen. Artikel 97 Absatz 2 ist folgendermassen zu ergänzen:

h. die wirtschaftlich Berechtigten.

Zentrales Transaktionsregister für alle Finanztransaktionen

Der SGB begrüsst die Einführung der Meldepflicht an ein Transaktionsregister. Dies verbessert die Transparenz, Effizienz, Integrität und die Erfassung von Risiken bei Transaktionen mit Derivaten. Marktentwicklungen und Systemrisiken sind jedoch weitaus besser einschätzbar, wenn ein einziges, alle Finanztransaktionen und nicht nur Derivate erfassendes Transaktionsregister unter der Verantwortung der FINMA eingeführt wird. Hierfür sind die Artikel 66 ff. und 96 ff. FinfraG entsprechend anzupassen.

Beschränkung des Hochfrequenzhandels, ungedeckter Leerverkäufe und verbraucher-schädigender Finanzprodukte

Bis zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer soll der Hochfrequenzhandel (Programmhandel) gesetzlich begrenzt werden. Zudem sind auch Leerverkäufe (Short Selling) auf gesetzlicher Ebene zu regulieren.

Hierfür schlägt der SGB vor, dass der Artikel 30 FinfraG folgendermassen ergänzt wird:

Absatz 1bis

Der Handelsplatz legt Vorschriften für die permanente Einschränkung von Leerverkäufen sowie zur Beschränkung des Programmhandels insbesondere mithilfe von Computeralgorithmen fest. Die entsprechenden Vorschriften bedürfen der Genehmigung durch die FINMA.

Ferner ist Artikel 129 Absatz 1 wie folgt zu ergänzen:

c. mithilfe von Computeralgorithmen Handelspraktiken verfolgt, die irreführende Signale aussenden können und darum als Marktmanipulation eingestuft werden müssen.

Im Nachgang der Finanzkrise und den Erfahrungen mit den strukturierten Wertpapieren von Lehman Brothers sind erstens eine restriktivere Zulassung von Effekten und zweitens bessere, verständlichere Informationen für Anlegerinnen und Anleger in Aussicht gestellt worden. Der SGB ist der Meinung, dass diese Anliegen bereits im FinfraG und nicht erst im Finanzdienstleistungsgesetz zu berücksichtigen sind. Hierzu schlagen wir folgende Ergänzung von Artikel 34 Absatz 2 vor:

Dieses trägt international anerkannten Standards, dem Schutz der Anlegerinnen und Anleger sowie dem volkswirtschaftlichen Nutzen der Effekten Rechnung und enthält insbesondere Vorschriften:

- a. über die Handelbarkeit der Effekten;
- b. über die Offenlegung aller Informationen, auf welche die Anlegerinnen und Anleger für die Beurteilung der Eigenschaften der Effekten und die Qualität des Emittenten angewiesen sind;
- c. über die Pflichten des Emittenten, der von ihr Beauftragten und von Dritten während der Dauer der Kotierung oder der Zulassung der Effekten zum Handel;
- d. gemäss denen die Zulassung von Beteiligungspapieren und Anleiheobligationen davon abhängig ist, dass die Artikel 7 und 8 des Revisionsaufsichtsgesetzes vom 16. Dezember 2005 eingehalten werden.

Stärkere Berücksichtigung der Anliegen der Mitarbeitenden

Heute wird im Finanzsektor die Arbeitszeiterfassung oft nicht respektiert, was zu Überlastung und unnötigen Fehlern führt. Zudem sind Mitarbeiterziele teilweise so ausgelegt, dass sie illegales Verhalten fördern. Deshalb muss sichergestellt werden, dass die mit der Verwaltung und Geschäftsführung von Finanzmarktinfrastrukturen betrauten Personen die Schweizer Gesetze, insbesondere das Arbeitsrecht, einhalten. Artikel 7 Absatz 1 ist mit einer entsprechenden Bestimmung zu ergänzen. Ferner ist in Artikel 19 explizit zu erwähnen, dass die Lohnpolitik und die Anreizsysteme nicht so ausgestaltet sein dürfen, dass Mitarbeitende in Interessenskonflikte geraten können.

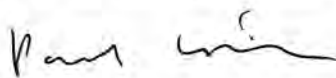
Bei Artikel 12 Absatz 2 muss auch der Datenschutz der Mitarbeitenden miteinbezogen werden.

Die Strafbestimmungen (Artikel 133 bis 141) sind so anzupassen, dass sichergestellt ist, dass jeweils die tatsächlich Verantwortlichen und nicht die ausführenden Mitarbeiter bestraft werden.

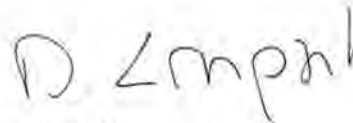
Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Stellungnahme.

Freundliche Grüsse

SCHWEIZERISCHER GEWERKSCHAFTSBUND

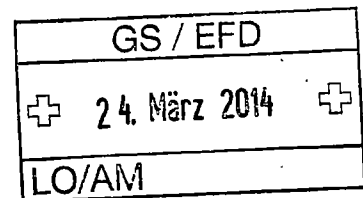


Paul Rechsteiner
Präsident



Daniel Lampart
Sekretariatsleiter und Chefökonom

Eidg. Finanzdepartment EFD
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernerhof
3003 Bern



Zürich, 20. März 2014 HSC

Vernehmlassung zum BG über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG)

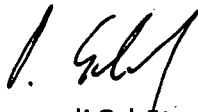
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken für die Gelegenheit, uns zu dieser Vorlage äussern zu können. Leider sehen wir uns aber aufgrund unserer beschränkten Ressourcen zeitlich nicht in der Lage, uns damit eingehend auseinanderzusetzen. Wir müssen daher leider auf eine Stellungnahme verzichten.

Wir danken Ihnen für Ihr Verständnis.

Freundliche Grüsse

Kaufmännischer Verband Schweiz



Hansueli Schütz

Volkswirtschaftlicher Mitarbeiter

Eidg. Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernherhof
3003 Bern

Bern, 26.03.2014

Stellungnahme zur Vernehmlassung zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Der Bundesrat hat am 13. Dezember 2013 das EFD beauftragt, zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG) ein Vernehmlassungsverfahren durchzuführen. Der Berner Börsenverein/BX Berne eXchange wurde dabei als interessierte Partei begrüsst.

Wir bedanken uns für die Möglichkeit zur Stellungnahme.

1. Generelle Bemerkungen

Mit der FinfraG-Vorlage will das EFD eine einheitliche, an die Entwicklungen des Marktes und an internationale Vorgaben angepasste Regulierung der Finanzmarktinфраstrukturen vornehmen.

Das FinfraG regelt die Organisation und den Betrieb von Finanzmarktinфраstrukturen in ihrer Gesamtheit. Die heute auf das Börsengesetz, das Bankengesetz und das Nationalbankgesetz verteilten Bestimmungen sollen aufgehoben und in einem einzigen Gesetz geregelt werden. Ändert sich die Regulierung der Börsen im Prinzip nicht, so werden demgegenüber neu die multilateralen und organisierten Handelssysteme einer Begriffsbestimmung und entsprechenden Regulierung zugeführt.

Die lizenzierte und der FINMA sowie dem Börsengesetz unterstellte BX Berne eXchange ist heute die einzige alternative Börse neben der SIX Swiss Exchange in der Schweiz. Als preiswerte und emittentenfreundliche Börse, deren Handel und Settlement auf einer modernen, vollelektronischen Börsenplattform basiert, fokussiert sie sich auf Schweizer KMU sowie Immobilien-, Investment- und Fondsgesellschaften und auf die Bedürfnisse von Schweizer Investoren. Als Bestandteil des schweizerischen Börsensystems untersteht die BX Berne eXchange dem schweizerischen Börsengesetz und wird von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA überwacht. BX Berne eXchange erfüllt die gesetzlichen Auflagen, insbesondere die des Börsengesetzes.

BX Berne eXchange ist in ihrer Geschäftstätigkeit durch FinfraG in besonderer Weise berührt und hält in grundsätzlicher Hinsicht Folgendes fest:

Aus genereller Sicht und auch Sicht des Berner Börsenvereins/BX Berne eXchange besteht kein Grund für einen fundamentalen Umbau der Regulierung über die Finanzmarktinfrastrukturen. Vielmehr sollen ausschliesslich diejenigen Korrekturen an bestehendem Recht angebracht werden, die aufgrund von Erkenntnissen aus der Finanzmarktkrise und/oder infolge international anerkannter *und* ebenso umgesetzter Standards als notwendig erachtet werden. Unterschiedliche Anforderungen an die Erbringung von Finanzdienstleistungen sind nicht per se falsch, lassen sich häufig materiell begründen und sind historisch gewachsen.

Klar abzulehnen ist ein wie auch immer gearteter „Swiss Finish“, sofern er über den Standards konkurrierender Finanzmärkte liegt, und ein übertriebener und kontraproduktiver Konsumentenschutz; insbesondere bei komplexen Finanzprodukten muss die Eigenverantwortung des Kunden in den Vordergrund gerückt werden: Wenn jemand ein Produkt nicht versteht, soll er es auch nicht handeln – und wenn er es dennoch handelt, dann tut er es auf eigenes Risiko. Je mehr der Gesetzgeber von diesem einfachen Prinzip abrückt, desto detaillierter müssen Regulierung und Überwachung ausfallen. Dieser Ansatz ist ineffizient, teuer und kommt einer Symptombekämpfung gleich.

Es ist darauf zu achten, dass das Finanzmarktinfrastrukturgesetz den Grundsatz der Gleichbehandlung befolgt und eine Monopolisierung des Börsenplatzes Schweiz zu vermeiden sucht. Dabei ist daran zu erinnern, dass die Botschaft des Bundesrates zum BEHG (Ziff. 162) bereits folgende Aussage beinhaltet: „Es gilt der Grundsatz der Gleichbehandlung. Das BEHG schafft keine Monopole oder Schutzräume, sondern ermöglicht Wettbewerb zwischen Börsen, Effektenhändlern und Emittenten“. Diese Zielsetzung ist mit FinfraG weiterzuführen.

Nachfolgend die wichtigsten Kommentare des Berner Börsenvereins/BX Berne eXchange zum FinfraG-Entwurf:

- Im Rahmen der im Börsengesetz vorgesehenen Selbstregulierung bestimmt der Berner Börsenverein die auf KMU-Bedürfnisse zugeschnittenen Reglemente und Verordnungen hinsichtlich Handel und Kotierung selber. Der Berner Börsenverein begrüsst, dass diese Praxis unter FinfraG weitergeführt werden kann.

- Die Übergangsregeln des Art. 144 beinhalten eine Diskriminierung zwischen Börsen und börsenähnlichen Einrichtungen, die zu einer Wettbewerbsverzerrung im Markt führen wird. Die Beantragung einer neuen Lizenz für börsenähnliche Einrichtungen verstösst gegen das Verhältnismässigkeitsprinzip und stellt einen Eingriff in die Rechtsposition der börsenähnlichen Einrichtungen dar, der sich gegenüber den Interessen des betroffenen Handelsplatzes, seiner Teilnehmer und seiner Emittenten sowie den betroffenen Anlegern durch kein überwiegendes öffentliches Interesse rechtfertigen lässt. Zum Schutz ihrer wohlverworbenen Rechte müssen regulierte börsenähnliche Einrichtungen wie die Börsen den Status, dem sie gemäss den neuen Definitionen entsprechen, ohne zusätzliche Bewilligung behalten können. In das Grandfathering sind damit zwingend die heute bewilligten börsenähnlichen Einrichtungen einzubeziehen.

- Die in Art. 8, Art. 9 und Art. 10 vorgesehenen Bestimmungen führen zu einer geringeren Flexibilität im Betrieb von Finanzinfrastrukturen. Einer Begrenzung der juristischen Person im Betrieb von mehreren Finanzinfrastrukturen und insbesondere von mehreren Handelsplätzen gepaart mit der vorgängigen Bewilligung des Outsourcings von Dienstleistungen verlangsamt die Prozesse und erhöht die Komplexität des Betriebs von Handelsplätzen. Die mit der vorgesehenen Begrenzung einer juristischen Person auf den Betrieb einer Finanzmarktinfrastruktur (Art. 8. Abs.1) verbundenen Kosten und volkswirtschaftlichen Ineffizienzen gilt es in Bezug auf die von den Finanzmarktinfrastrukturen ausgehenden Risiken abzuwägen. Dies gilt auch für die in Art. 9 Abs. 1 vorgesehene vorgängige Genehmigung zur Auslagerung von Dienstleistungen. Während die in Art. 8 und Art. 9 hervorgehobenen Ziele der Sicherung der Systeme anerkannt wird, betont BX, dass je schneller und kostengünstiger Handelsplätze Kapital in rentable und zukunftssträchtige Unternehmen lenken, umso mehr profitiert nicht nur der Kapitalmarkt sondern die gesamte Volkswirtschaft. In diesem Zusammenhang sind die in Art. 10 vorgesehenen Bestimmungen zu den Eigenmitteln dem Verhältnismässigkeitsprinzip zu unterziehen.

- Der Berner Börsenverein kritisiert des Weiteren die vorgesehenen Anforderungen an die Vorhandelstransparenz. Die Tiefe des Orderbuchs zeigen zu müssen, widerspricht dem Ziel den Anlegerschutz zu erhöhen. Die Anforderung widerspiegelt ausserdem nicht die Praxis und geht weiter als das EU-Recht.

2. Bemerkungen zu den vorgeschlagenen Neuerungen

Im Einzelnen konzentrieren wir uns auf die für den Berner Börsenverein / BX Berne eXchange (nachfolgend „BX“) als börsenähnliche Institution relevanten Bestimmungen.

a) Art. 2 Bst. a und b Begriffe

Die angedachten neuen Definitionen bringen mehr Verwirrung als Klärung. Sie sind ausserdem widersprüchlich. So gibt es zum Beispiel Widersprüche zwischen dem Begriff *Effekten* und dem Begriff *Derivate oder Derivatgeschäfte*.

Zur Definition der *Effekten* werden die Kriterien „vereinheitlicht“ und „zum massenweisen Handel geeignet“ beibehalten. In den Erläuterungen werden in einer Klammerbemerkung *Derivate und Derivatgeschäfte* in Verbindung mit dem Begriff Finanzkontrakte als bilaterale Verträge bezeichnet. Die Beschränkung der Definition der *Derivate* auf bilaterale Verträge ist nicht sachgerecht. Würde sie doch dazu führen, dass neu *Derivate* keine *Effekten* mehr wären, da bilaterale Verträge nicht zum massenweisen Handel geeignet sind. Wir gehen davon aus, dass es sich hier um einen unbeabsichtigten Fehler handelt (siehe auch die Definitionen in der geltenden BEHV: Art. 4 und 5).

Die Definition in Art. 2 Bst. b lässt ungeklärt, ob auch physisch erfüllte Termingeschäfte unter den *Derivatbegriff* fallen. Eine Präzisierung in Bezug auf diese Frage trägt zur Rechtssicherheit bei.

b) Art. 3 Abs. 1 Bst. a, b und c Bewilligungspflicht (und Art. 25 Handelsplatz)

Neu werden drei Kategorien von Handelsplätzen unterschieden: Börse, multilaterales Handelssystem («multilateral trading facilities, MTF») und organisiertes Handelssystem («organised trading facilities, OTF»). Diese sind aus dem EU-Recht übernommen.

In Kenntnis des internationalen Kontextes – namentlich von E-MiFID II und E-MiFIR – und der Tatsache, dass der Bundesrat 1988 beschloss, dass «bei Rechtsvorlagen mit grenzüberschreitenden Auswirkungen ... geprüft werden ..., wieweit das geplante schweizerische Recht mit dem europäischen Recht vereinbar ist», anerkennt BX grundlegend den Bedarf für eine Orientierung an internationalen Standards.¹

Gleichzeitig kritisiert BX die Übernahme des EU-Rechts in diesem konkreten Punkt der Unterscheidung der drei Arten von Handelsplätzen. Dies aus den folgenden drei Gründen:

1. Nicht nachvollziehbar ist, was die Unterscheidung bzgl. Aufsicht und organisatorische Anforderungen bringt, da diesbezüglich keine Differenzierungen vorgenommen werden. Mit der Bewilligungspflicht und der Unterstellung ist soweit ersichtlich auf Gesetzesstufe keine unterschiedliche Behandlung zwischen den drei Kategorien von Handelsplätzen vorgesehen. Dies wäre sachlich falsch, da in der Praxis die Risiken, die die drei Arten von Handelsplätzen aufweisen, unterschiedlich sind.
2. Die einzige aufsichtsrechtlich relevante Abgrenzung ist für die Kategorie Börse vorgesehen, nur sie kann Kotierungen vornehmen. In allen übrigen Bereichen gelten aber für alle drei Kategorien dieselben Anforderungen. Dies ist, wenn dann weitere Kategorien geschaffen

¹ <http://www.bk.admin.ch/themen/lang/05225/05231/index.html?lang=de>

werden sollen, nicht nachvollziehbar; wird an diesen Kategorien festgehalten, müssten unterschiedliche Anforderungen gelten. Grundlagen dazu müssten auf Gesetzesstufe vorgesehen werden, wenn angedacht ist, dass die Unterscheidungen in der Verordnung vorgenommen werden sollen.

3. Demgegenüber bringen die Abgrenzungen im geltenden Recht zwischen Börse und börsenähnlichen Einrichtungen Flexibilität für massgeschneiderte Regulierungen (heute via Art. 3 Abs. 4 BEHG in Art. 15 und 16 BEHV). Diese Flexibilität würde mehr oder weniger wegfallen. Es ist auf Gesetzesstufe für keine der neuen Kategorien Spielraum vorgesehen für Erleichterungen.

Mit anderen Worten, die drei Kategorien bringen nur etwas, wenn damit unterschiedliche aufsichtsrechtliche Anforderungen oder eben Flexibilität für massgeschneiderte Aufsichtslösungen verbunden werden und zudem der „höheren“ Kategorie von Handelsplatz erlaubt wird, die Aktivitäten der „tieferen“ Kategorien innerhalb der gleichen juristischen Person auszuüben (vgl. unten Kommentar zu Art. 8). Dies ist umso mehr gerechtfertigt, als die Schweiz nicht mit Handelsplätzen überschwemmt werden wird und somit massgeschneiderte Lösungen keine Ressourcenprobleme bringen würden.

Die heutige Regelung mit der damit verbundenen Flexibilität hat sich bewährt und sollte nicht aufgegeben werden, zumal kein entsprechender Druck aus dem EU-Recht besteht. Der Raum für Erleichterungen soll deshalb beibehalten werden, insbesondere auch zur Stärkung des Finanzplatzes Schweiz. Die Flexibilität, wie wir sie heute kennen, ist im Interesse aller, der Handelsplätze, der Teilnehmer, der Emittenten und der Anleger.

Die Definition der OTF sollte die Bilateralität zulassen. Eine alleinige Fixierung auf das Kriterium der Multilateralität zur Abgrenzung der OTFs ist nicht zielführend. Die feine Unterscheidung zwischen OTFs die bewilligungspflichtig werden, wenn sie multilateralen Handel ermöglichen, und zwar diskretionären - bei nicht diskretionärem wären sie ja MTFs, was sich allerdings nur aus den Erläuterungen ergibt - ist zwar logisch durchdacht, bringt letztlich wenig. Wenn bewilligte (multilaterale) Handelsplätze die gleiche Bezeichnung OTF wie nicht bewilligungspflichtige (bilaterale) Handelsplattform tragen dürften, wäre die Bezeichnung nicht eindeutig und für den Anleger verwirrend.

Dazu scheint die einem OTF gegebene Möglichkeit, Geschäfte auf eigene Rechnung zu betreiben, nicht vereinbar mit der gewollten Unabhängigkeit, Überwachung und Transparenz eines Handelsplatzes, trotz Erfüllung der Vorgaben von Art. 37.

c) Art. 8 Abs. 1 und 2 Nebendienstleistungen

Art. 8 Abs. 1 der Vorlage besagt, dass eine juristische Person nur eine Finanzmarktinфраstruktur betreiben darf. Laut dem Erläuternden Bericht zur FinfraG-Vorlage soll damit verhindert werden, dass sich die Destabilisierung einer Finanzmarktinфраstruktur auf eine andere von der gleichen juristischen Person betriebene Finanzmarktinфраstruktur ausweiten kann.

BX anerkennt die Gefahr, dass der Ausfall von Finanzmarktinфраstrukturen Risiken für die Stabilität des Finanzsystems birgt. Keine Gefahr besteht aber für den Betrieb mehrerer Handelsplätze durch ein und dieselbe bewilligte Börse, MTF oder OTF. Allenfalls wären Präzisierungen beim Begriff Handelsplatz oder die Verwendung einer anderen Terminologie angezeigt, um klarzustellen, dass eine bewilligte

Börse, MTF oder OTF mit ein und derselben Bewilligung den Handel von verschiedenen Produkten betreiben kann. Heute wird hierfür der Begriff „Handelssegmente“ verwendet. Die Einschränkung darf nicht darauf abzielen, dass dies nicht mehr möglich sein soll; und dies ist nach unserem Verständnis auch nicht beabsichtigt.

BX weist darauf hin, dass Börsen als Finanzdienstleister und Kapitaldrehscheiben sowohl Quelle wie Spiegelbild der Wachstums-, Innovations- und Wettbewerbskraft einer Marktwirtschaft sind. Je effizienter Börsen ihrer Kapitallenkungsfunktion genügen, je schneller und kostengünstiger sie Kapital in rentable und zukunftssträchtige Unternehmen lenken, umso mehr profitiert nicht nur der Kapitalmarkt sondern die gesamte Volkswirtschaft.

Art. 8 Abs. 1 der Vorlage bringt Kosten, Aufwand und Inflexibilität für die Betreiber von Finanzmarktinfrastrukturen (insbesondere als Betreiber von Handelsplätzen) mit sich. Diese gilt es in Bezug auf die von den Finanzmarktinfrastrukturen ausgehenden Risiken abzuwägen. Will man den „monopolähnlichen Charakter“ der Finanzmarktinfrastrukturen – wie der Börsenplatz auf Seite 2 des Erläuternden Berichts qualifiziert wird - zugunsten von mehr Wettbewerb entwickeln, sollte der Gesetzgeber das Entstehen von neuen Finanzmarktinfrastrukturen stärken.

Es müsste generell möglich sein, nebst einer Börse auch ein MTF (z.B. SIX Sponsored Segment oder BX Q1), ein OTF oder bilaterale Handelssysteme ohne zusätzliche Bewilligungen und ohne getrennte juristische Einheit betreiben zu können.

d) Art. 9 Auslagerungen (Bewilligungspflicht)

Laut Art. 9 Abs. 1 soll eine Finanzmarktinfrastuktur vor der Auslagerung wesentlicher Dienstleistungen die Genehmigung der FINMA einholen.

Diese Bestimmung würde zu einer Diskriminierung der Börsen, MTF oder OTF gegenüber den Banken führen. Es stellt sich die Frage: Weshalb sollen für Finanzmarktinfrastrukturen bzgl. Auslagerungen strengere Regeln gelten als für Banken, für welche Outsourcing keiner Bewilligungspflicht unterliegt? Das erscheint nicht sachgerecht und das Ziel überschliessend zu sein. Es würde genügen, die Bewilligungspflicht auf systemisch bedeutsame Strukturen zu beschränken (mit Einbezug der SNB).

Des Weiteren stellt sich die Frage, was als wesentliche Dienstleistung in Art. 9 Abs. 1 gemeint ist. Der Erläuternde Bericht scheint mit seiner Definition „Wesentliche Dienstleistungen sind die für die jeweilige Finanzmarktinfrastuktur charakteristischen Dienstleistungen, welche unmittelbar mit ihrer Geschäftstätigkeit zusammenhängen“ zu vage. Ist mit der Auslagerung zum Beispiel die Auslagerung der IT-Systeme gemeint?

Eine klarere Definition in der Verordnung des Bundesrates, die die Kriterien für die „Wesentlichkeit der Dienstleistung“ festlegen würde, wäre wünschenswert.

e) Art. 10 Eigenmittel und Liquidität

Laut Art. 10 Abs. 1 soll eine Finanzmarktinfrastuktur über angemessene Eigenmittel und Liquidität verfügen. Der Bundesrat soll laut Abs. 2 den Mindestbetrag an Eigenmitteln und Liquidität festlegen und dabei die Risiken, die mit der Geschäftstätigkeit der Finanzmarktinfrastuktur verbunden sind, berücksichtigen.

Diese Bestimmung würde zu einer unangemessenen Belastung der kleineren Strukturen führen. Bei der Festlegung des Mindestbetrags an Eigenmitteln und Liquidität ist der Verhältnismässigkeitsgrundsatz zu berücksichtigen.

Es kann davon ausgegangen werden, dass erst wenn eine Finanzmarktinfrastruktur eine bestimmte Grösse und einen bestimmten Marktanteil erreicht hat, ihr allfälliger Ausfall Auswirkungen im Finanzplatz Schweiz entfaltet. Kleinere Strukturen sind schneller duplizierbar und bedürfen keiner spezialgesetzlichen Absicherung in Bezug auf Eigenmittel oder Liquidität.

BX empfiehlt, dass ein Mindestbetrag an Eigenmitteln und Liquidität nur für die von der SNB als systemisch bedeutsam bezeichneten Finanzmarktinfrastrukturen festgelegt wird.

f) Art. 24 Bewilligungsverfahren

Mit Art. 24 soll das Bewilligungsverfahren geregelt werden.

Regelt die Vernehmlassungsvorlage das Verfahren, so bleiben die Fristen unerwähnt. Diese sind für den Geschäftsgang der Marktakteure von eminenter Wichtigkeit.

Es ist somit wünschenswert, dass in der Verordnung der Bundesrat die Fristen des Bewilligungsverfahrens durch FINMA und SNB regelt.

g) Art. 25 Begriffe

Mit Art. 25 soll die Dreiteilung der Plattformen des EMIFID übernommen werden.

BX spricht sich für eine zeitnahe Anlehnung an das EU-Recht aus, damit der Marktzugang der Schweizerischen Handelsplätze in der EU erwirkt werden kann. Gleichzeitig ist BX der Ansicht, dass in der Schweiz keine härtere Regeln als in der EU gelten sollten. Die Reziprozität ist für den Finanzplatz Schweiz wichtig.

Damit diese Reziprozität garantiert ist, ist im weiteren Gesetzgebungsprozess darauf zu achten, dass eventuelle Anpassungen im EU-Recht in Bezug auf die Definitionen in Art. 25 ihren Niederschlag finden.

In Bezug auf Abs. 4 ist BX der Meinung, dass - wie bereits in Bezug auf Artikel 3 erwähnt - die Definition der OTF die Bilateralität zulassen sollte. Eine alleinige Fixierung auf das Kriterium der Multilateralität zur Abgrenzung der OTFs ist nicht zielführend. Als organisiertes Handelssystem hat eine Einrichtung zum Handel von Effekten zu gelten, die den bilateralen oder multilateralen Vertragsabschluss bezweckt.

h) Art. 26 Selbstregulierung (Handelsüberwachungsstelle)

Kernelement der Anforderungen an die Handelsüberwachungsstelle ist, dass sie unabhängig ist. Dies gilt unabhängig davon, ob sie innerhalb oder ausserhalb des Handelsplatzes organisiert wird. Es ist deshalb nicht nachvollziehbar, weshalb neu vorgeschrieben werden soll, dass sie nur innerhalb des Handelsplatzes aufgestellt werden kann. Der Passus „innerhalb des Handelsplatzes“ in Abs.2 sollte somit entweder gestrichen oder mit „innerhalb oder ausserhalb des Handelsplatzes“ ersetzt werden. Auf Verordnungsstufe wären die Anforderungen an die Unabhängigkeit zudem näher und praxisnah zu definieren. Es sollte zudem möglich sein, dass Handelsplätze allenfalls zur Effizienz und

Datenkonsolidierung Handelsüberwachungsstellen zusammenlegen können (über die Zusammenarbeit gemäss Art. 31 hinaus).

Es ist wünschenswert, dass in der Verordnung der Bundesrat darüber hinaus die Fristen für die Genehmigung der unterbreiteten Reglemente seitens FINMA regelt.

i) Art. 28 Abs. 2 Vorhandelstransparenz

Die Tiefe des Orderbuchs zeigen zu müssen, widerspricht der gut eingeführten Praxis, auch wenn Entsprechendes im EU-Recht teilweise vorgesehen sein mag. Daten-Vendoren zeigen meist nur den besten Geld- oder Brief Kurs oder unterschiedliche Tiefen des Orderbuchs. Die Wahl den Daten-Vendoren statt den regulierten Handelsplätzen zu überlassen, scheint nicht angemessen. Manche Handelsmodelle erfordern dazu, zum Anlegerschutz vor opportunistischen Handelsteilnehmern, die Veröffentlichung einer begrenzten Orderbuchtiefe. Dark Pools zeigen gar keine Orderbuchtiefe. Zudem ist zu beachten, dass im EU-Recht weitgehende Grundlagen für Ausnahmen vorgesehen sind (Art. 4 und 8 MiFIR). Der Passus „und die Tiefe der Handelspositionen zu diesen Kursen“ ist deshalb zu streichen.

Wie soll ferner in der Praxis die Ausnahme für Transaktionen der SNB bzgl. Vorhandelstransparenz umgesetzt werden (entsprechend teilweise Unterdrückung der Orderbuchtiefe), und bzgl. Nachhandelstransparenz (entsprechend Unterdrückung der Abschlüsse und auslösender Aufträge der Gegenparteien)?

j) Art. 31 Zusammenarbeit zwischen Handelsüberwachungsstellen

Es ist in den Text aufzunehmen, dass der gegenseitige Austausch kostenlos zu erfolgen hat.

k) Art. 33 Teilnehmer

Der Kreis möglicher Teilnehmer einer Börse oder eines MTF soll in Zukunft nicht mehr nur auf Effekthändler beschränkt sein, sondern analog dem Recht der EU (Art. 42 MiFID) ausgedehnt werden. Im Umkehrschluss aus Abs. 2 würde sich ergeben, dass OTFs keinen Beschränkungen bzgl. Teilnehmer unterliegen. Es stellt sich die Frage ob dies beabsichtigt ist.

l) Art. 85 und 86

In beiden Artikeln werden bestimmte Tätigkeiten den Banken und Effekthändlern vorbehalten, „sofern sie hauptsächlich im Finanzbereich tätig“ sind. Banken und Effekthändler sind per Definition im Finanzbereich tätig. Der Passus „sofern sie hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind“ ist zu streichen, da doppelt und verwirrend.

m) Art. 144 Übergangsbestimmungen

Besonders kritisch steht BX den Übergangsbestimmungen des Art. 144 gegenüber.

Die Übergangsregeln des Art. 144 beinhalten Bestandesschutzregeln für die Börsen jedoch nicht für die börsenähnlichen Einrichtungen.

Durch Bestandesschutzregeln soll allgemein verhindert werden, dass neue oder geänderte Gesetze/Verträge in die Rechte Dritter eingreifen und diese Rechte einschränken oder gar beseitigen. Damit dient der Bestandesschutz der Rechtssicherheit.

Die Regelungen im Rahmen der „Grandfathering-Klausel“ sollen betroffene juristische oder natürliche Personen von den Folgen einer geänderten Rechtslage befreien, weil sie bereits vor der geänderten Rechtslage wirksame Rechtshandlungen vorgenommen hatten.

Genauso wie die Börsen haben die börsenähnlichen Einrichtungen vor der Verabschiedung von FinfraG wirksame Rechtshandlungen vorgenommen.

Ein Grandfathering bloss den Börsen zuzugestehen, ist willkürlich, nicht begründbar und würde gegen das Gleichbehandlungsgebot und wirtschaftsrechtliche Grundprinzipien verstossen. Die angedachten Übergangsregeln des Art. 144 würden zu einer einseitigen Bevorzugung der heute bewilligten Börsen bzw. Benachteiligung der börsenähnlichen Einrichtungen führen. Eine solche Strukturpolitik über Aufsichtsgesetze, die wettbewerbsneutral sein sollten, kann wohl kaum Absicht und Zielsetzung des Gesetzgebers sein. Zum Schutz ihrer wohl erworbenen Rechte müssen auch börsenähnliche Einrichtungen den Status, dem sie gemäss den neuen Definitionen entsprechen, ohne zusätzliche Bewilligung erhalten, unter den im zweiten Satz genannten Auflagen (Erfüllung der neuen Anforderungen innerhalb eines Jahres). Alles andere wäre ein Eingriff in die Rechtsposition der börsenähnlichen Einrichtungen, der sich gegenüber den Interessen des betroffenen Handelsplatzes, seiner Teilnehmer und seiner Emittenten sowie den betroffenen Anlegern durch kein überwiegendes öffentliches Interesse rechtfertigen lässt. Die Beantragung einer neuen Lizenz würde gegen das Verhältnismässigkeitsprinzip verstossen.

In das Grandfathering nach Abs. 1 sind damit zwingend auch die heute bewilligten börsenähnlichen Einrichtungen einzubeziehen.

Denn: Neue Normen sollten den Börsenwettbewerb, nicht aber die Bildung von Marktmacht fördern. Es ist eine Grundeinsicht marktwirtschaftlicher Ordnungspolitik, den Wettbewerb durch wenige, aber durchdachte hoheitliche Rahmenbedingungen zu sichern und offenzuhalten gegen Verkrustung und Monopolbildung, für den Leistungswettbewerb um Innovationen und neue Märkte. Bei der jetzigen Fassung von Art. 144 wäre es wohl Illusion zu glauben, dass diese liberale Grundeinstellung in Gesetz umgesetzt wird. Das Gegenteil würde erreicht werden.

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

Freundliche Grüsse

BX Berne eXchange / Berner Börsenverein



Peter L. Heller
Präsident



Dr. Luca Schenk
Geschäftsführer

cc:

- regulierung@gs-efd.admin.ch

Änderungsanträge zum FinfraG

FinfraG	FinfraG (neu) (Vorschlag BX)
<p>Art. 2 Begriffe In diesem Gesetz gelten als: <i>Effekten</i>: vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte und Derivate. <i>Derivate oder Derivatgeschäfte</i>: Finanzkontrakte, deren Wert von einem oder mehreren Basiswerten abhängt und die kein Kassageschäft darstellen.</p>	<p>Art. 2 Begriffe In diesem Gesetz gelten als: <i>Effekten</i>: vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, <u>und</u> Wertrechte <u>und</u> Derivate. <i>Derivate oder Derivatgeschäfte</i>: <u>Effekten und</u> Finanzkontrakte, deren Wert von einem oder mehreren Basiswerten abhängt, <u>und</u> die kein Kassageschäft darstellen <u>und die physisch oder nicht-physisch geliefert werden</u>.</p>
<p>Art. 2 Bst. a und b Begriffe/ Erläuternder Bericht: Derivate oder Derivatgeschäfte werden als Finanzkontrakte (bilaterale Verträge) definiert</p>	<p>Art. 2 Bst. a und b Begriffe/ Erläuternder Bericht: Derivate oder Derivatgeschäfte werden als Finanzkontrakte (bilaterale Verträge) definiert</p>
<p>Art. 3 Abs. 1 Bst. a, b und c Bewilligungspflicht 1 Folgende Finanzmarktinfrastrukturen benötigen eine Bewilligung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA): a. eine Börse nach Artikel 25; b. ein multilaterales Handelssystem nach Artikel 25; c. ein organisiertes Handelssystem nach Artikel 25, das multilateralen Handel ermöglicht; 2 Organisierte Handelssysteme, die keinen multilateralen Handel ermöglichen, und Zahlungssysteme nach Artikel 73 benötigen nur dann eine Bewilligung und sind den Bestimmungen dieses Gesetzes unterstellt, wenn der Schutzzweck dieses Gesetzes es erfordert. Der Bundesrat legt die Kriterien fest.</p>	<p>Art. 3 Abs. 1 Bst. a, b und c Bewilligungspflicht 1 Folgende Finanzmarktinfrastrukturen benötigen eine Bewilligung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA): a. eine Börse nach Artikel 25; b. ein multilaterales Handelssystem nach Artikel 25; c. ein organisiertes Handelssystem nach Artikel 25, das <u>bilateralen und multilateralen</u> Handel ermöglicht; 2 Organisierte Handelssysteme, die keinen <u>bilateralen oder</u> multilateralen Handel ermöglichen, und Zahlungssysteme nach Artikel 73 benötigen nur dann eine Bewilligung und sind den Bestimmungen dieses Gesetzes unterstellt, wenn der Schutzzweck dieses Gesetzes es erfordert. Der Bundesrat legt die Kriterien fest.</p>
<p>Art. 8 Abs. 1 und 2 Nebendienstleistungen 1 Eine juristische Person darf nur eine Finanzmarktinfrastruktur betreiben. Davon ausgenommen ist der Betrieb eines Effektenabwicklungssystems und einer zentralen Verwahrungsstelle als Zentralverwahrer.</p>	<p>Art. 8 Abs. 1 und 2 Nebendienstleistungen 1 Eine juristische Person darf nur eine Finanzmarktinfrastruktur betreiben. Davon ausgenommen ist <u>der Betrieb mehrerer Handelsplätze</u>, eines Effektenabwicklungssystems und einer zentralen Verwahrungsstelle als Zentralverwahrer.</p>
<p>Art. 9 Auslagerungen (Bewilligungspflicht) 1 Will eine Finanzmarktinfrastruktur wesentliche Dienstleistungen, wie insbesondere das Risikomanagement auslagern, so bedarf dies der vorgängigen Genehmigung der FINMA. Handelt es sich um eine von der SNB als systemisch</p>	<p>Art. 9 Auslagerungen (Bewilligungspflicht) 1 Will eine <u>systemisch bedeutsame</u> Finanzmarktinfrastruktur wesentliche Dienstleistungen, wie insbesondere das Risikomanagement auslagern, so bedarf dies der vorgängigen Genehmigung der FINMA. Handelt es</p>

bedeutsam bezeichnete Finanzmarktinfrastruktur, so hat die FINMA vorgängig die SNB anzuhören.	sich um eine von der SNB als systemisch bedeutsam bezeichnete Finanzmarktinfrastruktur, so hat die FINMA vorgängig die SNB anzuhören.
Art. 10 Eigenmittel und Liquidität 2 Der Bundesrat legt den Mindestbetrag an Eigenmitteln und Liquidität fest. Er berücksichtigt dabei die Risiken, die mit der Geschäftstätigkeit der Finanzmarktinfrastruktur verbunden sind.	Art. 10 Eigenmittel und Liquidität 2 Der Bundesrat legt <u>für die von der SNB als systemisch bedeutsam bezeichnete Finanzmarktinfrastrukturen</u> den Mindestbetrag an Eigenmitteln und Liquidität fest. Er berücksichtigt dabei die Risiken, die mit der Geschäftstätigkeit der Finanzmarktinfrastruktur verbunden sind.
Eventualantrag Art. 10 Eigenmittel und Liquidität 2 Der Bundesrat legt den Mindestbetrag an Eigenmitteln und Liquidität fest. Er berücksichtigt dabei die Risiken, die mit der Geschäftstätigkeit der Finanzmarktinfrastruktur verbunden sind.	Eventualantrag Art. 10 Eigenmittel und Liquidität 2 Der Bundesrat legt den Mindestbetrag an Eigenmitteln und Liquidität fest. Er berücksichtigt dabei die Risiken, die mit der Geschäftstätigkeit <u>und dem Marktanteil</u> der Finanzmarktinfrastruktur verbunden sind.
Art. 24 Bewilligungsverfahren	Art. 24 Bewilligungsverfahren 8 Der Bundesrat regelt die Fristen für die <u>Aktivitäten, die in den Absätze 1, 3, 4, 5 und 6 geregelt sind.</u>
Art. 25 Handelsplatz 4 Als organisiertes Handelssystem gilt 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.	Art. 25 Handelsplatz 4 Als organisiertes Handelssystem gilt eine Einrichtung zum Handel von Effekten, die den gleichzeitigen Austausch von Angeboten sowie den <u>bilateralen oder multilateralen</u> Vertragsabschluss bezweckt und bei der es sich nicht um eine Börse oder ein multilaterales Handelssystem handelt.
Art. 26 Selbstregulierung (Handelsüberwachungsstelle) 2 Die dem Handelsplatz übertragenen Regulierungs- und Überwachungsaufgaben müssen durch eine unabhängige Stelle innerhalb des Handelsplatzes (Handelsüberwachungsstelle) wahrgenommen werden. Die leitenden Personen der Handelsüberwachungsstelle müssen:... 3 Der Handelsplatz unterbreitet seine Reglemente und deren Änderungen der FINMA zur Genehmigung.	Art. 26 Selbstregulierung (Handelsüberwachungsstelle) 2 Die dem Handelsplatz übertragenen Regulierungs- und Überwachungsaufgaben müssen durch eine unabhängige Stelle <u>innerhalb des Handelsplatzes</u> (Handelsüberwachungsstelle) wahrgenommen werden. Die leitenden Personen der Handelsüberwachungsstelle müssen:... 3 Der Handelsplatz unterbreitet seine Reglemente und deren Änderungen der FINMA zur Genehmigung. <u>4 Der Bundesrat regelt die Fristen für die Genehmigung der unterbreiteten Reglemente (Abs.3).</u>
Art. 28 Abs. 2 Vorhandelstransparenz 2 Die Vorhandelstransparenz umfasst die Veröffentlichung aktueller Geld- und Briefkurse und die Tiefe der Handelspositionen zu diesen Kursen.	Art. 28 Abs. 2 Vorhandelstransparenz 2 Die Vorhandelstransparenz umfasst die Veröffentlichung aktueller Geld- und Briefkurse <u>und die Tiefe der Handelspositionen zu diesen Kursen.</u>
Art. 31 Zusammenarbeit zwischen Handelsüberwachungsstellen	Art. 31 Zusammenarbeit zwischen Handelsüberwachungsstellen

<p>1 Inländische Handelsüberwachungsstellen unterschiedlicher Handelsplätze regeln vertraglich den gegenseitigen Austausch von Handelsdaten, sofern:</p>	<p>1 Inländische Handelsüberwachungsstellen unterschiedlicher Handelsplätze regeln vertraglich den gegenseitigen <u>kostenlosen</u> Austausch von Handelsdaten, sofern:</p>
<p>Art. 33 Zulassung von Teilnehmern 2 Als Teilnehmer einer Börse oder eines multilateralen Handelssystems können zugelassen werden: ...</p>	<p>Art. 33 Zulassung von Teilnehmern 2 Als Teilnehmer einer Börse, oder eines multilateralen Handelssystems oder <u>eines organisierten Handelssystems</u> können zugelassen werden: ...</p>
<p>Art. 85 Öffentliches Anbieten von Effekten auf dem Primärmarkt Folgende Tätigkeiten sind Banken oder Effekthändlern vorbehalten, sofern sie hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind: ...</p>	<p>Art. 85 Öffentliches Anbieten von Effekten auf dem Primärmarkt Folgende Tätigkeiten sind Banken oder Effekthändlern vorbehalten, sofern sie hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind: ...</p>
<p>Art. 86 Eigenhandel mit Effekten Der gewerbsmässige, kurzfristige Handel mit Effekten auf eigene Rechnung ist Banken und Effekthändlern vorbehalten, sofern er geeignet ist, die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts zu gefährden und: a. der Händler hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist; oder b. gleichzeitig öffentlich dauernd oder auf Anfrage Kurse für einzelne Effekten gestellt werden (Market Making).</p>	<p>Art. 86 Eigenhandel mit Effekten Der gewerbsmässige, kurzfristige Handel mit Effekten auf eigene Rechnung ist Banken und Effekthändlern vorbehalten, sofern er geeignet ist, die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts zu gefährden und: a. der Händler hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist; oder b. gleichzeitig öffentlich dauernd oder auf Anfrage Kurse für einzelne Effekten gestellt werden (Market Making).</p>
<p>Art. 144 Finanzmarktinfrastrukturen 1 Börsen, welche bei Inkrafttreten dieses Gesetzes über eine Bewilligung oder Anerkennung verfügen, bedürfen keiner neuen Bewilligung oder Anerkennung. Sie müssen die Anforderungen dieses Gesetzes innert eines Jahres ab dessen Inkrafttreten erfüllen. 2 Finanzmarktinfrastrukturen, welche bei Inkrafttreten dieses Gesetzes über eine Bewilligung als börsenähnliche Einrichtung, Bank oder Effekthändler verfügen, müssen Innert eines Jahres ab Inkrafttreten dieses Gesetzes ein neues Bewilligungsgesuch stellen. Bis zum Entscheid über die Bewilligung können sie ihre Tätigkeit fortführen.</p>	<p>Art. 144 Finanzmarktinfrastrukturen 1 Börsen <u>und börsenähnliche Einrichtungen</u>, welche bei Inkrafttreten dieses Gesetzes über eine Bewilligung oder Anerkennung verfügen, bedürfen keiner neuen Bewilligung oder Anerkennung. Sie müssen die Anforderungen dieses Gesetzes innert eines Jahres ab dessen Inkrafttreten erfüllen. 2 Finanzmarktinfrastrukturen, welche bei Inkrafttreten dieses Gesetzes über eine Bewilligung als börsenähnliche Einrichtung, Bank oder Effekthändler verfügen, müssen innert eines Jahres ab Inkrafttreten dieses Gesetzes ein neues Bewilligungsgesuch stellen. Bis zum Entscheid über die Bewilligung können sie ihre Tätigkeit fortführen.</p>

Einschreiben

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernenerhof
3003 Bern

28. März 2014

Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (Finanzmarktinфраstrukturgesetz, FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die am 13. Dezember 2013 eröffnete Vernehmlassung zum Finanzmarktinфраstrukturgesetz (FinfraG) und danken Ihnen für die Einladung, bis zum 31. März 2014 dazu Stellung zu nehmen.

Die Credit Suisse AG (Credit Suisse) begrüsst grundsätzlich die Absicht des Bundesrates, das regulatorische Umfeld des Schweizer Finanzmarktes an die neuen internationalen Standards anzupassen. Wir erachten eine solche Anpassung als unerlässliche Rahmenbedingung um die Wettbewerbsfähigkeit des Bankenplatzes Schweiz langfristig gewährleisten zu können. Gleichzeitig teilen wir die Auffassung des Bundesrats, dass eine vollständig undifferenzierte Übernahme der Gesetzgebung der Europäischen Union nicht sachgerecht ist und dass den Eigenheiten des Schweizer Finanzmarktes im Rahmen der Anpassung ans internationale Umfeld Rechnung getragen werden muss.

Der Vernehmlassungsentwurf FinfraG (VE FinfraG) legt lediglich die allgemeinen Regeln und Prinzipien mit Bezug auf die Regelung der Finanzinfrastruktur in der Schweiz fest und bedarf der Konkretisierung auf Verordnungsstufe. Es wäre daher verfrüht, zum jetzigen Zeitpunkt eine abschliessende Beurteilung der beabsichtigten Finanzmarktinфраstrukturreform abzugeben.

Wir teilen die in der Stellungnahme der Schweizerischen Bankiervereinigung formulierten Anliegen, Bedenken und Vorschläge. Besonders hervorheben möchten wir folgende Aspekte:

- **Kein Swiss Finish in den Ausführungsbestimmungen:** Gemäss dem erläuternden Bericht zur Vernehmlassungsvorlage (Erläuterungsbericht) liegt der Zweck des Gesetzes unter anderem darin, die Stabilität des Finanzsystems sowie die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz nachhaltig zu stärken (vgl. auch Art. 1 Abs. 2 VE FinfraG). Wir erachten es für unabdingbar, dass der Bundesrat und die FINMA diesen Gedanken ebenfalls im Rahmen des Verordnungsgebungsprozesses beibehalten und in die Ausführungsbestimmungen zum FinfraG einarbeiten. Angesichts dieses klaren Gesetzeszwecks erachten wir es für essentiell, dass die Schweizer Regelung keine Vorschriften enthält, welche in Ausrichtung oder Ausmass über die entsprechenden Regeln der Europäischen Union, insbesondere über EMIR bzw. MIFIR und MIFID 2, hinausgehen.

- **Gestaffelte Umsetzung nach Bekanntgabe der Ausführungsbestimmungen:** Wir anerkennen, dass Bundesrat und FINMA bei Erlass der Ausführungsbestimmungen zum FinfraG auf einen gewissen Spielraum angewiesen sind. Dennoch ist der vorliegende VE FinfraG bedauerlicherweise sehr allgemein gehalten und verweist in verschiedenen zentralen Aspekten auf die Ausführungsbestimmungen. Weil aus Bankensicht mit der Umsetzung erst begonnen werden kann, wenn die Verordnungsbestimmungen bekannt sind, ist eine angemessene Frist für eine gestaffelte Umsetzung anzusetzen. Dies ist nicht zuletzt auch deshalb wichtig, weil die vielen tausenden von Kunden in der Schweiz, die Derivatgeschäfte tätigen, individuell darüber informiert werden müssen, was sich mit den Verordnungsbestimmungen für sie konkret ändert. Zudem müssen Prozesse aufgesetzt und IT-Systeme entwickelt werden, was entsprechende Vorlaufzeit erfordert. Wir rechnen mit einer Dauer von mindestens neun Monaten für die Umsetzung der notwendigen Prozesse, nach Bekanntmachung der definitiven Ausführungsbestimmungen in der Verordnung.

- **Offene Definition des Begriffs ‚Derivate oder Derivatgeschäfte‘:** Die vorgeschlagene Formulierung ist äusserst vage und allgemein gehalten. In der gegenwärtigen Fassung würde die Formulierung eine Vielzahl von Finanzprodukten bzw. –transaktionen erfassen, welche letztendlich nicht als Derivate oder Derivatgeschäfte zu qualifizieren sind. Der vorgeschlagene Wortlaut geht in der jetzigen Fassung sogar über die entsprechende Regelung in MIFID hinaus. Aus unserer Sicht besteht hier Präzisierungsbedarf, insbesondere mit Bezug auf hybride oder strukturierte Finanzprodukte bzw. –geschäfte, also nicht verbrieft Instrumente, welche einen (untergeordneten) Derivateil beinhalten. Es sollte darüber hinaus auf Gesetzesstufe klargestellt werden, dass verbrieft Finanzprodukte und Produkte, welche einen untergeordneten Derivateil beinhalten, wie beispielsweise strukturierte Einlagen, nicht erfasst werden.

In diesem Sinn schlagen wir folgende Definition für Art. 2 lit.b und c (neu) vor:

- „b. *Derivate:* Finanzkontrakte wie Swaps, Optionen oder Termingeschäfte, deren Wert von einem oder mehreren Basiswerten abhängt. Basiswerte können Zinsinstrumente, Währungen, Effekten, Waren, Kreditrisiken und sonstige Finanzinstrumente sein. Strukturierte Produkte im Sinne von Art. 5 KAG, SLB-Transaktionen (Securities Lending and Borrowing), Repos (Repurchase Agreements) und als Effekten ausgegebene Derivate stellen keine Derivate im Sinne dieses Gesetzes dar, auch wenn ihr Wert von einem oder mehreren Basiswerten abhängt.
- c. *OTC-Derivate:* Derivate im Sinne von lit. b, die nicht über eine bewilligte oder anerkannte Börse gehandelt werden.“

Des Weiteren sind wir der Ansicht, dass, in Anlehnung an die Regelung in den USA, Währungsswaps und Währungstermingeschäfte von der Definition des Begriffs „Derivate oder Derivatgeschäfte“ ausgenommen werden sollten. In diesem Bereich sind nicht Gegenpartierisiken, welche mit dem vorliegenden Gesetzesentwurf bekanntlich gemildert werden sollen, systemrelevant, sondern die Abwicklung der Geschäfte als solche. Mithin würde eine Unterstellung dieser Geschäfte unter die Abrechnungspflicht lediglich minime Verbesserungen mit sich bringen, jedoch verhältnismässig hohe Kosten verursachen. Das Erfüllungsrisiko von Währungsswaps und Währungstermingeschäften ist demgegenüber über standardisierte Marktmechanismen bereits weitgehend abgemildert.

- **Zentrale Punkte sind nicht auf Gesetzesstufe festgehalten:** Verschiedene zentrale Punkte der Regulierung werden derzeit lediglich im Erläuterungsbericht, nicht aber im Gesetz selbst erwähnt, so etwa eine detailliertere und ausformulierte Fassung der in Art. 2 lit. b VE FinfraG enthaltenen Definition des Begriffs ‚*Derivate oder Derivatgeschäfte*‘ (vgl. obenstehende Bemerkung), die Portabilität im Falle der Insolvenz eines Clearing-Teilnehmers in Art. 84 VE FinfraG, die Befugnis, sich auf die Einstufung gemäss Art. 87 FinfraG der Gegenpartei verlassen zu dürfen oder die Beurteilung einer unwidersprochen gebliebenen Transaktionsbestätigung vor dem Hintergrund von Art. 100 Abs. 2 VE FinfraG. Wir schlagen vor, die genannten Punkte in der im Erläuterungsbericht erwähnten bzw. oben aufgeführten Art und Weise auf Gesetzesstufe festzuhalten.
- **Internationale Entwicklungen im Auge behalten und nötigenfalls Schweizer Korsett lockern:** Der VE FinfraG greift verschiedene Aspekte auf, die auf Ebene der Europäischen Union in MIFIR bzw. MIFID 2 verankert werden sollen. Die Verordnung MIFIR und die Richtlinie MIFID 2 sind allerdings noch nicht definitiv verabschiedet, und die technische Umsetzung auf Level II erfolgt erst noch. In diesem Bereich ist noch von erheblicher Aktivität mit Bezug auf die Regulierung selber sowie auf deren Ausführungsbestimmungen inklusive umfangreicher Diskussionspapiere und Vernehmlassungsvorschläge auszugehen. Wir halten die Übernahme von nicht-finalisierten ausländischen Regelungen ins Schweizer Recht für voreilig und gefährlich. Abhängig von der endgültigen Regelung in der EU kann ein solches Vorgehen erhebliche Wettbewerbsnachteile für Schweizer Unternehmen nach sich ziehen und den Finanzplatz Schweiz nachhaltig schwächen. Aus unserer Sicht sollten die Entwicklungen auf internationaler Ebene, insbesondere diejenigen innerhalb der Europäischen Union ständig beobachtet und etwaige Veränderungen in den Gesetz- bzw. Verordnungsgebungsprozess eingearbeitet werden. Es muss aus unserer Sicht jedenfalls sichergestellt werden, dass das FinfraG letztendlich nicht von internationalen bzw. europäischen Standards abweicht bzw. darüber hinausgeht und dem Schweizer Finanzmarkt ein zu restriktives Korsett aufzwingt.
- **Absonderungsfähigkeit von Register-Schuldbriefen in einem hypothetischen Konkurs der SIX SIS:** Es gilt zu bedenken, dass der Verweis auf das BankG gegenwärtig die Bestimmungen betr. Absonderung von Depotwerten (Art. 16 i.V.m. 37d BankG) nicht erfasst. Dies ist offenbar Absicht, weil man davon ausgeht, dass der Verweis in Art. 81 VE-FinfraG auf das Bucheffektengesetz ausreichend ist (vgl. Vernehmlassungsbericht S. 69). Allerdings betreibt die SIX SIS bekanntlich auch ein Clearing-System für Register-Schuldbriefe (das sog. "SIX Nominee System"), welches entscheidend auf der Absonderbarkeit von Schuldbriefen basiert. Währendem über das SIX Nominee System in einer ersten Phase vor allem Register-Schuldbriefe der beiden Grossbanken gehalten werden, ist geplant, das System auf möglichst viele Banken auszuweiten. Dem SIX Nominee System kommt auch eine zentrale Rolle zu bei der Übertragung von Register-Schuldbriefen zum Zwecke der Besicherung von hypothekargedeckten Anleihen (Schweizer Pfandbriefe, Covered Bonds) und für die Besicherung der Notfallfazilitäten zugunsten der Nationalbank. Die Absonderungsfähigkeit von Register-Schuldbriefen in einem hypothetischen Konkurs der SIX SIS ist deshalb von entscheidender Bedeutung für die Insolvenzfähigkeit dieser Instrumente und die Stabilität des Verkehrs mit Registerschuldbriefen. Da Schuldbriefe als Depotwerte, nicht aber als Bucheffekten gelten, wäre die Stabilität des SIX Nominee Systems auf der Basis des gegenwärtigen Entwurfs nicht mehr gegeben. Um die Funktionsfähigkeit dieses und ähnlicher Systeme zu erhalten, sollte in Art. 79 auch der Verweis auf Art. 16 und 37d BankG eingefügt werden.

- **Kein direkter Zugriff der SNB auf Informationen bei den Instituten:** Gemäss Art. 16a NBG sollen Finanzmarktteilnehmer die Schweizerische Nationalbank informieren über ihre (a) Einschätzung der Marktentwicklung, (b) Exponierung gegenüber von der SNB zu bestimmenden Risikofaktoren und (c) Widerstandsfähigkeit gegenüber Beeinträchtigungen der Stabilität des Finanzsystems. Bei lit. a) handelt es sich um einen Sachverhalt, der unseres Erachtens nicht geeignet ist für eine rechtliche Pflicht. Es ist nicht davon auszugehen, dass die der SNB zur Verfügung gestellte Einschätzung der Marktlage von grossem Wert ist, wenn die Marktteilnehmer gegen deren Willen zur Teilnahme gezwungen werden. Bei lit. b) und c) handelt es sich im Wesentlichen um Stresstests, welche bei den regulierten Unternehmen eigentlich der FINMA vorbehalten sind.

Entsprechend schlagen wir vor, Art. 16a NBG zu streichen und durch ein erweitertes Memorandum of Understanding zwischen der Schweizerischen Nationalbank und der FINMA zu ersetzen.

- **Ausnahme von der Schweizer Verrechnungssteuer für Zinszahlungen an Zentrale Gegenparteien ohne Banklizenz:** Gegenwärtig besteht kein spezieller Ausnahmetatbestand, welcher Zentrale Gegenparteien (Central Counterparties, CCPs) von der Schweizer Verrechnungssteuerpflicht auf Zinszahlungen für Barsicherheiten befreien würde. Vorausgesetzt, die CCP hält keine eigene Banklizenz, wären Schweizer Banken bei dieser Sachlage verpflichtet, an die CCP ausgerichtete Zinszahlungen auf Barsicherheiten unter Abzug der Schweizer Verrechnungssteuer vorzunehmen. Gleichzeitig enthalten jedoch die Anschlussbedingungen von CCPs regelmässig Aufrechnungsklauseln (so genannte Gross-up Klauseln), welche Mitglieder verpflichtet, etwaige Steuerabzüge zugunsten der CCP auszugleichen. Schweizer Banken wären daher verpflichtet, die CCP schadlos zu halten und trotz Steuerabzug den vollen Zinsbetrag zu überweisen. Dies ist nicht sachgerecht. Die Ausnahme von der Verrechnungssteuerpflicht für Interbankguthaben sollte auf CCPs ausgedehnt werden.
- **Bekanntgabe der Preisgestaltung anstatt absoluter Preisbekanntgabe:** Eine absolute Preisbekanntgabe, wie in Art. 52 VE FinfraG vorgesehen, halten wir für nicht zweckmässig und gar verwirrend. Die Preisbildung für Clearing-Dienstleistungen gestaltet sich aufgrund von verschiedener, auf das jeweilige indirekte Clearingmitglied zugeschnittener Faktoren. Die Clearingmitglieder sind darauf angewiesen, Faktoren wie individuelle Risiken, die Gesamtheit der Kundenbeziehung, Handelsvolumen, Komplexität der administrativen Abläufe etc. beim Anbieten von Clearing-Dienstleistungen zu berücksichtigen. Preise sind mithin nicht allgemein vergleichbar. Es sollte klargestellt werden, dass die Pflicht zur Preisbekanntgabe die Clearingmitglieder lediglich verpflichtet, preisbestimmende Faktoren und indikative Bandbreiten bekanntzugeben, innerhalb welchen sich die Preisgestaltung bewegt. Clearingmitglieder sollten mit anderen Worten lediglich verpflichtet werden, offenzulegen, wie sich die Preise für Clearing-Dienstleistungen zusammensetzen, nicht jedoch allgemeingültige Preise.
- **Meldepflicht für kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien:** Kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien („NFCs“) sollten aus unserer Sicht im Rahmen des Handels mit Finanziellen Gegenparteien („FCs“) von der Meldepflicht ausgenommen werden. Ihr Anteil am Gesamthandelsvolumen ist vernachlässigbar und die Ausdehnung der Meldepflicht auf kleine NFCs würde weder die Handelstransparenz noch die Zuverlässigkeit des Handels verbessern. Auf der anderen Seite haben viele kleine NFCs weder die Erfahrung noch die Kapazitäten oder gar die Infrastruktur um der Meldepflicht nachzukommen. In den meisten Fällen werden kleine NFCs die Erfüllung der sie treffenden Meldepflicht an FCs delegieren, was wiederum Transaktionskosten für Derivatgeschäfte unnötig erhöht. Wenn eine NFC mit einer FC handelt, sollte die kleine NFC daher von der Meldepflicht ausgenommen und das entsprechende Ge-

schäft nur von der FC gemeldet werden. In diesem Zusammenhang verweisen wir auf den Ansatz der U.S. Commodities Futures and Trading Commission (CFTC), wonach ohnehin für jede Transaktion nur eine an einer Transaktion beteiligte Partei die Meldepflicht für das entsprechende Geschäft erfüllt (basierend auf den Status der beteiligten Parteien).

- **Beschränkung der Plattformhandelspflicht auf abrechnungspflichtige Derivate:** Wir sind der Meinung, dass eine Plattformhandelspflicht, sollte sie denn eingeführt werden, auf Derivate, die der Abrechnungspflicht unterstehen, beschränkt werden sollten. Wir verweisen in diesem Zusammenhang auf die Regelung in der Europäischen Union, insbesondere auf MIFIR (Artikel 26, Verfahren bei einer Handelspflicht). Darüber hinaus sollte die Plattformhandelspflicht nur mit Bezug auf OTC Derivate Anwendung finden, da börsengehandelte Derivate begriffsnotwendigerweise bereits über eine Plattform abgewickelt werden. Auch im Rahmen der Plattformhandelspflicht gilt es einen Swiss Finish zu vermeiden. Mitunter sollte die Selektion der von einer Plattformhandelspflicht erfassten Derivate gemäss Art. 105 VE FinfraG aus der gemäss Art. 93 VE FinfraG identifizierten Gruppe von abrechnungspflichtigen Derivate erfolgen.
- **Datenzugang einzig für ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörden:** Wir begrüssen es, dass der Datenzugang für ausländische Behörden auf ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörden beschränkt wird. Die Formulierung „*Damit steht fest, dass die Schweiz zumindest den ausländischen Finanzmarktbehörden direkten kostenlosen Zugang zu einem schweizerischen Transaktionsregister gewähren muss.*“ im Erläuterungsbericht zu Art. 70, zweiter Absatz, erster Satz, lässt mit der Verwendung des Begriffs „zumindest“ jedoch eine ausweitende Interpretation zu. Es muss aus unserer Sicht in diesem Zusammenhang ausgeschlossen werden, dass der auf ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörden beschränkte Datenzugang durch andere Bestimmungen bzw. durch extensive Interpretation auf weitere ausländische Behörden ausgedehnt wird.
- **Kein Austausch von Kundendaten mit internationalen Organisationen:** Es ist nicht nachvollziehbar, weshalb mit Art. 42b FINMAG im Zusammenhang mit dem FinfraG eine internationale Zusammenarbeit mit Organisationen und Standardsetzern ohne Aufsichtsfunktion wie BCBS, FSB und IOSCO zwecks Austausch von Kundendaten eingeführt werden soll. Zweifel an der Gewährleistung von Geheimhaltung und Einhaltung des Verwendungszweckes sind angebracht.
- **Strafbestimmungen:** Schliesslich scheinen die Strafbestimmungen im Bereich Derivatehandel nicht angemessen. Im Rahmen der den Finanzmarktteilnehmern in diesem Bereich neu auferlegten detaillierten und technischen Pflichten ist nicht auszuschliessen, dass es zu Fehlern kommt. Fehler in diesem technischen Bereich strafrechtlich zu sanktionieren erscheint unverhältnismässig
- **Abwicklung von Konzernobergesellschaften:** Wir begrüssen die in Art. 2^{bis} BankG vorgesehene Ausweitung der Kompetenzen der FINMA auf Holdinggesellschaften und allfällige weitere Gruppengesellschaften ohne Banklizenz. Diese vorgeschlagene Regelung trägt wesentlich zur Krisenbeständigkeit von Bankkonzernen bei und setzt wesentliche Forderungen des FSB um. Zu diesen zählt auch die Unterstellung von Holdinggesellschaften und wesentlichen Gruppengesellschaften unter ein einheitliches Abwicklungsregime. In diesem Zusammenhang sollte jedoch der Vollständigkeit halber darauf hingewiesen werden, dass etwaige Covered Bond Programme der betroffenen Banken nicht unter den Begriff der „*wesentlichen Gruppengesellschaften*“ fallen, da diese ansonsten ausgehebelt werden, was dem Regelungszweck widerspricht.

Wir sind der Meinung, dass ein angepasstes FinfraG, das unseren Einwänden und Vorschlägen sowie jenen der Schweizerischen Bankiervereinigung Rechnung trägt, den gewünschten Effekt im Sinne der Zielsetzung des Bundesrates zeigen wird.

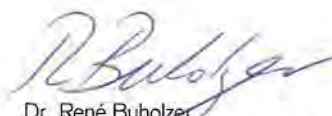
Bei Fragen oder zur Diskussion von einzelnen Aspekten stehen wir jederzeit gerne zu Ihrer Verfügung.

Freundliche Grüsse

CREDIT SUISSE AG



Peter Schoch
Head ACG Securities/Trading & Sales Switzerland



Dr. René Buholzer
Head Public Policy & Sustainability

CH-3003 Bern

A-Post und E-Mail

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Generalsekretariat
Rechtsdienst
3003 Bern
(regulierung@gs-efd.admin.ch)

Referenz: /

Kontakt: Jan Blöchliger

Bern, 31. März 2014

Entwurf des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinфраstruktur (E-FinfraG); Vernehmlassung

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit, uns im Rahmen der Vernehmlassung zum Entwurf des neuen Bundesgesetzes über die Finanzmarktinфраstruktur (E-FinfraG) äussern zu können.

In der vorliegenden Eingabe beschränken wir uns nach bereits ausführlicher Stellungnahme in der Ämterkonsultation vom 21. November 2013 auf die verbleibenden wichtigen Punkte, welche aus Sicht der FINMA Anpassungen bedürfen.

1. Finanzmarktinфраstrukturen (FMI)

1.1 Fortführung der bestehenden Aufgabenverteilung zwischen FINMA und SNB

Im Rahmen des Gesetzgebungsvorhabens sollte das Komplementärmodell bei der Aufsicht über Finanzmarktinфраstrukturen fortgeschrieben werden, welches so bereits im Nationalbankgesetz NBG und seiner Botschaft (vgl. Botschaft über die Revision des Nationalbankgesetzes vom 26. Juni 2002 unter Ziffer 1.5.6.6.2.) verankert ist. Demnach ist die Schweizerische Nationalbank (SNB) zuständig für die Systemüberwachung. Ihre Überwachungstätigkeit ist auf das Funktionieren des Gesamtsystems ausgerichtet und hat zum Ziel, Systemrisiken auszuschliessen oder zu minimieren und damit einen Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems zu leisten. Die FINMA ist demgegenüber zuständig für die Aufsicht über die einzelnen Betreiber (Institut) eines Systems oder dessen Teilnehmer.



Referenz: 7

Entsprechend diesem Komplementärmodell sollte die FINMA auch dann für die Bewilligung und Aufsicht über den Betreiber, welcher als FMI qualifiziert, zuständig sein, wenn die betriebene Finanzmarktinfrastruktur von der SNB für systemisch bedeutsam erklärt wird. Indem die FINMA für die Institutsaufsicht und die SNB für das Funktionieren des Systems, also insbesondere die operativen Aspekte des Betriebs zuständig bleiben, kann eine faktische Parallelregulierung und Aufsicht im Bereich der Finanzmarktinfrastruktur vermieden werden, was auch in Zukunft das Ziel sein sollte.

Zur Schaffung weiterer Rechtssicherheit sollte bereits auf Gesetzesstufe eindeutig geregelt werden, in welchen Bereichen die SNB in einer Verordnung besondere Anforderungen erlassen kann (positive Aufzählung). Im Sinne des eingangs beschriebenen Komplementärmodells wären dies besondere Anforderungen für das Funktionieren des Gesamtsystems einer FMI (funktionale Aspekte des Betriebs einer FMI wie z.B. operationelle Sicherheit der Systeme, vertragliche Grundlagen für die Teilnehmer und Erbringung der Dienstleistungen, operatives Risikomanagement sowie technische Stabilität der IT-Systeme), nicht jedoch institutsbezogene Anforderungen (wie z.B. Eigenmittel, Risikoverteilung und Governance des Betreibers). Entsprechend dem kooperativen Gedanken zur Führung der Aufsicht durch SNB und FINMA, wie er in Art. 75 Abs. 3 E-FinfraG niedergelegt ist, muss die Regelung möglichst klare Kontouren für die jeweilige Aufsichtstätigkeit der beiden Behörden bieten.

Mit diesen Präzisierungen können Doppelspurigkeiten vermieden, die Komplexität für die Beaufsichtigten vermieden und ein ressourcenschonenderes Verwaltungshandeln gewährleistet werden.

1.2 Kompetenzen im Bereich Effektenverwahrung und –verwaltung

Gemäss Botschaft über die Revision des Nationalbankgesetzes vom 26. Juni 2002 und der bisherigen Praxis umfasst die Kompetenz der SNB im Bereich des Effektengeschäfts geschäftsbezogene Vorgänge. Das E-FinfraG führt nun in Art. 55 die neue Definition des Zentralverwahrers ein, welche sowohl den Betreiber einer zentralen Verwahrungsstelle als auch eines Effektenabwicklungssystems beinhaltet.

Werden Zentralverwahrer nach dem Grundansatz des E-FinfraG zu FMI, so hat die SNB nach dem derzeitigen Wortlaut des Art. 4 bei systemischer Bedeutsamkeit die Kompetenz, auch im Bereiche Verwahrung besondere Anforderungen zu erlassen. Diese Änderung kann jedoch zu möglichen Wettbewerbsnachteilen des als FMI qualifizierten Zentralverwahrers im Verhältnis zu international tätigen Global Custodians (z.B. Schweizer oder ausländische Depotbanken) mit vergleichbarer Verwahraktivität im Cross Border Geschäft führen. Nebst Abgrenzungsschwierigkeiten würden sich dann Wettbewerbsverzerrungen ergeben, wenn die SNB betreffend der als systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastruktur besondere Anforderungen auch für den Bereich Verwahrung und Verwaltung von Effekten festlegen würde, während sie dies bei anderen Banken mit bedeutendem Verwahrgeschäften, die jedoch nicht als FMI qualifizieren, nicht tun könnte.

Hinzu kommt, dass die Aufsicht über den Bereich der Depotbanken, also das Verwahrgeschäft, der Aufsichtszuständigkeit der FINMA unterliegt. Es ist daher zumindest in den Erläuterungen zum Gesetz noch klarzustellen, dass sich die Kompetenzen der SNB bei systemisch bedeutsamen Zentralverwah-

Referenz: 7

ren nicht auf den Bereich der Effektenverwahrung und –verwaltung erstreckt, sondern ausschliesslich auf das Element der Geschäftsabwicklung, also die geschäftsbedingte Übertragung von Effekten im System der FMI, wie dies im aktuell geltenden Kompetenzmodell nach NBG auch verankert ist.

Aus denselben Überlegungen sollte in Art. 65 Abs. 3 auch für die Eingehung einer Verbindung von Zentralverwahrern keine Zustimmung der SNB erforderlich sein, da dies im Wesentlichen das Element der Verwahrung und Verwaltung von Effekten betrifft. Hier gewährleistet die von der FINMA vorgeschlagene Anhörung der SNB durch die FINMA eine ausreichende Koordination und die Berücksichtigung derer Interessen und Aufgaben.

1.3 Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung (RRP)

Der aktuelle Entwurf des FinfraG sieht eine Pflicht zum RRP für systemisch bedeutsame FMI vor. Dabei bezieht sich diese Verpflichtung jeweils auf die Einzelgesellschaft des Betreibers einer FMI. Da zudem nur FMI im Nachhandelsbereich sowie Zahlungssysteme seitens der SNB für systemisch bedeutsam erklärt werden können, sind de facto nur zentrale Gegenparteien (CCP), Effektenzentralverwahrer / Effektenabwicklungssysteme (CSD/SSS) und das Grossbetragszahlungssystem SIC in der Schweiz betroffen.

Im Hinblick auf die starke Gruppenintegration der Schweizer CCP und CSD (durch vielfältige Auslagerungen innerhalb der Gruppe sowie eine übergreifende Gruppensteuerung) erscheint die Beschränkung zum RRP auf Einzelgesellschaftsebene nicht ausreichend, um alle Risiken im RRP korrekt abzubilden und zu berücksichtigen.

Weiterhin sind auch Handelsplattformen als FMI denkbar, deren Fortbestehen eine existentielle Rolle für die Funktionsfähigkeit des Finanzplatzes und die Stabilität der Banken spielen. Hier ist insbesondere an Schweizer Repo-Plattformen zu denken. Diese können den Banken zum einen als wichtiger Zugang zu Liquidität der SNB dienen, zum anderen kann über solche Plattformen auch der Schweizer Interbanken Repo-Markt laufen, über den sich Banken Zugang zu Liquidität auf besicherter Basis verschaffen (insbesondere auch in der Krise). Der Ausfall einer solchen Plattform wäre somit doppelt kritisch für die Liquiditätsversorgung der Banken in Schweizer Franken.

Demnach sollte der FINMA aus Risikoerwägungen sowohl hinsichtlich der Ausdehnung auf gruppenintegrierte FMI als auch für die Erstreckung auf kritische FMI der Handelsebene durch das FinfraG zusätzlich die Möglichkeit eingeräumt werden eine Pflicht zum RRP anzuordnen.

1.4 Einheitliches Verwaltungsverfahren auch bei Bewilligung systemrelevanter FMI

Das derzeit in Art. 24 E-FinfraG vorgesehene Bewilligungsverfahren wirkt einer schnellen und effizienten Behandlung und Abwicklung von Gesuchen entgegen.

Es ist sinnvoll, dass die formale Prüfung der SNB hinsichtlich der Systemrelevanz erst und nur dann beginnt, wenn die SNB zuerst in einer Anhörung durch die FINMA auf die Möglichkeit des Bestehens von Systemrelevanz hinweist (zu diesem Zwecke hat die FINMA die SNB jeweils über entsprechende Bewilligungsgesuche zu informieren). Selbst dann kann das Ergebnis später sein, dass das endgültige

Referenz: /

Vorliegen einer Systemrelevanz von der SNB nach eingehender Prüfung nicht bestätigt wird. Sollte die SNB hingegen das Vorliegen einer entsprechenden Systemrelevanz bekräftigen, formuliert sie nach erneuter Anhörung der FINMA die konkreten besonderen Anforderungen durch Verfügung.

Die FINMA schlägt im Sinne der Rechtsklarheit vor, den Wortlaut von Art. 24 E-FinfraG zur Implementierung eines stringenten Verwaltungsverfahrens anzupassen, damit die Beurteilung der SNB hinsichtlich der Systemrelevanz und die Formulierung konkreter besonderer Anforderungen jeweils durch eine eigenständige Verfügung abgeschlossen werden. Die Bewilligungsverfügung der FINMA wird darauf Bezug nehmen. Die Bewilligung erteilt die FINMA nur, wenn die von der SNB vorgegebenen besonderen Anforderungen von dieser als gegeben bestätigt werden. Damit würde die SNB Verfügung quasi in die FINMA Verfügung integriert, womit ein parallel laufendes, effizientes und damit auch ökonomisches Verfahren sichergestellt ist.

2. Derivateregulierung

2.1 Allgemeines

Die vorgeschlagene Regulierung des Derivatehandels im FinfraG orientiert sich aus mehrererlei Gründen am EU-Recht, weicht aber von diesem in bestimmten Punkten ab. Im Erläuterungsbericht zum FinfraG wird an verschiedenen Stellen die Bedeutung einer EU-äquivalenten Gesetzgebung in der Schweiz erwähnt (Drittstaatenregelungen, Aufrechterhaltung der Wettbewerbsfähigkeit des CH-Finanzplatzes, unbeschränkter EU-Marktzutritt etc.). Die FINMA unterstützt grundsätzlich eine EU-äquivalente Gesetzgebung in diesem Bereich. Ein Grossteil der Stellungnahme der FINMA zur Derivateregulierung bezieht sich entsprechend auf die Äquivalenz zur europäischen gesetzgeberischen Umsetzung der Vorgaben zum OTC-Derivatehandel (EMIR). Im Folgenden gehen wir auf die aus unserer Sicht vier wichtigsten Punkte ein.

2.2 Geltungsbereich – generelle Ausnahmen für bestimmte Teilnehmer des Finanzmarktes (Art. 88 Absatz 2 lit. a E-FinfraG)

Die Kompetenzbestimmung von Art. 88 Absatz 2 lit. a ist sehr offen formuliert. Man müsste u.E. direkt im Gesetzestext festlegen, dass der Bundesrat nur schweizerische Einrichtungen, die Altersvorsorge betreiben, vom Geltungsbereich dieses Titels ganz oder teilweise ausnehmen kann, so wie dies auch im Erläuterungsbericht beschrieben wird. Im Gesetz wie auch im Erläuterungsbericht bleibt es unklar, für welche weiteren Marktteilnehmer es darüber hinaus unverhältnismässig wäre, die Clearing-, Melde-, und Risikominderungspflichten einzuhalten. Aus dem Blickwinkel eines zukünftigen Äquivalenzanerkennungsverfahrens zur entsprechenden EU-Regulierung (EMIR) sehen wir die weitgehende Bundesratskompetenz als problematisch an. EMIR räumt grundsätzlich keine Kompetenz ein, allgemein einzelne Einrichtungen von der Abrechnungs- und/oder Meldepflicht auszunehmen. In EMIR wurden lediglich in Artikel 89 (1) und (2) Übergangsregelungen aufgenommen, wonach die Clearingpflicht während dreier Jahre für Altersversorgungssysteme keine Anwendung findet. Eine generelle Kompetenz zur Ausnahme solcher Einrichtungen gibt es hingegen nicht.

Referenz: /

2.3 Geltungsbereich – Begriff und Ausnahme für „kleine finanzielle Gegenpartei“ (Art. 89 Abs. 1, Art. 91, Art. 101 Abs. 1 und Art. 104 E-FinfraG)

Die EU kennt den Begriff der „kleinen finanziellen Gegenpartei“ nicht. Wenn in der Schweiz kleine finanzielle Gegenparteien von wesentlichen Teilen der Anforderungen im Derivatehandel pauschal ausgenommen werden, besteht die Gefahr, dass dies die Anerkennung der Gleichwertigkeit gegenüber EMIR verhindert, auch wenn die FINMA die Gewährung von Ausnahmen für rein schweizerische Transaktionen zwischen einer grossen und einer kleinen finanziellen Gegenpartei aus dem Blickwinkel der Verhältnismässigkeit nachvollziehen kann. Nach Abwägung der Äquivalenz- und Verhältnismässigkeitsgesichtspunkte plädieren wir dafür, anstatt pauschalen Ausnahmen, Erleichterungen für kleine finanzielle Gegenparteien beim Central Clearing, den Risikominderung- und Plattformhandlungspflichten zu gewähren. Bspw. könnte man bei den Risikominderungspflichten davon absehen, dass kleine finanzielle Gegenparteien keine tägliche Bewertung der Derivatekontrakte vornehmen, sondern eine wöchentliche.

Die USA kennen den Begriff der „kleinen finanziellen Gegenpartei“ zwar, grenzen diesen aber nicht entlang des Hypothekengeschäfts ab, sondern entlang der Höhe der Bilanzsumme der Bank und der Frage, ob es sich bei den Transaktionen um Absicherungstransaktionen handelt oder nicht. Die vorgeschlagene Schweizer Abgrenzung des Begriffs „kleine finanzielle Gegenpartei“ mit der Begründung, dass die nicht-spekulativen Hypothekengeschäfte weiterhin ohne Hindernisse abgesichert werden dürfen, ist unserer Meinung nach nicht stichhaltig. Es gibt jede Menge andere Kreditgeschäfte, die ebenfalls ungehindert abgesichert werden sollten, weil auch diese nicht-spekulativer Natur sind (z.B. KMU Geschäfte). Darüber hinaus betreiben auch Nicht-Banken Geschäfte, die unter dem Aspekt der Absicherung unter „kleine finanzielle Gegenpartei“ fallen sollten (etwa kleine Versicherungen, kleine Pensionskassen etc.). Die Beschränkung des Begriffs auf kleine Banken mit einem bestimmten Geschäftsmodell (Hypothekenvergabe) scheint entsprechend nicht angebracht. Ein weiteres Problem sehen wir in der Praktikabilität des vorgeschlagenen Ansatzes, da er operativ relativ kompliziert umzusetzen ist. Die Erbringung des Nachweises, dass durch die eingegangenen Derivate ausschliesslich Risiken im Zusammenhang mit Hypotheken abgesichert werden, scheint uns kaum möglich. Wenn Ausnahmen oder Erleichterungen für kleine finanzielle Gegenparteien weiterhin gewährt werden sollen, dann plädiert die FINMA für eine Überprüfung der Abgrenzung des Begriffs entlang des inländischen Hypothekengeschäfts.

2.4 Geltungsbereich – Derivatebegriff (Art. 89 Abs. 1, Art. 93 Abs. 1 und Art. 99 Abs. 1 E-FinfraG)

Die Pflicht, über eine zentrale Gegenpartei abzurechnen, geht über die von EMIR erfassten OTC-Derivate hinaus und erfasst alle Derivate, also auch die börslich gehandelten Derivate (Art. 89 Abs.1). Gleiches gilt für die Risikominderungspflichten, die ebenfalls alle Derivate, die nicht über eine von der FINMA bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei abgerechnet werden, erfassen (Art. 99 Abs. 1). Wir halten diesen umfassenden Derivatebegriff für unnötig und plädieren dafür „EMIR pur“ anzuwenden. Der FINMA ist bewusst, dass der Derivatebegriff durch neue EU Gesetze wie MiFIR und MiFID erweitert wurde. Aus Sicht der FINMA sollte dennoch eine Beschränkung auf OTC-Derivate vorgenommen werden.

Referenz: /

Im Mittelpunkt der Regulierungsziele des E-FinfraG stehen die Übernahme internationaler Übereinkommen (G-20 wie auch FSB sprechen von OTC-Derivaten), die Äquivalenz mit EMIR (CH-Marktzugang zu EU) und nicht MiFiR, die Minderung der systemischen Risiken im Derivatehandel und der Schutz vor Marktmissbrauch. Bei der Regulierung von Exchange Traded Derivatives (ETDs) steht dagegen u.E. eher der Gedanke des Kunden- / Konsumentenschutzes im Vordergrund. Der Erläuterungsbericht zum E-FinfraG nennt zwar zusätzlich noch Transparenzverbesserungen und der Ausschluss von Arbitragemöglichkeiten als Grund für den Einschluss aller ETDs unter den Derivatebegriff. Diese Argumente scheinen uns aber nicht überzeugend. Die FINMA plädiert entsprechend dafür, nicht beides im FinfraG zu vermischen.

Des Weiteren sind ETDs bereits heute börslich gehandelt. Viele ETDs (Call Optionen auf Aktien, Strukturierte Produkte, etc.) haben eine ISIN- / Wertschriftennummer und werden entweder über eine Börse oder eine börsenähnliche Plattform (z.B. SCOACH für Zertifikatehandel) gehandelt. Es bleibt unklar, warum man für ETDs einen Schritt zurückgehen möchte und eine zentrale Abrechnung verlangt, wenn es für diese längst einen Börsenhandel gibt.

2.5 Risikominderungspflichten – Operationelle Risiken vs. Gegenparteirisiken und fehlende Delegationsnorm (Art. 100 – 102 E-FinfraG)

Art. 100 E-FinfraG trägt den Titel „Minderung des operationellen Risikos“. Neben der Aufzählung der operationellen Risiken verweist der Artikel allerdings auch auf die Minderung der Gegenparteirisiken. Die Begrenzung von Gegenpartei(ausfall)risiken ist allerdings Gegenstand der Art. 101 und Art. 102 des Gesetzesentwurfs. Wir plädieren dafür, entweder operationelle Risiken und Gegenparteiausfallrisiken zu trennen, oder (besser) jeweils einen Artikel mit denjenigen Risikominderungspflichten, die von allen Gegenparteien einzuhalten sind, und einen Artikel mit denjenigen Risikominderungspflichten, die nur von bestimmten Gegenparteien einzuhalten sind, einzuführen.

Des Weiteren verlangen die Risikominderungspflichten umfassende, im Wesentlichen technische Ausführungsbestimmungen. Das E-FinfraG legt derzeit die Zuständigkeiten für den Erlass der Ausführungsbestimmungen nicht fest. Die FINMA empfiehlt deshalb jeweils entsprechende Delegationsnormen in das Gesetz aufzunehmen, dass der Bundesrat entsprechende Ausführungsbestimmungen festlegen wird.

3. Rechtgrundlage für Benchmarks

Die FINMA erachtet es aus Gründen der Systemstabilität als sinnvoll, in der Schweiz eine gesetzliche Grundlage zur Regulierung von systemkritischen Indizes, die bei Finanzinstrumenten und -kontrakten als Benchmark verwendet werden, zu schaffen. Die Umsetzungskompetenz müsste bei einer Behörde liegen; eine Lösung über Selbstregulierung erscheint in diesem Bereich nicht angemessen, insbesondere aufgrund naheliegender Interessenkonflikte.

Eine Schweizer Benchmark-Regulierung sollte sich an den IOSCO Principles als Mindeststandard orientieren. Der Regulierungszweck läge in erster Linie darin, die aufsichtsrechtlichen Instrumente

Referenz:

bereit zu stellen, um einen funktionsfähigen Schweizer Referenzzinssatz mit den damit zusammenhängen Aspekten – Verwaltung, Administration, Verwendung – samt Notfallmassnahmen sicherzustellen und damit Risiken für die Systemstabilität, die von wichtigen Referenzzinssätzen bzw. deren Wegfalls ausgehen können, zu adressieren.

Die FINMA schlägt vor, im FinfraG zeitnah die gesetzliche Grundlage für eine solche Benchmark-Regulierung aufzunehmen. Die materielle Ausgestaltung dieser Regulierung sollte aber erst später auf Verordnungsstufe durch den Bundesrat erfolgen. Dieses Vorgehen erlaubt, gemeinsam zwischen EFD, SNB und FINMA zunächst eine exakte Analyse der Problematik und des Regulierungsbedarfs vorzunehmen, gefolgt von einer sorgfältigen Entwicklung der Umsetzungsoptionen. Mit einer Verschiebung der Detailregulierung wird zudem vermieden, dass die Schweiz voreilig auf Basis der noch hängigen (und umstrittenen) EU-Vorschläge eine überschüssende oder am Ende nicht äquivalente Regulierung verabschiedet.

4. Anhang zum E-FinfraG

4.1 Informationszugang der SNB bei Beaufsichtigten (neu Art. 16a NBG)

Mit Art. 16a NBG möchte die SNB eine gesetzliche Grundlage erhalten, um von Finanzmarktteilnehmern für das Monitoring des Bankensektors auch Daten verlangen zu können, die nicht statistischer Natur sind. Da die Auskunftspflicht der Finanzmarktteilnehmer die Grundlage der prudenziellen Aufsicht durch die FINMA ist, erscheint es der FINMA sehr wichtig, dass durch die neue Kompetenz der SNB keine Doppelaufsicht zwischen letzterer sowie der FINMA resultiert und die Zuständigkeiten entlang der bisherigen Regeln weiterhin klar bleiben. Es ist insbesondere sicherzustellen, dass Widersprüche, Missverständnisse und Doppelspurigkeiten im Dreiecksverhältnis Beaufsichtigte – SNB – FINMA und damit ein bürokratischer Mehraufwand seitens Beaufsichtigten und Behörden verhindert wird.

Nach gemeinsamer Absprache mit der SNB kann dies sichergestellt werden, indem der Wortlaut der Bestimmung dahingehend abgeändert wird, dass (i) die SNB die FINMA über ihre Absicht Auskünfte und Unterlagen zu verlangen vorgängig informiert und (ii) erstere darauf verzichtet, Auskünften und Unterlagen einzuholen, wenn die Informationen bereits anderweitig vorhanden oder leicht erhältlich sind, namentlich bei der FINMA. Überdies ist festzuhalten, dass (iii) die SNB die FINMA nachträglich informiert über das Ergebnis ihrer Informationsbeschaffung.

Art. 16a

¹ Finanzmarktteilnehmer sind verpflichtet, der Nationalbank auf Verlangen alle notwendigen Auskünfte zu erteilen und Unterlagen auszuhändigen, welche diese zur Erfüllung ihrer Aufgabe gemäss Artikel 5 Absatz 2 Buchstabe e benötigt. Sie haben namentlich zu informieren über ihre:

- a. Einschätzung der Marktentwicklung und Identifikation der relevanten Risikofaktoren;
- b. Exponierung gegenüber von der Nationalbank zu bestimmenden Risikofaktoren;
- c. Widerstandsfähigkeit gegenüber Beeinträchtigungen der Stabilität des Finanzsystems.

Referenz: /

² Die Nationalbank informiert die FINMA über ihre Absicht, Auskünfte und Unterlagen zu verlangen. Die Nationalbank verzichtet auf die Beschaffung von Auskünften und Unterlagen, wenn die Informationen bereits anderweitig vorhanden oder leicht erhältlich sind, namentlich bei der FINMA.

³ Die Nationalbank orientiert den betroffenen Finanzmarktteilnehmer über:

- a. den Zweck der Informationsbeschaffung;
- b. die Art und den Umfang der verlangten Auskünfte und Unterlagen;
- c. die vorgesehene Verwendung der Auskünfte und Unterlagen.

⁴ Die Nationalbank informiert die FINMA über das Ergebnis ihrer Informationsbeschaffung.

Im Erläuterungsbericht bzw. der Botschaft ist entsprechend festzuhalten, dass es ein koordiniertes Vorgehen SNB / FINMA gibt, indem die Grundsätze des bereits bestehenden gemeinsamen MoU vom 23. Februar 2010 im Gesetz verankert werden. Damit soll verdeutlicht werden, dass mit der Informationspflicht keine Doppelaufsicht verbunden ist und Doppelspurigkeiten bei der Informationsbeschaffung zu vermeiden sind.

Weiter empfiehlt die FINMA in Absprache mit der SNB, dass der vorgeschlagene Absatz 3 des Artikels gestrichen wird, weil eine in jedem Fall erforderliche Verfügung das Verfahren schwerfällig macht und damit in einer Krise untauglich wäre. Durch die Aufnahme von Art. 16a NBG in den Katalog von Art. 52 Abs. 1 NBG wird die Verfügungskompetenz der SNB ausreichend gesetzlich verankert. Dies lässt auch die Option zu, dass die Informationen zunächst auf informellem Weg eingefordert werden können und eine Verfügung nur erlassen wird, sofern sich ein Finanzmarktteilnehmer der Auskunftspflicht widersetzt.

4.2 Nationale Zusammenarbeit

4.2.1 Amts- und Rechtshilfe mit Strafbehörden (neu Art. 38 FINMAG)

Gemäss Abs. 4 tauschen die FINMA und die zuständige Strafverfolgungsbehörde die im Rahmen der Zusammenarbeit und zur Erfüllung ihrer Aufgaben notwendigen Informationen aus. Diese Bestimmung ist zu begrüßen, da sie eine effiziente Zusammenarbeit zwischen den Strafverfolgungsbehörden und der FINMA ermöglicht. Sie sollte allerdings anstelle der bisherigen Regelung gemäss Art. 38 Abs. 1 FINMAG treten, da sie diese ablöst. Ansonsten besteht die Gefahr unklarer Auslegung und Widersprüche (insbesondere aufgrund des derzeit in Abs. 1 vorgesehenen Erfordernisses „nach Massgabe der einschlägigen Gesetze“).

4.2.2 Andere inländische Behörden (neu Art. 39 FINMAG)

Mit der vorgeschlagenen Regelung besteht keine genügende Rechtssicherheit und –klarheit, welchen Aufsichtsbehörden die FINMA Informationen liefern muss. Aus diesem Grund sollte das heutige System beibehalten werden mit der Ergänzung, dass mit der SNB und dem EFD nicht öffentlich zugängliche Informationen über bestimmte Finanzmarktteilnehmer ausgetauscht werden können, wenn dies zur Erfüllung ihrer Aufgaben erforderlich ist (vgl. Art. 52 Abs. 2 NBG). In den Spezialgesetzen sollte jeweils verankert werden, dass die FINMA mit anderen Aufsichtsbehörden zusammenarbeiten kann

Referenz: /

(vgl. Art. 80 VAG). Demzufolge müssen die im Entwurf aufgehobenen Bestimmungen wieder rückgängig gemacht werden (Art. 34a Abs. 1 BEHG, Art. 23^{bis} Abs. 3 BankG, Art. 80 VAG, Art. 141 KAG).

4.3 Internationale Zusammenarbeit

4.3.1 Allgemeines

Die internationale Zusammenarbeit zwischen Aufsichtsbehörden (Amtshilfe) soll die Schranken der lokalen Aufsicht über global vernetzte Finanzmärkte und internationale tätige Marktteilnehmer überwinden. Die Amtshilfe ermöglicht es der FINMA und ausländischen Behörden, ihre Aufgaben effektiv wahrzunehmen. Zudem spielt die Amtshilfefähigkeit der Aufsichtsbehörden bei Marktzugangsfragen eine immer stärkere Rolle. So hängt der Marktzutritt von Schweizer Finanzinstituten im Ausland häufig von der Amtshilfefähigkeit der FINMA ab. Eine ausreichende Amtshilfefähigkeit der FINMA ist ferner wichtig für den Ruf des Schweizer Finanzplatzes.

Die Bedeutung der internationalen Amtshilfe bedingt, dass klare Rahmenbedingungen für eine effiziente Zusammenarbeit zwischen Aufsichtsbehörden bestehen, die auf die Zwecke der Finanzmarktaufsicht ausgerichtet sind. Im Weiteren gehört die Zusammenarbeit mit internationalen Organisationen und Gremien zu den internationalen Aufgaben der FINMA (Art. 6 Abs. 2 FINMAG). Mit der Schaffung von Art. 42b FINMAG werden hierfür klare Rahmenbedingungen festgelegt.

Die FINMA ist der Meinung, dass die nun vorliegenden Revisionsvorschläge für Art. 42 ff. FINMAG die Entwicklungen und Erwartungen der ausländischen Aufsichtsbehörden sowie internationalen Organisationen und Gremien angemessen aufnehmen und gleichzeitig auch die Interessen aus der Perspektive der Schweiz wahren. Einzelne Bemerkungen und Verbesserungsvorschläge zu den nun vorgesehenen Bestimmungen im E-FinfraG sind nachfolgend aufgeführt. Ganz allgemein scheint es uns für die Zukunft wichtig, dass die Zusammenarbeit mit ausländischen Stellen im Bereich der Finanzmarktaufsicht ein in sich abgeschlossenes System bleibt und insofern auch abschliessend durch das FINMAG geregelt wird.

4.3.2 Internationale Zusammenarbeit (neu Art. 42b FINMAG)

Ein Abseitsstehen bei multilateralen Initiativen wäre für die Reputation der Schweiz und die Möglichkeit zur Einflussnahme in den relevanten internationalen Organisationen und Gremien nicht förderlich. Die FINMA erachtet diese ausdrückliche Kompetenz zum Informationsaustausch im Rahmen von multilateralen Initiativen daher als sinnvoll. Folgende Formulierung würden wir jedoch bevorzugen:

Art. 42b (neu) Zusammenarbeit mit internationalen Organisationen und Gremien

¹ Die FINMA kann zur Wahrnehmung der internationalen Aufgaben, die mit ihrer Aufsichtstätigkeit zusammenhängen, mit internationalen Organisationen und Gremien nicht öffentlich zugängliche Informationen austauschen, sofern die Geheimhaltung gewährleistet ist.

Referenz: /

² Die Informationen dürfen von den internationalen Organisationen und Gremien ausschliesslich zur Wahrnehmung ihrer Aufgaben im Zusammenhang mit der Ausarbeitung und Einhaltung von Regulierungsstandards sowie zur Analyse von systemischen Risiken verwendet werden.

³ Bei multilateralen Initiativen von grosser Tragweite für den Schweizer Finanzplatz erfolgt der Informationsaustausch im Einvernehmen mit dem Eidgenössischen Finanzdepartement.

⁴ Die FINMA vereinbart mit den internationalen Organisationen und Gremien den genauen Verwendungszweck und eine allfällige Weiterleitung. Für eine Weiterleitung gilt Artikel 42 Absätze 2 und 5 sinngemäss.

Nach dem Dafürhalten der FINMA ist der Titel "Zusammenarbeit mit internationalen Organisationen und Gremien" präziser. Die Amtshilfe könnte auch unter "Internationale Zusammenarbeit" fallen, Art. 42b sollte aber klar von Art. 42 FINMAG abgegrenzt werden.

Wir würden den Begriff "internationale Organisationen" anstatt "internationale Organe" verwenden, da es sich hierbei um eine im internationalen Recht anerkannte Bezeichnung für den IWF und die BIZ handelt. FSB, IAIS, IOSCO und BCBS sind hingegen keine internationale Organisationen und fallen demnach unter den Begriff "internationale Gremien".

In Abs. 2 könnte die Verwendung des Begriffs "Finanzmarktaufsicht" allenfalls irreführend sein. Wir empfehlen deshalb, dass die entsprechenden Erläuterungen aus der Botschaft direkt im Gesetz aufgenommen werden.

Sofern eine multilaterale Initiative von mehreren Schweizer Behörden getragen wird und es nicht bei einem einmaligen Informationsaustausch bleibt, erscheint es uns aufgrund der ausgeprägten politischen Dimension wichtig, dass das Eidgenössische Finanzdepartement einer Mitwirkung der FINMA zustimmt. Wir beantragen daher einen zusätzlichen Art. 42b Abs. 3 FINMAG.

4.3.3 Grenzüberschreitende Prüfungen (neu Art. 43 FINMAG)

Der Verband der Schweizer Auslandbanken kritisierte, dass die Banken gemäss Vernehmlassungsvorlage nicht mehr das Recht haben sollen, bei einer Vor-Ort-Kontrolle die Anwesenheit der FINMA zu verlangen. Der Wunsch der Auslandbanken, eine Begleitung durch die FINMA verlangen zu können, ist nachvollziehbar und wird von der FINMA unterstützt. Es wird deshalb beantragt, dass der frühere Artikel 43 Abs. 4 FINMAG wieder in die Vorlage aufgenommen wird.

Im Weiteren begrüsst die FINMA den im E-FinfraG neu eingefügten Art. 43 Abs. 4 FINMAG. Dieser ist bei einer Beibehaltung der bisherigen Absätze 4 bis 6 jedoch in Abs. 4^{bis} umzubenennen.

4.3.4 Internationale Vereinbarungen (neuer Abschnitt 5 / Art. 43a FINMAG)

Die FINMA ist mit verschiedenen Kompetenzen im Bereich der Sanierung und Abwicklung von Finanzinstituten ausgestattet. Ihre Befugnisse erstrecken sich jedoch nur auf das Gebiet der Schweiz. Zur Gewährleistung der Durchsetzbarkeit von Sanierungs- und Abwicklungsmassnahmen, die sich auf

Referenz: /

global tätige Institute beziehen, ist es daher notwendig, zwischenstaatliche Kooperationsvereinbarungen zu schliessen. Auch die FSB Key Attributes (FSB Key Attributes on Effective Resolution Regimes) nehmen Bezug auf internationale Kooperationsvereinbarungen im genannten Bereich. Sie enthalten eine Vorgabe, dass für alle global systemrelevanten Banken minimale institutsspezifische Kooperationsvereinbarungen abgeschlossen werden sollen. Um möglichst hohe Rechtssicherheit und Planbarkeit bei diesen Vereinbarungen zu erreichen, kann es sinnvoll sein, diese als (verbindliche) Staatsverträge auszugestalten. Die "EU-Recovery and Resolution Directive (RRD)" sieht etwa diese Möglichkeit explizit vor.

In diesem technischen Bereich erscheint uns eine Delegation an den Bundesrat zum Abschluss von Staatsverträgen sinnvoll. Die FINMA regt daher an, dass dem Bundesrat in einer neuen Bestimmung im FINMAG die Kompetenz zum Abschluss verbindlicher internationaler Vereinbarungen im Bereich der Sanierung und Abwicklung übertragen wird. Damit soll eine gestärkte internationale Anerkennung und Durchsetzung allfälliger Insolvenzmassnahmen der FINMA und eine möglichst effektive Umsetzung internationaler Standards (FSB Key Attributes) angestrebt werden.

Für die entsprechende Bestimmung schlagen wir im 3. Kapitel des FINMAG die Begründung eines neuen Abschnitts 5 mit der Bezeichnung "Internationale Vereinbarungen" und folgendem Artikel vor:

Art. 43a (neu)

Der Bundesrat kann im Zusammenhang mit der Anerkennung und Durchführung von Insolvenzmassnahmen der FINMA völkerrechtliche Verträge abschliessen.

Abschliessend möchten wir uns bedanken für die Kenntnisnahme dieses Schreibens und hoffen auf die Berücksichtigung unserer Stellungnahmen nach Abschluss der Vernehmlassung.

Zwischenzeitlich stehen wir zur Besprechung oder Beantwortung von Fragen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA



Mark Branson
Designierter Direktor



Dr. Nina Arquint
Geschäftsbereich Strategische Grundlagen



**Stellungnahme der Eurex Zürich AG
zum Entwurf eines Bundesgesetzes
über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)**

Zürich, 31. März 2014

Sehr geehrte Damen und Herren,

gerne möchten wir uns für die Übersendung des Vorentwurfes zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (Finanzmarktinфраstrukturgesetz, FinfraG) im Rahmen des laufenden Vernehmlassungsverfahrens bedanken und die Gelegenheit wahrnehmen, die vorliegenden Unterlagen zu kommentieren.

Die Eurex Zürich AG ist nach schweizerischem Recht organisiert und untersteht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA. Als fest in der Schweiz verankertes Unternehmen stellen wir gerne unsere Erfahrungen aus dem Betrieb von Finanzmarktinфраstrukturen innerhalb einer grenzüberschreitend organisierten Unternehmensgruppe zur Verfügung, um einen Beitrag zur Weiterentwicklung des Finanzplatzes Schweiz zu leisten.

Nach der Übernahme aller Kapitalanteile von der SIX Group AG und der SIX Swiss Exchange AG im Jahr 2012 ist die Gruppe Deutsche Börse alleiniger Eigentümer der Eurex Zürich AG. Ende des Jahres 1996 unterzeichneten die Deutsche Börse AG und die damalige SWX Swiss Exchange AG einen „Letter of Intent“, um eine gemeinsame Handels- und Clearing-Plattform für ihre derivativen Produkte zu schaffen. Im Laufe des Jahres 1998 konnte die Fusion zwischen der Deutschen Terminbörse und der SOFFEX (Swiss Options and Financial Futures Exchange) zur Eurex technisch und organisatorisch umgesetzt werden. Seit September 1998 handeln die Mitglieder der Eurex nun auf der Handels- und Clearing-Plattform der Eurex. Damit gehört die Eurex zu den ersten Institutionen Europas, die den Zugang zu den Derivate-Märkten über elektronische Handelsplattformen ermöglicht hat.

Heute bietet die Eurex als eine der grössten Terminbörsen der Welt den elektronischen Zugang zu einem breiten Spektrum an globalen Benchmark-Produkten und betreibt einen der liquidesten Fixed Income-Märkte der Welt. Der führende paneuropäische Repo-Marktplatz der Eurex wird ebenfalls über eine vollelektronische Handelsplattform betrieben. Eurex Repo bietet die gesamte Wertschöpfungskette vom Handel über Clearing und Settlement sowohl für den Schweizer Franken- als auch für den Euro-Repo-Markt an.

Die Gruppe Deutsche Börse und ihre Entitäten unterstützen sämtliche Bemühungen, um eine Verbesserung der reibungslosen Marktprozesse und der Effizienz und Stabilität einzelner Finanzmarktinфраstrukturen sowie des gesamten Finanzsystems, die wichtige Voraussetzungen für Wachstum und fairen Wettbewerb in einem grenzüberschreitend harmonisierten Rechtsrahmen darstellen, zu erreichen. Eurex Zürich AG begrüsst die Intention des Gesetzgebers, eine Angleichung des Rechtsrahmens in der Schweiz an internationale Vorgaben und Entwicklungen in der Europäischen Union vorzunehmen. Das Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur leistet unseres Erachtens mit der Vereinheitlichung der Wettbewerbsbedingungen für die Organisation und den Betrieb von Finanzmarktinфраstrukturen einen wichtigen Beitrag, um die Stabilität, Effizienz und Transparenz der Finanzmärkte in Europa weiter zu verbessern und ein einheitliches Regulierungsniveau zu gewährleisten.

Wir bitten insbesondere darum, nicht-sachgerechte und zur Erfüllung des gesetzlichen Schutzzwecks nicht erforderliche Anforderungen an Betreiber von Finanzmarktinфраstrukturen zu vermeiden. In diesem Zusammenhang verweisen wir auch auf die Notwendigkeit, einen harmonisierten Aufsichtsrahmen für Handelsplatzbetreiber zu schaffen, die Teil einer grenzüberschreitend organisierten Gruppe sind und einer äquivalenten oder angemessenen Überwachung unterliegen. Diese Sachverhalte sind insbesondere im Kontext der Artikel 13 sowie 21 und 22 des Gesetzesentwurfes zu berücksichtigen. Von besonderer Bedeutung für die Eurex Zürich AG ist ferner die eindeutige Definition von OTC-

Derivategeschäften, die alle Derivate erfasst, die nicht über einen Handelsplatz gehandelt werden und nicht den Regeln eines Handelsplatzes unterliegt. Die Stellungnahme schlägt eine entsprechende Ergänzung der Definition in Art. 90 des Gesetzesentwurfs vor.

Eurex Zürich AG bietet dem Eidgenössischen Finanzdepartement ausdrücklich die Zusammenarbeit und jede andere Art der Unterstützung an, den Gesetzesentwurf derart anzupassen, dass die Rechtssicherheit für die Rechtssubjekte bei der Umsetzung des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastruktur gewährleistet bleibt. Dazu wäre unter anderem eine klare Definition der technischen Begriffe wie „Derivate“, „OTC-Derivatgeschäfte“, „Zertifikate“, „Kotierung“ etc. notwendig. Wir sind überzeugt, dass Eurex Zürich AG dazu beitragen kann, dass die Prinzipien der Markt- und Kundennähe im Gesetzesentwurf durch die Klarheit der Begriffsbestimmungen ihren Niederschlag finden.

Damit verbunden ist es uns wichtig, darauf hinzuweisen, dass im Gesetzesentwurf dem Investoren- und Systemschutz vermehrt Beachtung geschenkt werden muss: Nicht-sachgerechte Unterschiede des schweizerischen Gesetzesentwurfs zur bestehenden europäischen Regulierung dürfen nicht dazu führen, dass schweizerische Finanzmarktinfrastrukturen in der Schweiz andere (beispielsweise Auflösungsplan für Handelsplätze) oder gar höhere Anforderungen (beispielsweise in der Frage der Interoperabilität bei Derivaten) zu erfüllen haben, als die sich mit ihnen zum Teil im scharfen Wettbewerb befindlichen Finanzmarktinfrastrukturen in der Europäischen Union.

Wir hoffen, dass Sie unsere Kommentare als hilfreich empfinden, und stehen Ihnen für weitere Diskussionen gerne zur Verfügung. Bitte wenden Sie sich bei Rückfragen an

Christophe de Courten

Gruppe Deutsche Börse

Head of Trading Eurex Legal

E-Mail: christophe.de.courten@eurexchange.com

Detailanmerkungen zum Gesetzentwurf

1. Titel: Allgemeine Bestimmungen

Art. 1 Gegenstand und Zweck

- Art. 1 Abs. 1

Hinsichtlich der Begrifflichkeiten „Effektenhandel“ und „Derivatehandel“ erscheint uns hinreichend unklar, ob "Derivate" unter den Begriff "Effekten" einzuordnen sind (Art. 2 lit. a), da die Definition des Begriffs "Effekten" nahelegt, dass OTC-Derivategeschäfte eine Untergruppe von Derivaten darstellen.

Im Sinne einer Klarstellung der Begrifflichkeiten und der eindeutigen Beschreibung des Gesetzeszwecks regen wir aus diesem Grund an, stattdessen den Begriff „Effektenhandel“ zu verwenden.

„Dieses Gesetz regelt die Organisation und den Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen sowie die Verhaltenspflichten der Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer beim Effekten~~und Derivate~~handel.“

- Art. 1 Abs. 2

Zudem lassen die Ausführungen in dem o.g. Abschnitt unserer Ansicht nach offen, worin der Unterschied zwischen „Effektenmärkte“ und „Derivatemärkte“ besteht, wenn der Begriff „Derivate“ *unter* den Begriff „Effekten“ fällt (Art. 2 lit. a). Um Rechtsklarheit zu schaffen möchten wir empfehlen, lediglich den Begriff „Effektenmärkte“ zu verwenden.

„Es bezweckt die Funktionsfähigkeit der Effekten~~und Derivate~~märkte, die Stabilität des Finanzsystems, die Transparenz, den Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer sowie die Gleichbehandlung der Anlegerinnen und Anleger.“

Sofern OTC-Derivatemärkte auch unter „Derivatemärkte“ fallen sollten, ist der Begriff „OTC-Derivategeschäfte“ eindeutig zu definieren und von börsengehandelten Derivaten abzugrenzen. Dies könnte beispielsweise durch eine Ergänzung des o.a. Rechtstextes erreicht werden.

Ferner erscheint uns unklar zu sein, worin der Unterschied zwischen einem Finanzmarktteilnehmer und einem Anleger besteht und wie die Begriffe „Finanzmarktteilnehmer“ und „Anleger“ definiert sind.

Im erläuternden Bericht zur Vernehmlassungsvorlage („Bericht“) wird nicht beschrieben, welche Personen zum Kreis der Finanzmarktteilnehmer gehören. Wir bitten daher im Sinne einer hinreichend präzisen Abgrenzung des persönlichen Anwendungsbereichs des Gesetzes um eine entsprechende Klarstellung im weiteren Gesetzgebungsverfahren.

Art. 2 Begriffe

- Art. 2 lit. b

Nach der vorgeschlagenen Definition von „Derivate“ gelten Repo-Geschäfte und Wertpapierleihe *nicht* als Derivate. Wir begrüßen die erfolgte Klarstellung in Anlehnung der Regelungen der MiFID.

- Art. 2 lit. c

Der Begriff „Kotierung“ lässt unserer Auffassung nach offen, ob die an einer Derivatbörse handelbaren Derivate (Finanzkontrakte) ebenfalls als „kотиert“ zu betrachten sind. Die Derivatbörse fungiert nicht als Emittent, sondern die Finanzkontrakte werden von der Derivatbörse zum Handel *angeboten*. Bei Finanzkontrakten existiert im Gegensatz zu Beteiligungspapieren, Anlehensobligationen und börsengehandelten Zertifikaten kein Emittent.

Wir regen daher an, börsengehandelte Derivate ausdrücklich vom Begriff „Kotierung“ auszunehmen, und schlagen dazu folgende Formulierung vor:

„c. *Kotierung*: Zulassung einer Effekte, **die kein Derivat ist**, zum Handel an einer inländischen Börse nach einem standardisierten Verfahren, in dem von der Börse festgelegte Anforderungen an den Emittenten und an die Effekte geprüft werden.“

Art. 2 ist zudem die geeignete Stelle, um klarzustellen, dass börsengehandelte Zertifikate unter den Begriff der „Anlehensobligation“ fallen.

Zudem möchten wir vorschlagen, den Begriff „multilaterales Handelssystem“ entsprechend der Definition in Art. 2 Abs. 1 Abschnitt 2a MiFIR zu bestimmen.

Die Definition des Begriffs „Zahlungssystem“ sollte von Art. 73 in Art. 2 verschoben werden.

2. Titel: Finanzmarktinfrasturktur

1. Kapitel: Gemeinsame Bestimmungen

Art. 4 Bewilligungsvoraussetzungen

- Art. 4 Abs. 3

Wir begrüßen grundsätzlich die angestrebte Harmonisierung mit internationalen Standards und empfehlen insbesondere, dass die CPSS-IOSCO „Principles for financial market infrastructures“ besondere Beachtung finden.

Art. 5 Änderung der Umstände

- Art. 5 Abs. 2

Für ausländische Finanzmarktinfrasturkturen, die bereits einer Aufsicht durch ihre Heimataufsichtsbehörde unterliegen, erscheint es nicht sachgerecht, bei jeder Änderung der der Anerkennung zu Grunde liegenden Tatsachen ein neues Verfahren bei der FINMA durchlaufen zu müssen. Dies könnte die Fortentwicklung entsprechender Strukturen erheblich erschweren.

Es empfiehlt sich aus unserer Sicht, an dieser Stelle entweder eine Wesentlichkeitsschwelle aufzunehmen oder eine Meldepflicht von bereits von der Heimataufsichtsbehörde bewilligten Änderungen vorzusehen. In jedem Fall sollte verhindert werden, dass aufgrund einer Änderung

derselben Tatsache die Heimataufsichtsbehörde und die FINMA nach Durchführung des Bewilligungsverfahrens zu unterschiedlichen Ergebnissen kommen können.

Art. 6 Organisation

- Art. 6 Abs. 1

Da sich der Anwendungsbereich des FinfraG aufgrund des Territorialprinzips prinzipiell in jedem Fall nur auf im Inland ansässige und nach schweizerischem Recht organisierte Finanzmarktinfrastrukturen beschränkt, erscheint die zusätzliche Anforderung des schweizerischen Sitzes redundant.

Wir möchten daher folgende Änderung vorschlagen:

“Art. 6 Organisation

¹ Die Finanzmarktinfrastruktur muss eine juristische Person nach schweizerischem Recht mit ~~Sitz und~~ Hauptverwaltung in der Schweiz sein.”

Lediglich dort, aber immerhin an allen Stellen, wo der Schutzzweck des FinfraG es erfordert, dass die Bestimmungen des FinfraG auch auf Finanzmarktinfrastrukturen mit Sitz im Ausland angewendet werden (beispielsweise Anerkennung), sollte im Sinne einer Ausnahme vom Territorialprinzip die Geltung des FinfraG ausdrücklich auf Finanzmarktinfrastrukturen mit Sitz im Ausland vorgeschrieben werden.

Desweiteren sollte der Begriff „Hauptverwaltung“ definiert und analog zur Begriffsbestimmung in Art. 42 Kollektivanlagenverordnung in der Verordnung des Bundesrats zum FinfraG exakt beschrieben werden. Dazu sollten, *in analogiam* zu den einzeln aufgelisteten Aufgaben der Fondsleitung in Art. 42 lit. b. Ziffer 1.-7. Kollektivanlagenverordnung, für jede Finanzmarktinfrastruktur (Börse, zentrale Gegenpartei, multilaterales Handelssystem, etc.) separat die Aufgaben beschrieben werden, die in der Schweiz umzusetzen wahrgenommen werden sollen.

Art. 8 Nebendienstleistungen

- Art. 8 Abs. 1

Der Betreiber einer Börse sollte analog zu den europäischen Bestimmungen (in MiFID (Art. 18, 20 und 51) auch multilaterale und organisierte Handelssysteme betreiben dürfen; ferner sollte der Betreiber eines multilateralen Handelssystems auch organisierte Handelssysteme betreiben dürfen. Die Erfüllung der Anforderungen für den Betrieb einer Börse stellt sicher, dass auch die (geringeren) Anforderungen an den Betrieb anderer Handelsplätze gewährleistet sind. Gleiches gilt für multilaterale Handelssysteme, wenn sie organisierte Handelssysteme betreiben.

Wir regen daher folgende Ergänzung an:

¹ Eine juristische Person darf nur eine Finanzmarktinfrastruktur betreiben. Davon ausgenommen ist der Betrieb eines Effektenabwicklungssystems und einer zentralen Verwahrungsstelle als Zentralverwahrer. **Ausgenommen**

sind auch die Betreiber von Börsen, wenn sie multilaterale oder organisierte Handelssysteme betreiben, und die Betreiber multilateraler Handelssysteme, wenn sie organisierte Handelssysteme betreiben.“

Aufgrund der fehlenden Definition des Begriffs „Finanzmarktinfrastruktur“ bleibt unklar, ob eine juristische Person nur eine der nach dem FinfraG bewilligungspflichtigen Finanzmarktinfrastrukturen oder auch andere, zwar für Finanzmarktinfrastrukturen typische, aber unter dem FinfraG nicht bewilligungspflichtige Geschäfte betreiben darf, jedoch keine anderen Geschäfte, d.h. Nicht-Finanzmarktinfrastrukturgeschäfte.

- Art. 8 Abs. 2

In dem Abschnitt wird festgelegt, dass für „die Ausübung einer Nebendienstleistung, für die nach den Finanzmarktgesetzen eine Bewilligung oder Genehmigung eingeholt werden muss“, ohne näher auszuführen, für welche Nebendienstleistungen nach den Finanzmarktgesetzen eine Bewilligung oder eine Genehmigung eingeholt werden muss (siehe dazu auch oben zu Art. 8 Abs. 1): fehlende Definition des Begriffs der „Nebendienstleistung“, bewilligungspflichtige und nicht bewilligungspflichtige Finanzmarktinfrastrukturgeschäfte, Nicht-Finanzmarktinfrastrukturgeschäfte, etc.

Auch geht aus dem vorliegenden Text unserer Ansicht nach nicht eindeutig hervor, worin der Unterschied zwischen einer „Bewilligung“ bzw. einer „Genehmigung“ besteht und welche Voraussetzungen mit der Ausübung von Nebendienstleistungen verbunden sind. Zusätzliche Bewilligungsvoraussetzungen sind im Gesetz oder zumindest in der Verordnung festzuhalten.

Ferner bleibt vollkommen offen, ob eine Finanzmarktinfrastruktur *mehrere* Nebendienstleistungen nach den Finanzmarktgesetzen ausüben darf.

Art. 13 Finanzgruppen

Die Definition sollte nach unserem Verständnis in Art. 2 „Begriffe“ spezifiziert werden. Für Finanzgruppen im internationalen Verhältnis darf sich die Aufsicht der FINMA nicht über die schweizerischen Unternehmen „upstream“ zum ausländischen Mutterkonzern ausdehnen.

Die Kollisionsnorm gemäss Art. 13 Abs. 2 (siehe Art. 3d Abs. 2 Bankengesetz) greift lediglich, falls gleichzeitig andere ausländische Behörden die vollständige oder teilweise Aufsicht über die *Finanzgruppe* beanspruchen, nach dem Wortlaut von Art. 3d Abs. 2 Bankengesetz nicht aber, wenn die ausländischen Behörden eine Einzelinstituts-Aufsicht über die ausländischen Unternehmen der (schweizerischen) Finanzgruppe ausüben. Eine doppelte Aufsicht (schweizerische Finanzgruppenaufsicht, ausländische Einzelinstituts-Aufsicht) über die ausländischen Unternehmen gilt es an dieser Stelle zu vermeiden.

Der Begriff „Finanzbereich“ wurde im Finanzmarktinfrastrukturgesetz nicht näher definiert und sollte nach unserem Verständnis abweichend zu Art. 11 Abs. 1 Bankenverordnung verwendet werden.

Als im Finanzbereich tätig gelten laut dem Kommentar zum Bankengesetz „*Unternehmen, welche Finanzdienstleistungen erbringen oder vermitteln, insbesondere für sich selbst oder für Dritte das Einlagen- oder Kreditgeschäft, den Effektenhandel, das Kapitalanlagegeschäft oder die Vermögensverwaltung betreiben*“.

Wir regen daher an, Art. 13 Abs. 1 lit. b zu streichen.

Die Schweiz weitet mit dem FinfraG den Begriff der Europäischen Union der Institutsgruppe, beziehungsweise der Finanzholding-Gruppe über die Banken und Wertpapierfirma hinaus aus. Dies benachteiligt somit schweizerische Finanzmarktinfrastrukturen.

Die Definition von „Finanzgruppe“ divergiert massgeblich von der Definition des Finanzkonglomerats in den “Principles for the Supervision of Financial Conglomerates“ des Basel Committee on Banking Supervision vom September 2012.

Es sollte daher für die Schweiz eine identische Definition angestrebt werden, so dass als Finanzgruppe

„any group of companies under common control or dominant influence, including any financial holding company, which conducts material financial activities in at least two of the regulated banking, securities or insurance sectors.“

betrachtet wird. Für Zwecke des Gesetzes kann in Betracht gezogen werden, den Kreis über das Bankgeschäft, die Wertpapierdienstleistungen und Versicherungen hinaus auf Finanzmarktinfrastrukturen auszuweiten.

Art. 16 Diskriminierungsfreier und offener Zugang

Die Anforderung des diskriminierungsfreien und offenen Zugangs ist bereits über das schweizerische Wettbewerbsrecht (beispielsweise Art. 7 und Art. 12 Abs. 2 Kartellgesetz) an die Finanzmarktinfrastrukturen geregelt. Es sollte zudem klar gestellt werden, dass diese Bestimmung keinen öffentlich-rechtlichen Zulassungsanspruch des Teilnehmers an die Finanzmarktinfrastruktur statuiert.

Art. 18 Dokumentations- und Aufbewahrungspflichten

Es ist unklar, in welcher Art diese Dokumentations- und Aufbewahrungspflichten erfüllt werden müssen. Wir empfehlen im Sinne einer Klarstellung eine Orientierung an Art. 962 des Schweizerischen Obligationenrechts, an die Geschäftsbücherverordnung, an die Verordnung des Eidgenössischen Finanzdepartements über elektronische Daten und Informationen und an das Bundesgesetz über die elektronische Signatur.

Art. 19 Vermeidung von Interessenkonflikten

Darüber hinaus bitten wir um Klarstellung, welche Art von Interessenkonflikt gemeint ist: Zwischen Mitarbeitern der Finanzmarktinfrastruktur und der Finanzmarktinfrastruktur? Oder zwischen der Finanzmarktinfrastruktur und ihren Kunden/Teilnehmern? Zudem bleibt völlig offen, welche Interessenkonflikte im Bericht (siehe Bericht zu Art. 19) beispielsweise gemeint sind, wenn eine Finanzmarktinfrastruktur Teil eines Konzerns ist, die speziell bei Finanzmarktinfrastrukturen geregelt werden müssten.

In diesem Kontext möchten wir empfehlen, sich an dem Schweizerischen Obligationenrecht zu orientieren (In-sich-Geschäfte, Stellvertretungsrecht, Arbeitsrecht, Aktienrecht, etc.).

Art. 20 Veröffentlichung wesentlicher Informationen

Im Hinblick auf die von Finanzmarktinfrastrukturen zu veröffentlichenden wesentlichen Informationen lässt sich nach unserer Auffassung nicht vollständig nachvollziehen, wann eine Information als wesentlich einzustufen ist und aus welchem Grund bestimmte Informationen der Öffentlichkeit bereitgestellt werden müssen. Auch der Begriff „regelmäßig“ ist zu unbestimmt und reicht je nach Art der Information von jährlich bis hin zu mehrere Male pro Minute. Im Sinne einer Klarstellung empfehlen wir eine eindeutige Formulierung im Gesetz.

Art. 22 Besondere Anforderungen (i. V. m. Art. 21 Systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen und Geschäftsprozesse)

Art. 22 Abs. 4 hält ausdrücklich fest, dass zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme mit Sitz im Ausland unter Umständen lediglich von der Einhaltung „Besonderen Anforderungen“ (Überschrift von Art. 22) befreit werden können; dadurch bleiben aber Finanzmarktinfrastrukturen mit Sitz im Ausland, welche von der Schweizerischen Nationalbank gemäß Art. 21 als systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen eingestuft werden, weiteren Anforderungen, wie beispielsweise denjenigen nach Art. 23, unterworfen, wofür gerade keine Kollisionsnormen, wie diejenige von Art. 22 Abs. 4, vorgesehen sind.

Die Anforderungen an zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme mit Sitz im Ausland, die keinen Bezug und keine Berührungspunkte zum schweizerischen Finanzmarkt haben, sollten ausgenommen werden (siehe auch Bericht zum 2. Abschnitt, Allgemeines, vor Art 21, Seite 38: „Stabilität des Schweizer Finanzsystems“):

„Art. 21 Systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen und Geschäftsprozesse

¹Zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme sind systemisch bedeutsam, wenn:

- a. ihre Nichtverfügbarkeit, namentlich aufgrund technischer oder operationeller Probleme oder finanzieller Schwierigkeiten, zu schwerwiegenden Verlusten, Liquiditätsengpässen oder operationellen Problemen bei Finanzintermediären oder anderen Finanzmarktinfrastrukturen **in der Schweiz** führen oder schwerwiegende Störungen an den Finanzmärkten **in der Schweiz** zur Folge haben kann; oder
- b. Zahlungs- oder Lieferschwierigkeiten einzelner Teilnehmer über sie auf andere Teilnehmer oder verbundene Finanzmarktinfrastrukturen übertragen werden können und bei diesen zu schwerwiegenden Verlusten, Liquiditätsengpässen oder operationellen Problemen **in der Schweiz** führen oder schwerwiegende Störungen an den Finanzmärkten **in der Schweiz** zur Folge haben können.“

Art. 23 Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung

Hier sollte klargestellt werden, dass zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme mit Sitz im Ausland, welche von der Schweizerischen Nationalbank als systemisch wichtig eingestuft und gemäß Art. 22 Abs. 4 von der Einhaltung besonderer Anforderungen befreit sind, dann auch von der Anforderung von Art. 23 befreit sind.

Zudem müssen Kollisionsnormen vorsehen, dass zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme mit Sitz im Ausland, welche von der Schweizerischen Nationalbank als systemisch wichtig eingestuft, aber gemäß Art. 22 *nicht* von der Einhaltung besonderer Anforderungen befreit sind, bereits Anforderungen an eine Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung einer ausländischen Aufsichtsbehörde unterstehen können, welche denjenigen in Art. 23 widersprechen.

2. Kapitel: Handelsplätze

Art. 25 Begriffe

Der Unterschied zwischen einem multilateralen und einem organisierten Handelssystem kann aus der Regelung des Art. 25 unserer Ansicht nach nicht klar abgeleitet werden. Multilaterale und organisierte Handelssysteme sollten klarer definiert werden. Wir empfehlen eine Angleichung der Abgrenzung zwischen Handelssystemen an die entsprechenden Regelungen in Art. 20 MiFID, um sicherzustellen, dass nur multilateraler Handel über organisierte Handelsplätze stattfindet.

- Art. 25 Abs. 2

Es ist unklar, wie eine Derivatbörse unter den Begriff „Börse“ subsumiert werden kann, weil börsengehandelte Effekten, die gemäß der Definition von „Effekte“ in Art. 2 lit. a. auch „Derivate“ miteinschliesst, nicht kotiert werden können (siehe dazu auch oben zu Art. 2):

„Art. 2 Begriffe

In diesem Gesetz gelten als:

a. ...

b. ...

c. *Kotierung*: Zulassung einer Effekte zum Handel an einer inländischen Börse nach einem standardisierten Verfahren, in dem von der Börse festgelegte Anforderungen an den *Emittenten* und an die Effekte geprüft werden.“

Bei Finanzkontrakten existiert kein Emittent, auch die Derivatbörse fungiert nicht als Emittent, sondern die Finanzkontrakte werden von der Derivatbörse zum Handel *angeboten*: Eine Derivatbörse lässt keine Finanzkontrakte zum Handel nach einem standardisierten Verfahren, in dem von der Derivatbörse festgelegte Anforderungen an einen Emittenten geprüft werden, zu; mangels Emittent können keine speziellen Anforderungen geprüft und das entsprechende Verfahren (siehe Art. 2 lit. c zu Definition des Begriffs „Kotierung“) nicht durchgeführt werden.

Das Gesetz engt den Begriff der „Börse“ mit dem zusätzlichen Element der „kотиerten Effekten“ unnötig ein und schließt existierende Derivatbörsen gemäß dem geltenden Börsengesetz aus. Daher regen wir an, den Begriff „Börse“ weiter zu fassen, um auch Derivate, die nicht kotiert werden, zu berücksichtigen. Eine entsprechende Klarstellung ist auch im Zusammenhang mit Art. 32 – Einstellung des Handels – von Relevanz.

Art. 26 Selbstregulierung

Wir begrüßen, dass im FinfraG am Prinzip der Selbstregulierung festgehalten wird. Die Selbstregulierung hat sich als Aufsichtsprinzip im schweizerischen Finanzmarkt bewährt und ist dank großer Nähe zum Markt qualitativ hochstehend, effizient und kostengünstig.

Das Prinzip der Selbstregulierung wird jedoch durch neue, zusätzliche Anforderungen einer „angemessenen Regulierungsorganisation“ innerhalb der Handelsüberwachungsstelle unnötig verengt, da andere, bis anhin ebenfalls bewährte Formen der Organisation der *Selbstregulierung*, wie beispielsweise die Ansiedelung der Regulierungskompetenz beim Verwaltungsrat, ausgeschlossen werden, zumal der Verwaltungsrat *per definitionem* von der Geschäftsleitung unabhängig ist. Es erscheint uns nach dem Prinzip der Selbstregulierung sachgerecht, wenn Handelsplätze frei bleiben, eine für ihre Verhältnisse (Größe, Marktanteil, Märkte, etc.) eigene, angemessene Regulierungsorganisation einzurichten. Die Eingliederung der Regulierungsorganisation in die Handelsüberwachungsstelle weist gegenüber dem Organisationsmodell anderer Handelsplätze jedenfalls keine einzigartigen Vorteile auf.

„Art. 26 Selbstregulierung

¹ Der Handelsplatz gewährleistet unter Aufsicht der FINMA eine eigene, seiner Tätigkeit angemessene Regulierungs- und Überwachungsorganisation.

² Die dem Handelsplatz übertragenen Regulierungs- und Überwachungsaufgaben müssen durch **eine** unabhängige Stellen innerhalb des Handelsplatzes (**Handelsüberwachungsstelle**) wahrgenommen werden. Die leitenden Personen der Handelsüberwachungsstelle **und der mit den Regulierungsaufgaben betrauten Personen** müssen:

- a. einen guten Ruf genießen,
- b. Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten; und
- c. die erforderlichen fachlichen Qualifikationen aufweisen.

³ Der Handelsplatz unterbreitet seine Reglemente und deren Änderungen der FINMA zur Genehmigung.“

Art. 28 Handelstransparenz

- Art. 28 Abs. 3

Eine Börse hat *per definitionem* keine, oder zumindest keine vollständige, Übersicht über die außerbörslich gehandelten Effekten.

In der MiFID ist daher ein Meldewesen dieser Transaktionen über sogenannte *Approved Publication Arrangements* vorgesehen.

Art. 30 Überwachung des Handels

- Art. 30 Abs. 1

Gemäß Abs. 1 hat der Handelsplatz u.a. OTC-Geschäfte zu überwachen. Als Handelsplatz werden nach Art. 25 Abs. 1 neben multilateralen Handelssystemen und bewilligungspflichtigen organisierten Handelssystemen auch Börsen genannt. Da jedoch Art. 30 Abs. 1 nicht nach den unterschiedlichen Handelsplätzen differenziert, besteht unserer Ansicht nach die Gefahr, dass diese Anforderung so interpretiert wird, dass auch Börsen für die Überwachung von OTC-Geschäften zuständig sein sollen. Es

muss jedoch ausdrücklich klargestellt werden, dass der Schutz für professionelle Teilnehmer an einer Börse bei einer börslichen Handelsüberwachung bereits gewährleistet ist und die Überwachung von OTC-Geschäften durch die börsliche Handelsüberwachung nicht möglich ist.

Art. 31 Zusammenarbeit zwischen Handelsüberwachungsstellen

Die Einführung von Art. 31, wonach die Zusammenarbeit von Handelsüberwachungsstellen im Inland gesetzlich normiert und somit unter gewissen Voraussetzungen ein Datenaustausch ermöglicht wird, ist begrüßenswert. Damit wird der bisherige Zustand der Rechtsunsicherheit aufgehoben.

Art. 33 Zulassung von Teilnehmern

Diese neue Bestimmung sollte keine *Zulassungspflicht* der Börse oder des multilateralen Handelssystems für Teilnehmer zur Folge haben, solange die Börse oder das multilaterale Handelssystem das Gleichbehandlungsgebot gegenüber Teilnehmern beachtet.

Es ist unklar, ob das Gleichbehandlungsgebot an dieser Stelle zum *Gebot* einer Finanzmarktinfrastruktur, einen diskriminierungsfreien und offenen Zugang zu gewähren (siehe Art. Art. 16 Abs. 1), zusätzlich hinzukommt, und was die Unterschiede zwischen diesen zwei Prinzipien und die Implikationen dieser Unterscheidung für einen Handelsplatz sind.

Art. 34 Zulassung von Effekten durch eine Börse

Wie bereits unter Art. 2 lit. c vermerkt, sind börsengehandelte Derivate zwar Effekten, die aber nicht kotiert werden können, weil ein Kotierungsverfahren die Prüfung von Anforderungen an einen *Emittenten* beinhaltet. Wir möchten daher vorschlagen, dass die Börse lediglich dann die Pflicht zum Erlass eines Reglements über die Kotierung von Effekten hat, wenn das Reglement die Kotierung von Beteiligungspapieren und Anleiensobligationen, also von Effekten, die keine Derivate sind, regelt.

„Art. 34 Zulassung von Effekten durch eine Börse

¹ Die Börse erlässt ein Reglement über die Zulassung von Effekten zum Handel und insbesondere über die Kotierung von Beteiligungspapieren und Anleiensobligationen.

² Dieses trägt international anerkannten Standards Rechnung und enthält insbesondere Vorschriften:

- a. über die Handelbarkeit der Effekten;
- b. über die Offenlegung von Informationen, auf welche die Anleger für die Beurteilung der Eigenschaften der Effekten und, für die Zulassung von Beteiligungspapieren und Anleiensobligationen, die Qualität des Emittenten angewiesen sind;
- c. für die Zulassung von Beteiligungspapieren und Anleiensobligationen über die Pflichten des Emittenten, der von ihr Beauftragten und von Dritten während der Dauer der Kotierung oder der Zulassung der Effekten zum Handel;
- d. gemäß denen die Zulassung von Beteiligungspapieren und Anleiensobligationen davon abhängig ist, dass die Artikel 7 und 8 des Revisionsaufsichtsgesetzes vom 16. Dezember 2005 eingehalten werden.“

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

Auch hier ist zu berücksichtigen, dass an multilateralen und organisierten Handelssystemen nicht kotierbare Effekten zum Handel zugelassen werden können, da es für bestimmte Effekten (wie bspw. Derivate (Finanzkontrakte)), keinen Emittenten gibt, an den bestimmte Anforderungen gestellt werden (siehe Art. 2 lit. c zu Definition des Begriffs „Kotierung“). Wir regen folgende Ergänzung an:

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

¹ Multilaterale Handelssysteme und organisierte Handelssysteme erlassen ein Reglement über die Zulassung von Effekten zum Handel. Das Reglement legt insbesondere fest, welche Informationen zu veröffentlichen sind, damit die Anlegerinnen und

Anleger die Eigenschaften der Effekten und, für die Zulassung von Beteiligungspapieren und Anleiheobligationen, die Qualität des Emittenten beurteilen können.

² Sie erteilen die Zulassung, wenn die Bedingungen des Reglements erfüllt sind. Sie überwachen die Einhaltung des Reglements und ergreifen bei Verstößen die vertraglich vorgesehenen Sanktionen.“

3. Kapitel: Zentrale Gegenparteien

Art. 49 Übertragbarkeit

- Art. 49 Abs. 1

Die Formulierung „gewährleistet“ geht davon aus, dass die Übertragung der Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen stets möglich ist. Auf Grund abweichender Vorschriften anderer Rechtsordnungen für ausländische Teilnehmer (insbesondere insolvenzrechtlicher Vorschriften) kann im Einzelfall eine Übertragung rechtlich unmöglich oder mit Risiken verbunden sein.

Es empfiehlt sich daher, die Pflicht der zentralen Gegenpartei entsprechend einzuschränken.

- Art. 49 Abs. 2

Die genannten Fallgruppen eines Ausfalls erscheinen unvollständig. Es fehlt zum Beispiel der typische Fall einer Nichtleistung. Diese muss nicht zwingend sofort einen Konkurs zur Folge haben. Andererseits handelt es sich um keine Zulassungsvoraussetzung.

Um die Krise eines Teilnehmers nicht zusätzlich zu verschärfen, muss die zentrale Gegenpartei die Möglichkeit haben, gesetzte Fristen zu verlängern. Dies gilt insbesondere mit Blick auf weniger bedeutsame Zulassungsvoraussetzungen. Die derzeitige Formulierung könnte dies ausschließen und sollte angepasst werden.

Art. 51 Genehmigung (i. V. m. Art. 50 Diskriminierungsfreier Zugang)

MiFIR schließt Interoperabilität für Derivate explizit aus, siehe dazu die Erwägungen Rz. 33 MiFIR:

„Im Zusammenhang mit dem Recht einer CCP auf den Zugang zu Handelsplätzen sollte es zulässig sein, zu vereinbaren, dass mehrere CCPs die Handelsdaten desselben Handelsplatzes nutzen können. Dies sollte jedoch weder zu Interoperabilität beim Clearing von Derivaten noch zur Fragmentierung der Liquidität führen.“

Um eine Harmonisierung mit der MiFIR zu erreichen, sollte daher Interoperabilität für Derivate ausgenommen werden.

4. Kapitel: Zentralverwahrer

Art. 55 bis 63 Zentralverwahrer

Nach unserem dargelegten Verständnis gilt die Bewilligungspflicht für Zentralverwahrer (Central Securities Depositories, CSDs) in Artikel 3 i.V.m. Artikel 6 FinfraG nur für in der Schweiz domizilierte CSDs. Während für andere Finanzmarktinfrastrukturen (FMIs) nach Artikel 3 über die Artikel 41 (ausländischer Handelsplätze), Artikel 54 (ausländischer zentraler Gegenparteien) und Artikel 72 (ausländischer Transaktionsregister) eine Anerkennungspflicht geregelt ist, findet sich keine Regelung für ausländische Zentralverwahrer im 4. Kapitel (Art. 55 – 63).

Wir erachten die Anerkennungspflicht für ausländische CSDs nicht für sachgerecht und notwendig. Folgerichtig ist die abweichende Handhabung im FinfraG unserer Meinung nach gewollt. Wir bitten jedoch, den bewussten Verzicht auf ein Anerkennungserfordernis zur Vermeidung von Missverständnissen klar zum Ausdruck zu bringen.

Dies könnte etwa durch einen Artikel 63a FinfraG wie folgt erfolgen:

„Art. 63a Ausländische Zentralverwahrer

Ausländische Zentralverwahrer benötigen zur Anbindung schweizerischer Teilnehmer oder zur Abwicklung schweizerischer Effekten keine Anerkennung in der Schweiz.“

7. Kapitel: Aufsicht und Überwachung

Art. 76 Prüfung

- Art. 76 Abs. 3

Das Aufsichtsinstrument der Prüfung ist bereits in Art. 24 Finanzmarktaufsichtsgesetz enthalten und darum aus dem FinfraG zu streichen.

Art. 77 Freiwillige Rückgabe der Bewilligung

- Art. 77 Abs. 1

Ein Auflösungsplan erscheint aus unserer Sicht für Handelsplätze nicht erforderlich. Wir empfehlen daher eine entsprechende Klarstellung.

- Art. 77 Abs. 2 lit. c

Wir regen die Klärung des Begriffs einer „verantwortlichen Person“ an, insbesondere mit Blick auf folgende Fragestellungen:

- a) welcher Natur die Verantwortung oder die Haftung einer verantwortlichen Person (strafrechtlich, zivilrechtlich oder aufsichtsrechtlich) ist;

- b) welches der Umfang der Verantwortung oder Haftung für die betreffende Person ist; und
- c) wie eine juristische Person eine Verantwortung oder Haftung übernehmen kann.

8. Kapitel: Insolvenzrechtliche Bestimmungen

Art. 84 Übertragung bei Konkurs eines Teilnehmers

Es sollte erwogen werden, diese Übertragungsregel nicht nur für Fälle der Konkurseröffnung vorzusehen, sondern auch für sonstige Fälle des Ausfalls. Zentrale Gegenparteien könnten sonst gezwungen sein, unterschiedliche Übertragungsmodelle für diese Szenarien anzubieten.

4. Titel – Handel mit Derivaten

2. Kapitel: Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei

Art. 90 Kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien

Im Sinne einer klaren Abgrenzung des OTC-Derivatehandels regen wir folgende Ergänzung in Art. 90 Abs. 2 des Gesetzentwurfs an:

"ausstehenden Derivatgeschäften, die ~~nicht~~ **weder** über einen Handelsplatz gehandelt werden, **noch den Regeln eines Handelsplatzes unterliegen, noch nach diesen Regeln ausgeführt werden** (OTC Derivatgeschäfte), ..."

10. Titel – Schlussbestimmungen

Art. 144 Finanzmarktinfrastrukturen

Es ist bezüglich der Einstufung von zentralen Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssystemen mit Sitz im Ausland als systemisch wichtige Finanzmarktinfrastrukturen keine Übergangsregelung vorhanden. Es sollte ausdrücklich festgehalten werden, dass zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme mit Sitz im Ausland, welche die Schweizerischen Nationalbank bereits in der Vergangenheit als systemisch bedeutsam eingestuft und allenfalls zusätzlich von der Einhaltung besonderer Anforderungen befreit hat, unter der bisherigen Einstufung und Befreiung weiter operieren können.

Darüber hinaus fehlt es an einer Übergangsregelung für ausländische Zentrale Gegenparteien, die bereits heute beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern eine direkte Anbindung an ihre Einrichtung gewähren, Dienstleistungen für Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen erbringen oder mit einer Schweizerischen Zentralen Gegenpartei eine Interoperabilitätsvereinbarung eingegangen sind. Derartige ausländische Zentrale Gegenparteien bedürfen künftig unabhängig von ihrer Systemrelevanz eine Anerkennung in der Schweiz nach Art. 54 FinfraG. Sofern keine angemessene Übergangsregelung definiert wird, müssten diese ausländischen, Zentralen Gegenparteien ihre aktuellen Dienstleistungen bis zum Erhalt einer Anerkennung vorübergehend einstellen. Dies kann nicht im Sinne des Gesetzgebers sein.

Wir schlagen daher folgende sinngemäße Einfügung in Art. 144 FinfraG z.B. als Absatz 2a vor:

2a) Zentrale Gegenparteien, welche bei Inkrafttreten dieses Gesetzes Geschäftsaktivitäten nach Art. 54 ausüben, müssen innert eines Jahres ab Inkrafttreten dieses Gesetzes ein Gesuch auf Anerkennung nach Art. 54 stellen. Bis zum Entscheid über die Anerkennung können sie ihre Tätigkeit fortführen.

Ebenfalls fehlt eine Übergangsregelung für die Verbindung zwischen Zentralverwahrern nach Art. 65 FinfraG. Hierzu könnten wir uns sinngemäß eine Formulierung wie folgt in Art. 144 nach Absatz 3 vorstellen:

3a) Verbindungen zwischen Zentralverwahrern, welche bei Inkrafttreten dieses Gesetzes bestehen, müssen innert eines Jahres ab Inkrafttreten dieses Gesetzes zur Genehmigung nach Artikel 65 beantragt werden. Bis zum Entscheid über die Genehmigung können diese bestehen bleiben.

Schließlich müsste dann Art. 144 Absatz 4 FinfraG auch die beiden von uns hier vorgeschlagenen Sachverhalte abdecken.

Es ist notwendig, dass für ausländische Handelsteilnehmer, welche bereits über eine Bewilligung nach Art. 53 der Börsenverordnung (Art. 40 FinfraG) verfügen, eine Übergangsfrist wie folgt eingeführt wird:

„Art. 144a Ausländische Handelsteilnehmer

¹ Ausländische Handelsteilnehmer, welche bei Inkrafttreten dieses Gesetzes über eine Bewilligung zur Teilnahme an einem schweizerischen Handelsplatz verfügen, bedürfen keiner neuen Bewilligung. Sie müssen die Anforderungen dieses Gesetzes innert eines Jahres ab dessen Inkrafttreten erfüllen.

² In besonderen Fällen kann die FINMA die Frist nach Absatz 1 erstrecken.“



Einschreiben / per E-Mail vorab

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Frau Bundesrätin Eveline Widmer-Schlumpf
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernernhof
3003 Bern

Zug, 28. März 2014

Vernehmlassung zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihre Mitteilung vom 13. Dezember 2013, mit welcher Sie die Anhörung zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG) eröffneten und danken Ihnen für die Möglichkeit zur Einreichung einer Stellungnahme.

Das Forum SRO ist ein im Handelsregister des Kantons Zürich eingetragener Verein. Seine Mitglieder sind derzeit 11 Selbstregulierungsorganisationen (SRO) gemäss Geldwäschereigesetz, deren 10 ordentliche Mitglieder von der FINMA und ein assoziiertes Mitglied von der Eidgenössischen Spielbankenkommission beaufsichtigt werden. Zweck des Vereins ist es unter anderem, sich im Rahmen von Vernehmlassungen für die Belange der Mitglieder im Rahmen ihrer Tätigkeit als SRO einzusetzen. Für weitere Informationen steht Ihnen unsere Homepage unter www.forumsro.ch zur Verfügung.

Gerne nehmen wir zum Anhörungsentwurf wie folgt kurz Stellung.

Das Forum SRO begrüsst das Vorhaben, die bestehende Regulierung im Bereich der Finanzinfrastruktur in einem Erlass zusammenzuführen und den internationalen Standards anzupassen. Um den Marktzutritt des international stark vernetzten Schweizer Finanzplatzes zu gewährleisten, kann von der Übernahme europäischer Bestimmungen nicht abgesehen werden, jedoch sollten andere Finanzplätze mit berücksichtigt werden. Das Forum SRO begrüsst insbesondere den im Vorentwurf verankerten Grundsatz der Selbstregulierung der Handelsplätze, welcher sich bereits im Rahmen des Börsengesetzes bewährt und als für den Markt nachhaltig effizient erwiesen hat.

Eine umfassende Überwachung des ausserbörslichen Handels ist weder vorausgesetzt noch umsetzbar. Deshalb ist die Beschränkung der Regulierung auf den OTC-Derivatemarkt im Gesetz zu verdeutlichen. Aus Gründen der Rechtssicherheit ist ferner bei der gesetzlichen Regelung der

Handelsplätze zu vermeiden, dass bei der Übernahme in das FinfraG bestehender Regelungen (wie z.B. das vor kurzem revidierte Börsengesetz) materielle Anpassungen vorgenommen werden. In diesem Sinne sind präzise und mit der bestehenden Terminologie übereinstimmende Definitionen vorzusehen.

Da die Anwendbarkeit des Gesetzes auf kleinere und mittlere Marktteilnehmer massgeblich von der Festlegung der Schwellenwerte für die Kategorien der Kleinen Finanziellen und Nichtfinanziellen Gegenparteien durch den Bundesrat abhängt, können ohne Angabe der Höhe der Schwellenwerte und des Umfangs der erfassten Derivate die Auswirkungen insbesondere der Clearingpflicht nicht eingeschätzt werden. Dies führt zu einer erheblichen Rechtsunsicherheit vor allem für kleinere und mittlere Unternehmen, welche nur durch eine klare Festlegung entsprechender Schwellenwerte beigelegt werden kann.

Als Finanzielle Gegenparteien im Sinne des Gesetzes gelten u.a. Banken, Effekthändler, (Rück-)Versicherungen, Fondsleitungen, Vorsorgeeinrichtungen und Anlagestiftungen, nicht jedoch Vermögensverwalter ausserhalb des Kollektivanlagenbereichs und Anlageberater. Da Letzteres einen Unterschied zur europäischen Regelung darstellt, müsste das Gesetz diese Ausnahme ausdrücklich vorsehen.

Vor dem Hintergrund der überwiegend grenzüberschreitenden Natur des Derivatengeschäfts schweizerischer Marktteilnehmer ist weiter sicherzustellen, dass die gegenseitigen Anerkennungs Voraussetzungen ausländischer zentraler Gegenparteien sowie ausländischer Handelsplätze die Abwicklung solcher Geschäfte nicht über Gebühr erschweren. Da die Marktteilnehmer im internationalen Handel doppelter, d.h. inländischer und ausländischer Regulierung unterstehen, kann dies zu Normenkonflikten führen. Deshalb sollte das Gesetz neben der Regelung der Äquivalenz eine Lösung für den Fall kollidierender Normen vorsehen. Für Finanzinfrastrukturen, welche bereits über eine Bank- oder Effekthändlerbewilligung verfügen, müsste ausserdem keine neue Bewilligungspflicht entstehen, vielmehr müsste die Einhaltung der Bestimmungen des Gesetzes innerhalb eines Jahres seit dessen Inkrafttreten ausreichen.

Aus dem Vorentwurf geht eine weitgehende Pflicht der FINMA und der Handelsüberwachungsstelle zum Informationsaustausch mit der Strafverfolgungsbehörde sowie ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden hervor. Der Informationsaustausch mit der Strafverfolgungsbehörde ist rechtsstaatlich fragwürdig, könnten doch Mitwirkungspflichten gemäss Verwaltungsverfahrensgesetz (VwVG) mittelbar ins Strafverfahren einfliessen. Der Zugang ausländischer Finanzmarktaufsichtsbehörden zu über schweizerische Marktteilnehmer gesammelte Daten darf zwar lediglich zur Erfüllung der Aufsichtsaufgaben (und nicht z.B. zu Steuerzwecken) gewährt werden. Ein wirksamer Schutz vor der Zweckentfremdung solcher Daten durch ausländische Behörden ist jedoch erforderlich, da es sich nicht um ein Amtshilfeverfahren handelt und auch kein Beschwerderecht des betroffenen Kunden besteht. Daten, welche für die Aufgabenerfüllung der ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörde keine unmittelbare Bedeutung haben, müssten deshalb nur in anonymisierter Form zur Verfügung gestellt werden können.

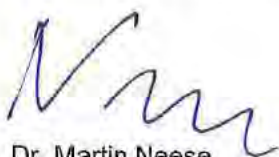
Aus Gründen der Rechtssicherheit sollten die gesetzlichen Delegationsnormen an Bundesrat, FINMA und SNB zwar künftige Anpassungen an das internationale Umfeld erlauben, in der Formulierung jedoch keine übermässigen Regulierungen auf Verordnungsstufe ermöglichen. Sowohl auf Gesetzes- als auch auf Verordnungsstufe ist schliesslich ein wettbewerbsbenachteiligenden „Swiss Finish“, d.h. eine über die europäischen

Mindestanforderungen hinausgehende schweizerische Regelung zu vermeiden und diese nur im Rahmen internationaler Standards zu gewähren.

Das Forum SRO hat auch an der Stellungnahme von economiesuisse mitgearbeitet und schliesst sich dieser an.

Wir danken Ihnen im Voraus für eine wohlwollende Prüfung unserer Anliegen.

Mit freundlichen Grüßen



Dr. Martin Neese
Präsident



Caroline Kindler
Geschäftsführerin

Département fédéral des finances
Secrétariat général - Service juridique
Bernernhof
3000 Berne

Geneva, 31st of March 2014

Loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers, réponse à la consultation officielle

Dear Madam, dear Sir,

We would like to thank the Federal Department of Finance for the opportunity given to GTSA to participate in the official consultation process. I am pleased to submit the attached position paper on behalf of GTSA members with our detailed comments on the Financial Market Infrastructure Act (FMIA) draft proposal and its foreseen implementation.

Founded in 2006, GTSA is the main professional association of commodity trading in Switzerland. The association was set up by trading companies including Cargill, Vitol, or Mercuria and banks active in commodity trade finance such as the BNPP, Credit Suisse or the BCGE. GTSA counts now more than 80 members ranging in size from small trading businesses to some of the world's largest trading organisations, covering the whole spectrum of commodities. The Zug Commodity Association (ZCA) and the Lugano Commodity Trading Association (LCTA) are members of GTSA as well.

Certain members of GTSA are already subject to the European Market Infrastructure Regulation ("EMIR") in Europe or to the Dodd-Frank Act in the U.S. They have gained first hand experience in implementing those regulations and have identified good sides and shortcomings of each. Consequently, we would like to highlight some general comments, described in a more detailed way in the position paper attached.

- It is necessary to underline and take into consideration the specificities of commodity market participants, who are mainly active in physical transactions (spot and derivative) and, who use OTC derivatives primarily to hedge their risks arising from their commercial and logistic activities.
- Commodity trading houses are not financial institutions and do not represent a risk for the stability of the wider financial system in case of default.
- The planned FMIA shall not create an additional layer of complexity and costs for Swiss commodity traders, who already have to comply with U.S. and/or EU regulation. Unnecessary duplications or conflicting requirements shall be avoided.
- Where implementation difficulties have been identified, Swiss regulator should consider adopting a smart-mix of coherent EU and U.S. regulations.
- The commodity trading industry urges the Department of Finance and the FINMA to engage in a consultation process while drafting the secondary law (e.g. ordinance).

We look forward to discussing our comments with the relevant services in greater detail and remain at your disposal for any further inquiry.

Best regards,



Dr. Stéphane Graber
General Secretary

Annex: mentioned

Copy: Dr. Michael Manz, Head of section International Finance and Financial Stability, State Secretariat for International Financial Matters

Consultation on the Financial Market Infrastructure Act (FMIA / FINFRAG / LIMF)

Geneva Trading and Shipping Association ("**GTSA**") welcomes the opportunity to respond to the State Secretariat for International Financial Matters ("**SIF**") consultation on the Financial Market Infrastructure Act draft proposal ("**FMIA**").

1. General comments

1.1 Specificity of commodity traders

The contemplated FMIA introduces new provisions for derivatives in Switzerland. These modifications go back to commitments taken in 2009 by G20 countries and aiming at ensuring efficient, safe and sound derivatives markets.

Other jurisdictions have already started with the implementation of these commitments, notably the U.S. and the EU. In doing so, these jurisdictions took steps to ensure that the specificities of commodity market participants were taken in consideration. Switzerland shall adopt a similar approach. To this end, it shall in particular be kept in mind that:

- commodity traders do not present a major risk to the stability of the wider financial system in case of default.
- commodity traders participate in derivative markets mainly for hedging purposes, i.e. to protect themselves against fluctuations in commodity prices.

1.2 Stakeholders' consultation regarding the Ordinance and other implementing acts

Certain members of GTSA gathered practical experience in some way, shape or form with the implementation of new rules on derivatives in the EU and in the U.S. They see this consultation as an opportunity to share this experience. Consideration should therefore be given to existing regulatory regimes as part of the legislative process. One shall in particular avoid that certain practical shortcomings already identified at EU and U.S. level be replicated in Switzerland.

Many important questions will only be addressed at Ordinance level. For instance, it is essentially at this level that one of the key concern of GTSA members will be discussed, namely that compliance by a market participant with the new Swiss provisions on derivatives shall not depend on acts/omissions of a third-party (counterparty, broker, etc.).

Another key concern that will be discussed at Ordinance level is the scope of the Swiss "hedging" exemption, which shall be comprehensive and reliably defined. It shall cover all hedging arrangements typically used by commodity traders (e.g. natural/standard/proxy hedging, portfolio or macro hedging, anticipatory hedging, etc.).

In the EU and in the U.S., stakeholders had opportunities to comment on implementation acts and provided valuable feedback. A consultation of stakeholders with respect to the Ordinance and further acts implementing the FMIA thus appears necessary.

1.3 Equivalence assessment

Several Swiss commodity traders already have to comply with new rules on derivatives in the EU and in the U.S. FMIA shall not create an additional layer of complexity and costs for them. The efforts made to draft FMIA in a way that aims at facilitating equivalency recognition especially in the EU are thus welcome.

On September 1, 2013, ESMA issued a technical advice on third country regulatory equivalence under EMIR with respect to the U.S.

As for the scope of application of the clearing obligation for standardized OTC derivatives, ESMA observed that many differences applied to the entities subject to the obligation, to the exemptions and to the scope of products subject to clearing¹. It was thus not possible to determine which regime was more inclusive or more stringent.

Against this background, U.S. and EU regulators agreed that in a situation where a EU counterparty is subject to the clearing obligation whereas its U.S. counterparty would benefit from an exemption with no equivalence in the EU, the clearing obligation resulting from EU rules would apply. The counterparties would thus have to clear. By contrast, if there is an equivalent exemption in the jurisdiction of both counterparties, the exemption would apply and clearing would not be required.

ESMA's advice includes other examples of a similar approach, where U.S. law is considered as equivalent to the EU regime in principle, subject to specifically determined situations/transactions where the stricter requirements of EU law remain applicable².

Notwithstanding these differences, ESMA advised to allow transactions between European and U.S. entities of the same group to benefit from the intragroup exemption with respect to clearing and risk-mitigation requirements (Article 3(2) EMIR³).

In certain situations, this outcome (equivalence in general, subject to stricter requirement for transactions falling within the scope of EU regulation) might offer more flexibility and thus be the preferred option for Swiss counterparties. This shall be kept in mind in reviewing certain comments below, in particular the proposals inspired from the U.S.

* * *

¹ See ESMA's technical advice on third country regulatory equivalence under EMIR . US, dated September 1, 2013, p. 26-ff, n. 109-ff.

² See ESMA's technical advice on third country regulatory equivalence under EMIR . US, dated September 1, 2013, p. 22, n. 91 (details to be reported under the reporting obligation).

³ See ESMA's technical advice on third country regulatory equivalence under EMIR . US, dated September 1, 2013, p. 27, n. 112.

2. Comments on specific provisions of the FMIA

2.1 Article 2 - definitions

2.1.1 Definition of "derivative" - Physically-settled forwards

Article 2 FMIA contains a definition of the word "derivative". The equivalent notion under U.S. law is the notion of "swap". Title VII of the U.S. Dodd-Frank Act ("**DFA**") contains a definition of the term "swap". According to this definition, commodity forwards are not swap, so long as the transaction is intended to be physically settled⁴.

In the EU, the latest version of the draft MIFID II reminds that physically-settled commodity forwards cannot be included in the definition of financial instruments without taking appropriate steps to mitigate the impact that such an inclusion would have on firms trading these products. One of these proposed steps is a 42 months phase in period for the application of the clearing and the margining requirements under EMIR⁵.

This shows that physically-settled commodity forwards are usually subject to different rules than swaps/derivatives. The FMIA shall provide for a corresponding exemption.

Article 2 Définitions

Au sens de la présente loi, on entend par: [ō]

- b. *dérivés ou opérations sur dérivés*: les contrats financiers dont la valeur fluctue en fonction d'un ou de plusieurs actifs sous-jacents et qui ne sont pas (ō) **(ii) des contrats à terme ferme ("forwards") relatifs à des matières premières, dans la mesure où les parties ont l'intention de régler la transaction par une livraison physique;**

⁴ See Section 721 (B) of the Dodd-Frank Act ("**exclusions**").

⁵ See, Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments repealing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council (Recast) (MiFID), February 17, 2014, recital 8a.

2.1.2 Definition of "derivative" - Foreign exchange ("FX") swaps and forwards

In the U.S., foreign exchange swaps and forwards that are physically delivered are exempted from the definition of swap⁶. In the EU, the application of EMIR is suspended in relation to certain FX forwards⁷. Equivalent exclusions shall be introduced in the FMIA.

Article 2 Définitions

Au sens de la présente loi, on entend par: [ō]

- b. *dérivés ou opérations sur dérivés*: les contrats financiers dont la valeur fluctue en fonction d'un ou de plusieurs actifs sous-jacents et qui ne sont pas (ō) **(iii) des contrats à terme ferme ("forwards") ou des contrats d'échange ("swaps") relatifs à des devises.**

2.1.3 New definition of "spot transactions" (*opérations au comptant*)

In Article 2(b) FMIA, "spot transactions" is translated in French as "opérations de caisse" which is used elsewhere in Swiss financial regulation, namely in Article 2 of FINMA's Money Laundering Ordinance ("**MLO-FINMA**"), with a diverging definition. Using the word "contrats au comptant" would be closer to EU-law.

For legal certainty reasons, the definition of "spot contract" shall be added to Article 2. It is currently only in the explanatory report. It refers to a delivery within two "jours de cotation". Under Art. 2(c) FMIA, "cotation" is defined as the admission to trading on a Swiss exchange. Using the term "journée de négociation" might be better. This would be in line with the definition of "spot contracts" in Article 39 of EU Regulation 1287/2006.

Article 2 Définitions

Au sens de la présente loi, on entend par: [ō]

- b. *dérivés ou opérations sur dérivés*: les contrats financiers dont la valeur fluctue en fonction d'un ou de plusieurs actifs sous-jacents et qui ne sont pas **(i) des opérations de caisse opérations au comptant;** (ō)

b^{bis} opération au comptant: un contrat de vente d'une marchandise matière première, d'un actif ou d'un droit en vertu duquel la livraison doit intervenir dans un délai de deux jours de négociation cotation ou dans le délai de livraison généralement considéré comme usuel sur le marché pour la marchandise matière première, l'actif ou le droit concerné. (ō)

⁶ Section 721 (E) of the Dodd-Frank Act and Treasury determination dated November 20, 2012.

⁷ See ESMA's letter to the European Commission asking for a clarification of the definition of "derivative" under MiFID/EMIR, dated February 14, 2014.

2.1.4 Authority to clarify definitions

The Federal Council shall have the power to further define the term defined in Article 2, in particular the term "derivative". This would allow the Federal Council to clarify a definition in a flexible manner, in particular where this appears necessary to ensure equivalency recognition abroad or in order to take account of developments on financial markets.

Article 2 Définitions (al. 2 nouveau)

(...)

² Le Conseil fédéral peut préciser les définitions énoncées à l'alinéa 1, afin de tenir compte en particulier de l'évolution des marchés financiers ou en vue d'assurer la reconnaissance d'équivalence par un ordre juridique étranger.

2.1.5 Suggested wording – French and English version

Article 2 Définitions

¹ Au sens de la présente loi, on entend par: [...]

b. *dérivés ou opérations sur dérivés*: les contrats financiers dont la valeur fluctue en fonction d'un ou de plusieurs actifs sous-jacents et qui ne sont pas (i) des opérations de caisse opérations au comptant; ou (ii) des contrats à terme ferme ("forwards") relatifs à des matières premières, dans la mesure où les parties ont l'intention de régler la transaction par une livraison physique; ou (iii) des contrats à terme ferme ("forwards") ou des contrats d'échange ("swaps") relatifs à des devises.

b^{bis} opération au comptant: un contrat de vente d'une marchandise matière première, d'un actif ou d'un droit en vertu duquel la livraison doit intervenir dans un délai de deux jours de négociation cotation ou dans le délai de livraison généralement considéré comme usuel sur le marché pour la marchandise matière première, l'actif ou le droit concerné. (...)

² Le Conseil fédéral peut préciser les définitions énoncées à l'alinéa 1, afin de tenir compte en particulier de l'évolution des marchés financiers ou en vue d'assurer la reconnaissance d'équivalence par un ordre juridique étranger.

Article 2 Definitions

¹ For the purpose of the present Act, the following definitions shall apply: [...]

b. *derivatives or derivative operations*: financial contracts, the value of which fluctuates according to one or several underlying assets and which are not: (i) spot transactions; or (ii) commodity forwards, so long as the transaction is intended to be physically settled; or (iii) foreign exchange swaps and foreign exchange forwards.

b^{bis} spot transactions: a contract for the sale of a commodity, asset or right, under the terms of which delivery is scheduled to be made within: two trading days or the period generally accepted in the market for that commodity, asset or right as the standard delivery period. (...)

² The Federal Council may clarify the definitions laid down in paragraph 1, in particular in order to take account of developments on financial markets or ensure equivalency recognition abroad.

2.2 Articles 89 and 93 – clearing obligation only for OTC derivatives

In line with the EU (Art. 4 EMIR), the FMIA shall only provide for the mandatory clearing of OTC derivatives. Exchange-traded derivatives shall not be subject to the obligation set forth in Art. 89 FMIA.

The same applies to block trades, i.e. derivatives which are executed outside the trading platform of an exchange but are subject to the rules of the exchange and are executed in compliance with those rules. Again in line with the EU, these transactions should not be considered as OTC and thus not be subject to the clearing obligation. They shall further not be included in the calculation of the clearing threshold by non-financial counterparties.

Art. 89 – Obligation

Les contreparties financières, à l'exception des petites contreparties financières selon l'art. 91, et les contreparties non financières, à l'exception des petites contreparties non financières selon l'art. 90, doivent compenser toutes les opérations réalisées entre elles sur des dérivés **de gré à gré** selon l'art. 93 par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale agréée ou reconnue par la FINMA.

Art. 93 - Dérivés concernés

La FINMA détermine les dérivés **de gré à gré** qui doivent être compensés par une contrepartie centrale. (...)

Article 89 – Obligation

Financial counterparties, except for small financial counterparties within the meaning of Art. 91 and non-financial counterparties, except for small non-financial counterparties within the meaning of Art. 90, shall clear all **OTC** derivatives subject to clearing obligation in accordance with Art. 93 in a CCP authorised or recognised by FINMA.

Article 93 – Included derivatives

FINMA determines which **OTC** derivatives shall be cleared in a CCP. (...)

2.3 Articles 90 - small non-financial counterparties

a) Article 90 FMIA corresponds to Article 10, para 1 to 4 EMIR. Article 10 EMIR only refers to rolling average positions, without qualifying them as "gross". Using the word "gross" in Article 90 FMIA may unnecessarily fetter the Federal Council and FINMA in the implementation of this Article. Besides, according to ESMA's Q&A on EMIR as at February 11, 2014, non-financial counterparties may, under certain circumstances, take into account netting per contracts and counterparties in the computation of thresholds.

b) The fact of exceeding the clearing threshold for only a short time should not result in immediate application of the clearing obligation. In line with Article 10 (1) (b) EMIR, the clearing obligation shall only be triggered if the threshold is exceeded for a period covering several consecutive working days.

c) In line with Article 10 (1) (c) EMIR, Swiss law shall recognize a four months "grace period" within which the clearing obligation must be completed by a non-financial counterparty which newly becomes subject to such obligation.

d) An equivalent to Article 10 (2) EMIR shall be introduced in the FMIA (Art. 90 para 2^{bis}).

Article 90 ~~È~~ Petites contreparties non financières

¹ Une contrepartie non financière est considérée comme petite ~~lorsque aussi longtemps que~~ sa position ~~brute~~ moyenne mobile pour les opérations sur dérivés en cours déterminantes qui ne sont pas négociées par l'intermédiaire d'une plate-forme de négociation (opérations sur dérivés de gré à gré) ~~est inférieure au n'a pas dépassé le~~ seuil applicable pendant une période de 30 jours ~~ouvrables consécutifs~~".

² Une contrepartie non financière existante qui satisfait à la condition requise à l'al. 1 durant son activité ~~est considérée comme petite au plus tôt à l'expiration dispose~~ d'un délai de quatre mois à compter du jour où elle ~~cesse de satisfaire a satisfait~~ à la condition de petite contrepartie non financière ~~pour procéder à la compensation de tous les contrats futurs concernés~~."

^{2bis} Une contrepartie non financière qui ne satisfait pas ou a cessé de satisfaire à la condition requise à l'al. 1 et qui démontre par la suite que sa position moyenne mobile sur trente jours ouvrables ne dépasse pas le seuil applicable est considérée comme petite, à partir du premier jour suivant l'expiration de cette période de 30 jours ouvrables."

³ Les opérations sur dérivés destinées à réduire les risques directement liés aux activités commerciales, à la gestion des liquidités ou à la gestion financière de la contrepartie ou du groupe ne sont pas prises en compte dans le calcul de la position ~~brute~~ moyenne.

Article 90 – Small non-financial counterparties

¹ A non-financial counterparty is considered as "small" as long as the if the ~~gross~~ rolling average position for relevant open derivative operations which are not traded on a trading platform (OTC derivatives) ~~remains under the applicable threshold for 30 days, does not exceed the applicable threshold over 30 consecutive working days.~~

² An existing non-financial counterparty which no longer meets the condition set forth in paragraph 1 in the course of its activities is considered as "small" upon expiry of shall clear all relevant future contracts within a four months period starting from the day it ceases to meet met the requirement of a "small" non-financial counterparty.

^{2bis} A non-financial counterparty that does not meet or has ceased to meet the condition set forth in paragraph 1 and that subsequently demonstrates that its rolling average position over 30 consecutive working days no longer exceeds the applicable threshold shall be considered as "small" as from the first day following expiry of this 30 working days period.

³ Derivative operations entered into with a view to reducing risks directly relating to the commercial activity, liquidity and financial management of the counterparty or of the group are not taken into account in the computation of the gross rolling average position.

2.4 Articles 92 - Thresholds

a) Article 10 EMIR provides for a 30 consecutive working days period triggering the clearing obligation. Article 92(2) FMIA shall be amended accordingly.

b) Article 92(3) possibly goes into a degree of detail that would rather be expected at the level of an ordinance or a circular of FINMA. If the provision is retained in the FMIA, it shall remain in line with Article 10(3) EMIR and ESMA's Q&A on EMIR.

Article 92 Seuils

¹ Les seuils applicables aux positions brutes moyennes en cours d'opérations sur dérivés de gré à gré sont fixés selon les catégories de dérivés.

² Si la position brute moyenne mobile des opérations sur dérivés de gré à gré en cours dépasse le seuil dans une catégorie de dérivés pendant 30 jours ouvrables consécutifs, celui-ci est considéré comme dépassé.

³ Si la contrepartie fait partie d'un groupe consolidé par intégration globale, toutes les opérations sur dérivés de gré à gré intragroupe conclues par ladite contrepartie ou par une autre contrepartie filiale non-financière intégralement consolidée sont prises en compte dans le calcul de la position brute moyenne.

Article 92 Thresholds

¹ Thresholds applicable to gross rolling average positions of OTC derivatives shall be set by class of derivatives.

² If the gross rolling average position for open OTC derivative operations exceeds the threshold for one class of derivatives during 30 consecutive working days, the threshold is considered as exceeded.

³ If the counterparty belongs to a fully integrated group of companies, all the intragroup OTC derivatives entered into by this counterparty or another counterparty non financial fully consolidated subsidiary are taken into account in the computation of the gross rolling average position.

2.5 Article 96 – Obligation (to report to a trade register)

2.5.1 Scope of reporting obligation – exclusion of ETD

Under U.S. law, the reporting obligation applies to OTC derivatives only. It does not apply to exchange-traded derivatives ("ETD") or derivatives executed outside the trading platform of an exchange but subject to the rules of the exchange and executed in compliance with those rules ("**block trades**"). This is a difference with the EU where the reporting obligation applies to all derivatives, including ETD and block trades.

Reviewing the U.S. regulatory regime, ESMA came to the conclusion that this difference in scope for the reporting obligation is not a major obstacle for the determination of an equivalence assessment⁸. ETDs and block trades are subject to comprehensive transparency and reporting requirements as a result of their execution in compliance with the rules of an exchange. A corresponding limitation to OTC derivatives, in line with U.S. law, shall be adopted in Switzerland.

2.5.2 Designation of a reporting party

Article 96 FMIA is inspired from Article 9 EMIR. As drafted, this Article may be interpreted as providing that both counterparties to a derivative contract (and the central counterparty for cleared contracts) have an independent duty to report.

⁸ See ESMA's technical advice on third country regulatory equivalence under EMIR – US, dated 1 September 2013, p. 23.

In the U.S., central counterparties report data for cleared swaps. For uncleared swaps, reporting is done by the counterparties to the contract. Section 729 of the DFA however provides for a hierarchy. Swap dealers or major swap participants must report when possible. Reporting by other counterparties is limited to situations where there is no swap dealer or major swap participant counterparty. Where both counterparties have the same hierarchical status, they are required to agree which of them is to report. The possibility to delegate reporting to a third-party is also provided for.

ESMA has considered the U.S. system as "broadly equivalent" to Article 9 EMIR. ESMA noted in particular that "*(t)he personal scope of the provisions in the U.S. is pretty broad, therefore it is not expected to have a major impact on the data reported whether by default one counterparty reports or whether all the counterparties, including the CCP, are responsible for the report to be made.*"⁹

GTSA members fully endorse the view expressed by U.S. authorities that reporting shall be done by the counterparty having "*the easiest, fastest, and cheapest access to the data to be reported, and most likely to have automated systems suitable for reporting*".¹⁰ A similar approach would be beneficial to Switzerland. As in the U.S., the hierarchy shall be outlined at statute level, i.e. directly in the FMIA.

Article 96 Obligations

¹ Les caractéristiques essentielles de leurs **des** opérations sur dérivés **de gré à gré auxquelles les contreparties financières, les contreparties non financières ou les contreparties centrales sont parties** sont communiquées à l'un des référentiels centraux agréés ou reconnus par la FINMA.

^{1bis} L'obligation de communiquer au sens de l'alinéa 1 incombe exclusivement:

- à la contrepartie centrale, pour les contrats soumis à une obligation de compenser au sens de la présente loi;
- à la contrepartie financière, pour les contrats conclus entre une contrepartie financière et (i) une petite contrepartie financière; ou (ii) une contrepartie non-financière; ou (iii) une petite contrepartie non-financière;
- à la petite contrepartie financière, pour les contrats conclus entre une petite contrepartie financière et (i) une contrepartie non-financière; ou (ii) une petite contrepartie non-financière;

⁹ See ESMA's technical advice on third country regulatory equivalence under EMIR . US, dated 1 September 2013, p. 174.

¹⁰ See CFTC 17 CFR Part 45 Swap Data Recordkeeping and Reporting Requirements, January 13, 2012, p. 2138.

- à la contrepartie non-financière, pour les contrats conclus entre une contrepartie non-financière et une petite contrepartie non-financière.

²Elles empêchent que les caractéristiques essentielles soient communiquées plusieurs fois.

^{2bis}Pour les contrats conclus entre deux contreparties ayant le même statut, les contreparties déterminent d'un commun accord à qui l'obligation de communiquer incombe.

³La communication peut être déléguée.

⁴Si il n'existe aucun référentiel central, le Conseil fédéral indique l'organisme auquel la communication doit être adressée.

Article 96 Obligations

¹Essential details of any OTC derivative contract concluded by financial counterparties, non-financial counterparties and central counterparties are reported to a trade repository registered or recognised by FINMA.

^{1bis}The duty to report in accordance with paragraph 1 lies exclusively with:

- the central counterparty, with respect to contracts subject to clearing as per the present Act;
- the financial counterparty, with respect to contracts entered into between a financial counterparty and (i) a small financial counterparty; or (ii) a non-financial counterparty; or (iii) a small non-financial counterparty;
- the small financial counterparty, with respect to contracts entered into between a small financial counterparty and (i) a non-financial counterparty; or (ii) a small non-financial counterparty;
- the non-financial counterparty, with respect to contracts entered into between a non-financial counterparty and a small non-financial counterparty.

²~~They shall ensure that the essential details of their derivative contracts are not reported several times.~~

^{2bis}Where both counterparties have the same status, the counterparties shall agree which of them is to report.

³The reporting may be delegated.

⁴Where a trade repository is not available to record the details of a derivative contract, the Federal Council indicates the institution or entity to which such details shall be reported.

2.5.3 No breach of confidentiality requirements

An equivalent to Article 9(4) EMIR on the relationship between reporting duties and legal or contractual confidentiality requirements shall be provided for at FMIA level.

Article 96 Obligations

[...]

⁵Une contrepartie ou une contrepartie centrale qui déclare les éléments d'un contrat dérivé en conformité avec le présent article, ou une entité qui déclare ces éléments pour le compte d'une contrepartie ou d'une contrepartie centrale, n'est pas considérée comme enfreignant les éventuelles restrictions à la divulgation d'informations imposées par ledit contrat ou par des dispositions législatives, réglementaires ou administratives.

Article 96 Obligations

[...]

⁵A counterparty or a CCP that reports the details of an OTC derivative contract in accordance with the present Article, or an entity that reports such details on behalf of a counterparty or a CCP shall not be considered in breach of any restriction on disclosure of information imposed by that contract or by any legislative, regulatory or administrative provision.

2.6 Article 98^{bis} – Cross-border operations / substituted compliance

In the EU, Article 13 (3) EMIR allows a non-EU counterparty to disapply certain EMIR requirements, provided that it applies another regulatory framework recognized as equivalent (substituted compliance). Article 13 (3) EMIR also refers to Article 9 EMIR (reporting obligation). A corresponding possibility shall be introduced in the FMIA, for Swiss counterparties which comply with reporting requirements under a foreign law recognized as equivalent in Switzerland.

Article 98^{bis} Opérations transfrontières

1 L'obligation de communiquer au sens du chapitre 3 est aussi considérée comme remplie lorsqu'elle s'effectue selon des règles étrangères reconnues comme équivalentes par la FINMA.

Article 98^{bis} Cross-border operations

The reporting duty within the meaning of chapter 3 shall be deemed to be fulfilled, provided that it is carried out in compliance with foreign rules recognized as equivalent by FINMA.

2.7 Article 102 – Exchange of collateral

a) In the French version of Article 11 (3) EMIR, the word "(collateral)" is added after the word "garanties" to avoid any misunderstanding. A corresponding modification of Article 102 would be beneficial. This would make clear that Article 102 FMIA does not necessarily require an exchange of cash payments but an exchange of collateral/margin. We suggest using the French word "marges" rather than the English word "collateral". This would be in line with the explanatory report. The word "sûretés" is another option.

b) In the EU, the duty to exchange collateral only applies with respect to OTC derivatives contracts entered into on or after the clearing threshold is exceeded (Article 11(3) EMIR). Article 102 shall be modified accordingly.

Article 102 Echange de garanties

1 Les contreparties financières et les contreparties non financières, à l'exception des petites contreparties non financières au sens de l'art. 90, échangent des garanties (marges) appropriées. En ce qui concerne les contreparties non financières, cette obligation ne s'applique qu'aux contrats dérivés de gré à gré conclus à ou après la date à laquelle la contrepartie non financière cesse de satisfaire à la condition de petite contrepartie non financière.

Article 102 Exchange of collateral

Financial counterparties and non-financial counterparties, except for small non-financial counterparties within the meaning of Article 90, exchange appropriate collateral. As for non-financial counterparties this obligation only applies with respect to OTC derivative contracts that are entered into on or after the non-financial counterparty ceases to meet the requirement of a "small" non-financial counterparty.

2.8 Article 103^{bis} – Cross-border operations / substituted compliance

In the EU, Article 13 (3) EMIR allows a non-EU counterparty to disapply certain EMIR requirements, provided that it applies another regulatory framework recognized as equivalent (substituted compliance). Article 13 (3) EMIR also refers to Article 11 EMIR (risk mitigation duties). A corresponding possibility shall be introduced in the FMIA, for Swiss counterparties which comply with risk-mitigation requirements under a foreign law recognized as equivalent in Switzerland.

Article 103^{bis} Opérations transfrontières

1 L'obligation de réduction des risques au sens du chapitre 4 est aussi considérée comme remplie lorsqu'elle s'effectue selon des règles étrangères reconnues comme équivalentes par la FINMA.

Article 103^{bis} Cross-border operations

The risk-mitigation duty within the meaning of chapter 4 shall be deemed to be fulfilled, provided that it is carried out in compliance with foreign rules recognized as equivalent by FINMA.

2.9 Article 108 - Audit

According to the explanatory report¹¹ on the FMIA, audit shall replace, with respect to non-financial counterparties, certain obligations under EU-law to apply for an authorization by the national regulator¹² (intragroup transactions) or to notify the national regulator¹³ (non-financial counterparty exceeding a threshold). The scope of Article 108 FMIA shall be circumvented accordingly.

Article 108 - Audit

Les organes de révision au sens des art. 727 et 727a du code des obligations vérifient, dans le cadre de leur révision, que les contreparties non assujetties respectent les art. 90, 95 et 103 de la présente loi dispositions du présent titre.

Article 108 - Audit

Audit firms within the meaning of Article 727 and 727a of the code of obligations verify, within the frame of their audit, that the counterparties not subject to prudential supervision comply with art. 90, 95 and 103 of this Act the provisions of the present title.

¹¹ See explanatory report on FMIA/LIMF, ad chapter 6, p. 92.

¹² Article 4(2) EMIR and 11(6) EMIR.

¹³ Article 10(1a) and (5) EMIR.



KONFERENZ DER KANTONALEN JUSTIZ- UND POLIZEIDIREKTORINNEN UND -DIREKTOREN
CONFERENCE DES DIRECTRICES ET DIRECTEURS DES DÉPARTEMENTS CANTONAUX DE JUSTICE ET POLICE
CONFERENZA DELLE DIRETTRICI E DEI DIRETTORI DEI DIPARTIMENTI CANTONALI DI GIUSTIZIA E POLIZIA

EFD
Rechtsdienst
Generalsekretariat
Per Mail

Bern, 31. März 2014
02.03

Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Die Konferenz der Kantonalen Justiz- und Polizeidirektorinnen und -direktoren (KKJPD) wurde eingeladen, zur oben erwähnten Vernehmlassung Stellung zu nehmen. Wir danken Ihnen dafür bestens.

Der Vorstand unserer Konferenz hat in seiner Sitzung vom 31. Januar 2014 beschlossen, auf eine Stellungnahme im Namen der KKJPD zu verzichten, und es den einzelnen Kantonen zu überlassen sich zur Vorlage zu äussern.

Besten Dank für die Kenntnisnahme.

Freundliche Grüsse

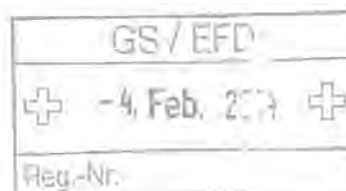
Roger Schneeberger
Generalsekretär

Eidgenössisches Finanzdepartement
Frau Bundesrätin Eveline Widmer-Schlumpf
Generalsekretariat
Bundesgasse 3
3003 Bern

Kontaktperson lic.iur. M. Gwelessiani
Direktwahl +41 (0)43 259 74 05
E-Mail michael.gwelessiani@ji.zh.ch

Datum 3. Februar 2014

Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur



Sehr geehrte Frau Bundesrätin Widmer-Schlumpf

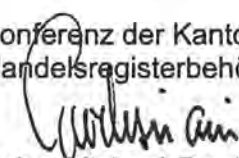
Wir beziehen uns auf Ihr Schreiben vom 13. Dezember 2013 und danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme. Namens der Konferenz der Kantonalen Handelsregisterbehörden lassen wir uns zum Vorentwurf FinfraG wie folgt vernehmen:

Art. 3 VE

Art. 3 VE sieht in Abs. 4 vor, dass eine Finanzmarktinfrastruktur erst nach Erteilen der Bewilligung ins Handelsregister eingetragen werden darf (analog zur Regelung in Art. 3 des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen, SR 952.0). Die Handelsregisterämter müssten also im Rahmen der Eintragung den Unternehmenszweck dahingehend prüfen, ob im konkreten Einzelfall eine Finanzmarktinfrastruktur im Sinne von Art. 3 Abs. 1 VE vorliegt oder nicht. Es wird jedoch unmöglich sein, bloss anhand einer Zweckformulierung diese Beurteilung vorzunehmen. Es wird daher unweigerlich zu Eintragungen von Finanzinfrastruktur kommen, die eigentlich einer Bewilligung bedürften. In gesetzgeberischer Hinsicht muss daher klargestellt werden, dass Normadressaten die Finanzmarktinfrastrukturen sind; ferner ist auch denkbar, dass das Nichteinholen der Bewilligung und die Eintragung ins Handelsregister trotz fehlender Bewilligung unter Strafe gestellt werden.

Freundliche Grüsse

Konferenz der Kantonalen
Handelsregisterbehörden


lic.iur. Michael Gwelessiani
Präsident

Kopie:

- Eidgenössisches Handelsregisteramt, Bern

Procédure de consultation sur la Loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)

Questions soulevées par Renault Finance S.A.

Article 86 let. a. – Négoce de valeurs mobilières pour compte propre

Est-ce que la notion de « valeurs mobilières » (que l'on retrouve à plusieurs articles du projet de loi) inclut les dérivés de types IRS (Interest Rates Swap) ou les ventes à terme de change ?

Selon notre compréhension, les dérivés types IRS ou ventes à terme de change ne sont pas considérés comme l'équivalent de papiers valeurs standardisés (sauf s'ils sont titrisés et offerts au public), selon l'article 4 OBVM, et en conséquence ne seraient pas concernés par l'article 86.

Article 90 al. 1 – Petites contreparties non financières

La formulation de l'alinéa 1. est imprécise en employant le terme « plate-forme de négociation », compte tenu que celui-ci englobe non seulement des plate-forme multilatérales réglementées mais également le « système organisé de négociation » (art. 25 al.4) qui permet précisément de réaliser des transactions de gré à gré.

Il serait plus judicieux de supprimer le passage en gras de cet alinéa :

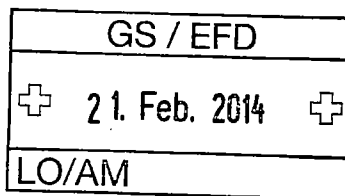
« Une contrepartie non financière est considérée comme petite lorsque sa position brute moyenne mobile pour les opérations sur dérivés en cours déterminantes ~~qui ne sont pas négociées par l'intermédiaire d'une plate-forme de négociation~~ (opérations sur dérivés de gré à gré) est inférieure au seuil applicable pendant une période de 30 jours. ».

Article 92 – Seuils (Groupe consolidé)

L'alinéa 3 ne reflète pas le texte du rapport explicatif (p. 81 : « Sur la base de l'EMIR, toutes les opérations sont prises en compte dans le calcul de la position brute moyenne [...] »). Il laisse entendre que ce sont uniquement les transactions sur dérivés entre filiales d'un même groupe qui sont à prendre en compte dans le calcul des seuils et ne dit rien des transactions conclues par les filiales d'un même groupe avec des contreparties tierces.

D'autre part, le rapport explicatif ne précise pas que ce sont uniquement les transactions conclues par des filiales non financières et, pour le cas où elles sont situées à l'étranger, celles qui seraient considérées comme tel par la Suisse. (Cf. ESMA, Questions and Answers, Implementation, 11 février 2014, réponse 3 b. 4. « OTC questions » qui précise ce point)

Präsident **Roy Garré, Bundesstrafrichter, Bundesstrafgericht, Viale Stefano Francini 7, Postfach 2720, 6501 Bellinzona**
☎ 091 822 62 62, E-Mail: roy.garre@bstger.ch
Sekretariat **Mia Fuchs, Bundesverwaltungsgericht, Postfach, 9023 St. Gallen,**
☎ 058 705 25 50, E-Mail: mia.fuchs@bvger.admin.ch, info@svr-asm.ch; www.svr-asm.ch



Eidgenössisches
Finanzdepartement
Rechtsdienst
Generalsekretariat
Bernerhof
3003 Bern

Lausanne/Bellinzona, 19. Februar 2014

Vernehmlassungsverfahren „Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur“

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken für die Einladung zum obengenannten Vernehmlassungsverfahren und erlauben uns, folgende Bemerkungen zum vorgelegten Vorentwurf einzureichen.

Im Sinne der Etablierung des Bundesgerichts als Höchstgericht der Schweiz in allen relevanten und bedeutsamen Rechtsfragen und um sicherzustellen, dass in allen politisch bedeutsamen Fällen das Bundesgericht als letzte richterliche Instanz entscheiden kann, regen wir an, die formelle Anpassung von Art. 83 Bst. u BGG zum Anlass zu nehmen, eine materielle Anpassung vorzunehmen: Die Beschwerde für Entscheide auf dem Gebiet der öffentlichen Kaufangebote sollte neu zugelassen werden, sofern sich eine Rechtsfrage von grundsätzlicher Bedeutung stellt oder wenn es sich aus anderen Gründen um einen besonders bedeutenden Fall handelt. Art. 83 Bst. u BGG könnte daher wie folgt neu formuliert werden:

"Entscheide auf dem Gebiet der öffentlichen Kaufangebote (Art. 112 ff. des Finanzmarktinфраstrukturgesetzes vom ...), sofern sich nicht eine Rechtsfrage von grundsätzlicher Bedeutung stellt oder es sich aus anderen Gründen um einen besonders bedeutenden Fall handelt."

Nach Art. 42a Abs. 4 Finanzmarktaufsichtsgesetz können unter speziellen Umständen Informationen übermittelt werden, ohne dem Betroffenen zuvor Gelegenheit zur Beschwerdeerhebung zu geben. Der Betroffene muss sich im Anschluss mit Staats-

haftung zufrieden geben. Unseres Erachtens ist diese Regelung höchst problematisch, eventuell gar verfassungswidrig: es scheint sehr fraglich, ob sie nicht den Anspruch auf rechtliches Gehör (art. 29 BV) und die Rechtsweggarantie (art. 29a BV) verletzt. Man sollte sich zumindest überlegen, ob – falls eine "vorzeitige" Informationsübermittlung tatsächlich unumgänglich ist – nicht wenigstens ein Verwertungsvorbehalt angebracht werden müsste in dem Sinne, dass die Verwendung der Informationen untersagt ist, soweit und sofern der Betroffene nach Mitteilung der Informationsübermittlung Rechtsmittel erhebt und die Rechtsmittelinstanzen zum Schluss kommen, die Informationen hätten nicht übermittelt werden dürfen.

Abschliessend bedanken wir uns nochmals für die Möglichkeit, Stellung nehmen zu können und verbleiben mit freundlichen Grüssen.



Thomas Stadelmann
Bundesrichter
Vorstandsmitglied SVR-ASM



Roy Garré
Bundesstrafrichter
Präsident SVR-ASM

Département fédéral des finances
Service juridique du Secrétariat
général
Bernernhof
3003 Berne

RR/tm

312

Berne, le 31 mars 2014

Consultation relative à la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)

Madame,
Monsieur,

La Fédération Suisse des Avocats vous remercie pour votre courrier du 13 décembre 2013 et pour nous avoir donné la possibilité de prendre position par rapport à la procédure de consultation susmentionnée.

Après examen des documents pertinents, nous renonçons à ce stade à prendre position au sujet de l'avant-projet précité.

Il nous paraît en effet que les associations spécialisées, dont l'Association suisse des banquiers, sont mieux à même que notre fédération de vous faire part de commentaires utiles.

En revanche, en marge de l'avant-projet, il est prévu d'ajouter dans la loi sur l'autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« LFINMA ») un article 42a « Assistance administrative » dont les alinéas 3, 4, 5 et 6 nous préoccupent.

En effet, le client ne doit pas être mis devant le fait accompli. Son droit à prendre connaissance du dossier auprès de la FINMA et son droit de recourir en temps utiles contre toute décision de transmission d'informations le concernant à une autorité étrangère doivent être sauvegardés, conformément aux principes fondamentaux de notre ordre juridique.

Par ailleurs, il n'existe aucun motif impérieux justifiant que l'article 22a PA (féries) ne soit pas applicable.

Compte-tenu des observations ci-dessus, nous sommes de l'avis que les alinéas 3, 4 et 5 de l'art. 42a LFINMA (avant-projet) doivent être supprimés et que l'alinéa 6 doit se limiter à énoncer que la décision de la FINMA de transmettre des informations à l'autorité étrangère de surveillance des marchés financiers peut, dans un délai de dix jours, faire l'objet d'un recours devant le Tribunal administratif fédéral.

La FSA vous remercie de prendre en compte ses observations et vous prie d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de sa considération distinguée.

Président FSA

Pierre-Dominique Schupp

Secrétaire général FSA

René Rall

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernerhof 3
3003 Bern

regulierung@gs-efd.admin.ch

Zürich, 31. März 2014

Vernehmlassung zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur

Sehr geehrte Frau Bundesrätin Widmer-Schlumpf
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für Ihr Schreiben vom 13. Dezember 2013, in welchem Sie unter anderem unseren Verband eingeladen haben, zum geplanten Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (das „FinfraG“) bis zum 31. März 2014 Stellung zu nehmen. Dieser Einladung kommen wir selbstverständlich gerne nach, zumal unser Verband die grosse Mehrheit der Emittenten von Strukturierten Produkten im Schweizer Markt und auch einige Vertrieber und somit die Interessen von direkt betroffenen Finanzintermediären vertritt.

Dem Zweck unseres Verbandes entsprechend, bezieht sich unsere Stellungnahme auf Regelungen in der Vernehmlassungsvorlage, die unmittelbare Auswirkungen auf strukturierte Produkte beziehungsweise die Mitglieder unseres Verbandes haben.

1. Einleitende Bemerkungen

Wie Sie in Ihrem Schreiben ausführen, strebt die Vorlage eine einheitliche, an die Entwicklung des Marktes und an internationale Vorgaben angepasste Regulierung der Finanzmarktinфраstrukturen sowie der Pflichten der Marktteilnehmer an.

Wir begrüssen, dass das FinfraG die Organisation und den Betrieb von Finanzmarktinфраstrukturen in ihrer Gesamtheit in einem einzigen Gesetz regeln soll. Besondere Beachtung muss dabei allerdings den unterschiedlichen Aufgaben der verschiedenen Finanzmarktinфраstrukturen geschenkt werden, was, wie wir unten zeigen werden, mit der Verwendung einheitlicher Begriffsdefinitionen für alle Handelsbereiche erschwert wird.

Ebenfalls befürworten wir die grundsätzliche Beibehaltung des geltenden Prinzips der Selbstregulierung, das sich auch unserer Ansicht nach bewährt hat – nicht nur im Bereich der Regulierung der Börsen. Der genaueren Definition des Begriffes der börsenähnlichen Einrichtung auf Gesetzesstufe stehen wir ebenfalls positiv gegenüber, wobei wir die Beauf-

sichtigung von organisierten Handelssystemen, sofern von einem regulierten Finanzintermediär betrieben, generell nicht als erforderlich betrachten.

2. Definition von Derivaten

Wie im Erläuternden Bericht zur Vernehmlassungsvorlage vom 29. November 2013 (der „Bericht“) festgehalten, sollen mit den Bestimmungen zum OTC-Derivatehandel vornehmlich die von den G-20 Staaten am „Pittsburgh Summit“ im September 2009 beschlossenen Verpflichtungen sowie die Empfehlungen des Financial Stability Boards („FSB“) vom Oktober 2010 umgesetzt werden (Bericht, S. 8 f.).

Die Vernehmlassungsvorlage orientiert sich dabei im Wesentlichen an den Erlassen der EU zur Umsetzung der G-20-Verpflichtungen und den FSB Empfehlungen, insbesondere an der EU-Verordnung Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister („EMIR“). Ziel ist dabei gemäss Bericht, EMIR-äquivalente Abrechnungs-, Melde- und Risikominderungspflichten einzuführen, und damit zwischen den Schweizer und Europäischen Finanzdienstleistern gleich lange Spiesse zu gewährleisten (Bericht, S. 14).

Gegen dieses Ziel ist grundsätzlich nichts einzuwenden. Allerdings gilt es zu vermeiden, durch schweizerisches „gold-plating“ das Gegenteil zu erreichen und die Schweizer Finanzdienstleister mit weitergehenden Auflagen gegenüber den europäischen Wettbewerbern zu benachteiligen. Diese Gefahr besteht aus unserer Sicht für Emittenten und Anbietern von strukturierten Produkten und Optionsscheinen (Warrants).

Die sehr weit gefasste Definition der „Derivate und Derivatkontrakte“ in Art. 2 Abs. 1 Bst. c der Vernehmlassungsvorlage umfasst eine ganze Palette von Finanzprodukten, die nicht Gegenstand der G-20-Verpflichtungen und der FSB Empfehlungen sind und aus unserer Sicht und jener der von uns angefragten renommierten Anwaltskanzleien in der EU auch nicht unter die Definition in der EU fallen.

Dabei ist zu beachten, dass in der EU leider noch nicht abschliessend geklärt ist, was als Derivat und Derivatkontrakt zu gelten hat (vgl. Schreiben ESMA vom 14. Februar 2014 in Sachen „Classification of financial instruments as derivatives“). Immerhin macht die Definition in der EU klar, dass als Derivate primär Optionen, Terminkontrakte, Swaps und Zinsausgleichsvereinbarungen gelten (vgl. Anhang I, Abschnitt C, Ziffern (4) bis (10) der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente). Strukturierte Produkte im Sinne von Art. 5 KAG fallen grundsätzlich nicht unter die für die EMIR-Pflichten massgebende Definition von Derivaten und Derivatkontrakten. Dies auch dann, wenn die strukturierten Produkte neben der Obligations- auch eine Optionskomponente enthalten.

Im Fokus der G-20 und der FSB standen OTC-Derivate, die für die Finanzkrise verantwortlich gemacht werden. Mittels Abrechnungs-, Melde- und Risikominderungspflichten sollten die Systemrisiken bezüglich dieser Produkte transparent gemacht und durch geeignete Massnahmen reduziert werden. Strukturierte Produkte und insbesondere der Sekundärhandel in diesen Anlageprodukten waren nicht Gegenstand dieser regulatorischen Initiativen. Da solche Produkte als Verbindlichkeiten der Emittenten von diesen zu bilanzieren

sind und auch der Anleger diese als Forderungen in seiner Bilanz auszuweisen hat, besteht bezüglich Transparenz kein Handlungsbedarf.

Auch die Abrechnungs- und Risikominderungspflichten für OTC-Derivate lassen sich nicht auf die strukturierten Produkte übertragen beziehungsweise für diese nicht umsetzen. Einerseits ist bei Emission ein vereinfachter Prospekt zu erstellen, mit welchem die Dokumentierungspflichten aus dem 4. Titel der Vernehmlassungsvorlage obsolet werden. Andererseits ist dem Emittenten in aller Regel nicht bekannt, wer die strukturierten Produkte hält, so dass sich die Abrechnungs- und Risikominderungspflichten des 4. Titels gar nicht umsetzen lassen. Dies gilt nicht nur für strukturierte Produkte im Sinne von Art. 5 KAG, sondern auch für Optionsscheine (Warrants), also für als Effekten ausgegebene Optionen.

Wir regen deshalb an, die Definition von Derivaten enger zu fassen und stärker an jene in der EU auszurichten. Um die Definition auf Gesetzesstufe nicht zu komplex zu gestalten, könnte diese zumindest teilweise an den Bundesrat delegiert werden.

Textvorschlag Art. 2 Abs. 1 Bst. b FinfraG:

Derivate oder Derivatgeschäfte: Finanzkontrakte wie Optionen, Terminkontrakte, Swaps, Zinsausgleichsvereinbarungen in Bezug auf Finanzwerte. Nicht als Finanzkontrakte gelten Kassageschäfte, als Effekten ausgegebene Derivate und strukturierte Produkte im Sinne von Art. 5 KAG. Der Bundesrat legt fest, was als Finanzwert im Sinne dieser Bestimmung gilt.

Alternativ, falls eine weitergehende Definition von Derivaten für Anwendungen ausserhalb des 4. Titels der Gesetzesvorlage wider Erwarten als opportun erachtet wird (zu erinnern ist hierbei, dass strukturierte Produkte und andere als Effekten ausgegebene Derivate ohnehin unter die Definition von Effekten gemäss Art. 2 Abs. 1 Bst. b FinfraG fallen), könnten strukturierte Produkte und als Effekten ausgegebene Derivate in Art. 88 der Vernehmlassungsvorlage von der Definition der Derivate im Sinne des 4. Titels ausgenommen werden.

Textvorschlag Art. 88 Abs. 3 FinfraG

Nicht als Derivate im Sinne dieses Titels gelten Repo-Geschäfte, als Effekten ausgegebene Derivate und strukturierte Produkte im Sinne von Art. 5 KAG. Der Bundesrat kann weitere Derivate von der Anwendung dieses Titels ausnehmen.

3. Handelsplätze

3.1. Generell

Wir verstehen die Bestimmungen von Art. 25 ff. FinfraG so, dass nur Plattformen zum Sekundärhandel von Effekten, also zum Handel mit bereits ausgegebenen Effekten, als Handelsplätze gelten. Wie bereits unter dem geltenden Börsengesetz soll der Primärmarkt, also das Emissionsgeschäft, grundsätzlich nicht geregelt werden.

Dies ist aus unserer Sicht zu begrüssen und sollte im ersten Absatz von Art. 25 FinfraG unmissverständlich festgehalten werden. Plattformen, welche der Abwicklung von Emissio-

nen von Effekten dienen, sollten ausdrücklich von der Definition der Handelsplätze ausgeschlossen werden.

Textvorschlag Art. 25 Abs. 1 FinfraG:

Als Handelsplatz gelten Börsen, multilaterale Handelssysteme und bewilligungspflichtige organisierte Handelssysteme, **welche den Sekundärmarkthandel mit Effekten bezwecken.**

3.2 Definition des Begriffes „multilateraler Handel“

Das FinfraG verwendet in verschiedenen Bestimmungen den Begriff des „multilateralen Handels“, ohne diesen Begriff zu definieren. Wir regen die Einführung einer entsprechenden Definition in Art. 2 Abs. 1 der Vernehmlassungsvorlage an.

Textvorschlag Art. 2 Abs. 1 Bst. h FinfraG:

Multilateraler Handel: Der gleichzeitige Austausch von Angeboten zum Kauf und Verkauf von Effekten unter mehreren Teilnehmern eines Handelsplatzes.

3.3 Betrieb mehrerer Finanzmarktinfrastrukturen durch eine einzige juristische Person

Art. 6 Abs. 1 in Verbindung mit Art. 8 Abs. 1 der Vernehmlassungsvorlage lesen wir so, dass eine juristische Person nur ein Finanzmarktinfrastrukturen betreiben und sehr eingeschränkte Nebendienstleistungen anbieten kann. Aus unserer Sicht ist diese Einschränkung nicht sinnvoll und erhöht unnötigerweise die Kosten für den Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen.

Insbesondere der Betrieb von organisierten Handelsplattformen sollte darüber hinaus auch Banken oder Effekthändler ohne Ausgliederung in eine eigene juristische Person erlaubt sein.

Textvorschlag Art. 8 Abs. 1 FinfraG:

Eine juristische Person darf **mehrere Finanzmarktinfrastrukturen betreiben. Auch Banken oder Effekthändler können Finanzmarktinfrastrukturen betreiben.**

3.4 Organisierte Handelssysteme

Die Vernehmlassungsvorlage räumt dem Bundesrat in Art. 3 Abs. 2 die Befugnis ein, Kriterien festzulegen, wonach organisierte Handelssysteme, die nicht den multilateralen Handel ermöglichen, dem Gesetz unterstellt werden, wenn der Schutzzweck des Gesetzes es erfordert. Aus unserer Sicht geht diese Delegation zu weit und es ist nicht nachvollziehbar, was generelle, nicht auf den Einzelfall bezogene Kriterien für eine solche Unterstellung sein könnten. Wir sehen keine Notwendigkeit für eine solche Ausnahmebestimmung.

Textvorschlag Art. 3 Abs. 2 FinfraG:

Organisierte Handelssysteme, die keinen multilateralen Handel ermöglichen, **sind den Bestimmungen dieses Gesetzes nicht unterstellt**. Zahlungssysteme nach Artikel 73 benötigen nur dann eine Bewilligung und sind den Bestimmungen dieses Gesetzes unterstellt, wenn der Schutzzweck dieses Gesetzes es erfordert. Der Bundesrat legt die Kriterien fest.

4. Öffentliches Anbieten von Effekten auf dem Primärmarkt und Eigenhandel mit Effekten

4.1 Begriff des Effekthändlers

Der Bericht führt unter Ziffer 1.2.5 aus, dass das Börsengesetz mit der Schaffung des FinfraG grösstenteils aufgehoben wird und nur noch die Bestimmungen über den Effekthändler enthalten wird. In einem nächsten Schritt sei vorgesehen, die Effekthändlerkategorie des Kundenhändlers in ein neues Finanzinstitutsgesetz zu überführen, welches die unterschiedlichen Arten der Vermögensverwaltung regelt. Die übrigen Effekthändlerkategorien, das heisst das Emissionshaus, das Derivathaus, der Eigenhändler und der Market Maker sollen aufgrund ihres engen Sachzusammenhangs mit den Finanzmarktinfrastrukturen ins FinfraG überführt und ihr eigener Bewilligungsstatus aufgehoben werden.

Wir lehnen diese Aufhebung des Bewilligungsstatus und die vorgeschlagene Revision von Art. 2 BEHG kategorisch ab. Unseres Erachtens muss es auch in Zukunft für Finanzdienstleister, die ausschliesslich als Eigenhändler oder Market Maker tätig sind, möglich sein, sich als Effekthändler bewilligen zu lassen. Entsprechend regen wir an, in Art. 2 Abs. 1 Bst. d BEHG die Definition von Effekthändler wie folgt anzupassen:

Textvorschlag Art. 2 Abs. 1 Bst d BEHG:

Effekthändler: natürliche und juristische Personen und Personengesellschaften, die gewerbmässig für eigene Rechnung zum kurzfristigen Wiederverkauf oder für Rechnung Dritter Effekten nach Art. 2 Bst. a FinfraG auf dem Sekundärmarkt kaufen und verkaufen.

4.2 Emission und Vertrieb von strukturierten Produkten

Im Jahr 2013 wurden die Bestimmungen im KAG zur Emission und zum Vertrieb von strukturierten Produkten in der Schweiz angepasst. Es besteht keine Veranlassung, nur kurze Zeit nach entsprechender Revision des KAG eine erneute Anpassung der Spielregeln vorzunehmen. Es besteht denn auch keine sachliche Rechtfertigung dafür, die Emission sowie das öffentliche Anbieten von strukturierten Produkten nur den Banken oder Effekthändlern vorzubehalten. Wie ersuchen Sie deshalb, Art. 85 der Vernehmlassungsvorlage entsprechend anzupassen.

Sofern bei der Definition der „Derivate und Derivatkontrakte“ in Art. 2 Abs. 1 Bst b der Vernehmlassungsvorlage unsere Anregung in Ziffer 2 oben umgesetzt wird, kann Art. 85 der Vernehmlassungsvorlage unverändert übernommen werden. Wird unser Vorschlag nicht

übernommen oder nur der Alternativvorschlag umgesetzt, müsste Art. 85 wie folgt abgeändert werden:

Textvorschlag Art. 85 Bst. b FinfraG:

b. das gewerbsmässige Schaffen und öffentliche Anbieten von Derivaten in Form von Effekten, auf dem Primärmarkt, **ausgenommen sind strukturierte Produkte im Sinne von Art. 5 KAG.**

Gerne stehen Ihnen die Unterzeichnenden sowie die anderen Mitglieder des Vorstandes und der Geschäftsleitung unseres Verbandes für Fragen oder zur Diskussion einzelner Aspekte der Stellungnahme zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte



Daniel Sandmeier
Präsident



Enrico Friz
Leiter Legal & Regulations

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

Eidgenössisches Finanzdepartment
Rechtsdienst
Generalsekretariat
Bernherhof
CH-3003 Bern

Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur: Vernehmlassung

Zug/Zürich, 31. März 2014

Sehr geehrte Frau Bundesrätin Widmer-Schlumpf,
Sehr geehrter Herr Roth, sehr geehrte Damen und Herren,

Dank der frühen und wiederholten Information und Konsultation unseres Verbandes durch Herr Daniel Roth und seine Mitarbeiter haben wir uns mit den gewichtigen Änderungen, die das FinfraG für den Effekthändlerstatus bringt, frühzeitig auseinandersetzen und anfreunden können. Wir sind mit den Änderungen einverstanden.

Insbesondere teilen wir die Auffassung, dass die Elimination bzw. Neu-Regelung der Effekthändler-Kategorien „Emmissionshaus, Derivathaus und Eigenhändler“ keine Nachteile für den Effekthändler-Status insgesamt bedeutet, da diese Kategorien nie eine praktische Bedeutung erlangten bzw. im neuen Gesetz besser aufgehoben sind.

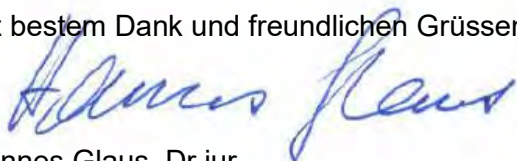
Auch gegen die Überführung der einzigen verbleibenden Kategorie, jener des Kundenhändlers, in das geplante Finanzinstitutsgesetz haben wir nichts einzuwenden. Von grösster Wichtigkeit ist aber, dass die Neu-Regelung im Finanzinstitutsgesetz dem Kunden-Effekthändler gerecht wird, dem Status seine eigenständige Bedeutung belässt und im Rahmen der wesentlichen Unterscheidungsmerkmale auch eine angemessene Weiterentwicklung gestattet.

Wie in unsere Eingabe vom 3. September 2013 ausgeführt, sehen wir die Funktion des Effekthändlers primär im institutionellen und privaten Asset Management, verbunden mit der Möglichkeit, zu diesem Zweck auch Kundenkonti zu führen. Nicht zum Asset Management in diesem Sinne gehört das Kommerzgeschäft, das voraus setzen würde, dass die Kundengelder für die Zwecke von Dritten, nämlich kommerzieller Kreditnehmer, eingesetzt werden.

Unsere primären Anliegen für das Finanzinstitutsgesetz sind demnach:

- eigenständige, offene Regulierung des Kunden-Effekthändlers;
- sachliche Abgrenzung gegenüber dem Bankstatus anhand des Kommerzgeschäfts;
- Zinsdifferenz-, nicht aber Zinsverbot;
- Änderung der Bezeichnung „Effekthändler“ auf „Wertpapierhaus“ („Maison de Titres“).

Mit bestem Dank und freundlichen Grüssen,



Hannes Glaus, Dr.iur.
Präsident

Versand per Mail und Brief

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernerhof
3003 Bern

Zürich, 26. März 2014

Stellungnahme zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme zur Vorlage des neuen Bundesgesetzes über die Finanzinfrastruktur FinfraG von der wir – als direkt betroffene gewichtige Branche im Finanzmarkt – gerne Gebrauch machen.

Der Schweizerische Versicherungsverband unterstützt das FinfraG, soweit nötig, als Antwort auf die internationalen Entwicklungen, wie die G20 Prinzipien, Dodd-Frank oder EMIR und somit zur Sicherstellung eines kompatiblen und anerkannten «level playing fields» für Derivate-Handelsstrukturen in und aus der Schweiz.

Level Playing Field mit EMIR und Dodd Frank

Als äusserst wichtig erachten wir die Tatsache, dass das FinfraG der FINMA die Möglichkeit einräumt, ausländische Regulierungen als «gleichwertig» (bzw. angemessen) anzuerkennen, insbesondere im Bereich des *Clearing*. Wir erwarten, dass die Schweiz die Clearing-Bestimmungen der EU als «gleichwertig» (bzw. angemessen) anerkennen wird, sobald die entsprechenden Bestimmungen umgesetzt sind. Allerdings möchten wir die FINMA ermutigen, dass diese «Gleichwertigkeits-» (bzw. Angemessenheits-)Anerkennung so rasch wie möglich erfolgt, d.h. bereits bevor die Bestimmungen in der EU tatsächlich umgesetzt sind. Eine mangelnde «Äquivalenz» beim *Clearing* kann zu fragmentierten Märkten führen und würde ein global ausgerichtetes Risikomanagement gefährden. Haben schweizerische Unternehmen, die global tätig sind, keine Gewissheit bezüglich der «Gleichwertigkeit» (bzw. Anerkennbarkeit), müssten sie bereits heute mit der Restrukturierung ihrer Tätigkeit in Hinblick auf fragmentierte Märkte beginnen.

Wir möchten aber auch darauf hinweisen, dass viele Schweizer Unternehmen mit Gegenparteien in den USA OTC-Derivate-Transaktionen eingehen. Nach unserem Verständnis sind die Regulie-

rungen in der EU und den USA jedoch noch nicht in allen Bereichen vollständig aneinander angeglichen, insbesondere im Bereich des *Clearing*. Wir möchten die FINMA deshalb dazu auffordern, die entsprechenden Regulierungen in den USA ebenfalls so rasch wie möglich als «gleichwertig» (bzw. angemessen) anzuerkennen. Obschon die EU und die USA leicht abweichende Ansätze verfolgen, erachten wir beide Regime als vergleichbare, wichtige Beiträge ans internationale Finanzsystem und sehen keinen Grund, weshalb FINMA die Äquivalenz nicht auf einer «entweder/oder Basis», im Umfang wo die beiden Systeme voneinander abweichen, anerkennen kann.

Unsere konkreten Anpassungswünsche konzentrieren sich auf versicherungsspezifische Belange von grosser Bedeutung für unser Geschäft.

1 Anrechenbarkeit von Sicherheiten an das gebundene Vermögen

1.1 Antrag des SVV für Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetz VAG

Im Anhang «Änderung bisherigen Rechts» unter Ziffer «12. Versicherungsaufsichtsgesetz vom 17. Dezember 2004» des E-FinfraG beantragt der SVV die Aufnahme des folgenden neuen Artikels im 3. Kapitel des VAG «Ausübung der Versicherungstätigkeit»:

Hinterlegung von Sicherheiten durch Schweizer Versicherer mit gebundenen Vermögen

Art. 19a Art der Sicherheitenbestellung

¹ Die Sicherheitenbestellung beim Abschluss von Derivatgeschäften mit Vermögenswerten aus dem gebundenen Vermögen ist zulässig. Dies gilt sowohl für Ersteinschusszahlungen als auch Nachschusszahlungen.

² Depotstellen im Ausland sind zulässig, sofern durch das ausländische Konkursrecht das Vorrangprivileg des gebundenen Vermögens nach Schweizer Recht gewährleistet wird.

³ Die Sicherheitenbestellung kann in Form eines regulären Pfandrechtes oder eines irregulären Pfandrechtes nach Schweizer Recht oder einem dem schweizerischen Recht vergleichbaren Recht erfolgen, sofern die Ersteinschusszahlung mittels vollständiger Segregation bei einem unabhängigen Drittverwahrer deponiert ist (,quad party setup'). Dabei muss vertraglich sichergestellt sein, dass die Ersteinschusszahlung im Konkursfall jeder der Vertragsparteien nur zur Verrechnung mit offenen Forderungen gegenüber dem Versicherer dient, aus von diesem abgeschlossenen über die zentrale Gegenpartei bzw. den Clearing Broker abgewickelten Derivatgeschäften.

⁴ Bei Erfüllung der vorgenannten Voraussetzungen darf der Rückforderungsanspruch aus der Ersteinschusszahlung dem gebundenen Vermögen angerechnet werden.

⁵ Die FINMA regelt die Einzelheiten.

1.2 Begründung

- **Zur Absicherung der Ansprüche der Versicherten müssen die Versicherungen ein gebundenes Vermögen stellen, dessen Umfang weit über die Eigenkapitalanforderungen der Banken hinausgeht. Dieser branchenspezifischen Besonderheit ist auch beim Erlass des FinfraG Rechnung zu tragen.**
- **Für Versicherungen ist es wichtig, dass die zu stellenden Sicherheitsleistungen bei Derivategeschäften (z.B. Ersteinschusszahlung, sogenannte «Initial Margin») dem gebundenen Vermögen angerechnet werden können.**
- **Dank FinfraG und den entsprechenden internationalen Regulierungen wird die Verwaltung und die Steuerung dieser Sicherheitsleistungen transparent und kontrollierbar, was die Anerkennung derselben als Teil des gebundenen Vermögens rechtfertigt.**
- **Mit der Anpassung des VAG und einer präzisen Umschreibung der (technischen) Rahmenbedingungen sind die Auflagen für die Anrechenbarkeit an das gebundene Vermögen erfüllt. Zur Beschreibung gehören die Details, die eine Sicherstellung als Pfand gelten lassen.**

Handlungsbedarf vom EFD und von der Finma anerkannt: Nach geltender Regelung sind ausländische Depotverwahrstellen für Werte des gebundenen Vermögens grundsätzlich nicht zulässig. Davon ausgenommen sind die Länder Belgien, Liechtenstein und Luxemburg, für welche bezüglich Anerkennung schweizerischer Konkurse Rechtsgutachten vorliegen. Im erläuternden Bericht zur Vernehmlassungsvorlage findet sich dazu unter Art. 44 E-FinfraG in Absatz 2 folgender Kommentar:

«Wird die Pflicht zu zentralen Abrechnung von Derivatgeschäften 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 2005, AVO), was jedoch im Rahmen der laufenden Revision der AVO geändert werden soll.»

Die Finma hat uns aber mitgeteilt, dass in der unmittelbar bevorstehenden Revision der AVO, welche beim Eidgenössischen Finanzdepartement liegt, derzeit keine solche Regelung vorgesehen ist.

FinfraG schafft mit der Regulierung zentraler Clearingstellen die Möglichkeit zur unmissverständlichen Klärung: Die Einführung von zentralen Clearingstellen erfordert, dass jeder Kunde eine Ersteinschusszahlung leisten muss, die sich nach dem den Derivaten unterliegenden Wert bemisst. Eine solche Zahlung ist heute nur bei börsengehandelten Derivaten (Exchange Traded Derivatives, ETD) üblich, nicht aber bei bilateral abgeschlossenen «Over the Counter» (OTC) Derivaten. Diese Ersteinschusszahlung soll als Sicherheit im Konkursfall dienen um allfällige ungedeckte Forderungen der zentralen Gegenpartei und des Clearing Brokers gegen den Kunden abzusichern.

Die aktuelle Entwicklung in der nationalen und internationalen Gesetzgebung (Dodd-Frank; EMIR und FinfraG) regelt die zentralen Clearingstellen. Die Depots und die als Sicherheiten hinterlegten Effekten werden also kontrolliert. Somit können diese Sicherstellungen als gesichertes Kapital betrachtet und entsprechend dem gebundenen Vermögen angerechnet werden.

Schweizer Pfandrecht als Messlatte zur Anerkennung der Sicherheit als Pfand: Der internationalen Anerkennung von Ersteinschusszahlungen als Sicherheit muss ein Pfandrecht zu Grunde liegen. Das Schweizer Recht sieht im Bucheffektengesetz für die Sicherungsübereignung ein «reguläres» und ein «irreguläres Pfandrecht» vor. International gebräuchlich und von den amerikanischen sowie allen europäischen Clearingstellen aus regulatorischen Gründen verwendet wird das «irreguläre Pfandrecht». Aus diesem Grund soll dieses auch als zulässige Form der Sicherstellung in das Gesetz aufgenommen werden, sofern gekoppelt mit einer vollständigen Segregation.

2 Ausnahme von der Clearing-Pflicht für gruppeninterne Transaktionen

Wir unterstützen die vorgeschlagene Ausnahme von der Clearing-Pflicht für gruppeninterne Transaktionen sehr (Art. 95 E-FinfraG). Für global tätige Unternehmen sind gruppeninterne Transaktionen essentiell, um optimale operationelle Effizienz und ein gruppenweites Risikomanagement zu ermöglichen. Wir denken, dass die vorgeschlagene Regelung funktioniert, solange den Gegenparteien eine gewisse Flexibilität eingeräumt wird, wie sie die Bedingungen im Rahmen ihrer spezifischen Gegebenheiten umsetzen können.

3 Kleine Finanzielle Gegenparteien

3.1 Antrag des SVV für Änderung im FinfraG:

Der SVV ersucht um folgende Anpassungen und Ergänzungen des Art. 91 Abs. 1 E-Finfrag (kursiver Text):

Art. 91 Kleine Finanzielle Gegenpartei

¹ Eine Finanzielle Gegenpartei gilt als kleine Finanzielle Gegenpartei, wenn:

- a. *i) im Falle einer Bank: sie OTC-Derivatgeschäfte abschliesst, die ausschliesslich der Limitierung von Risiken aus direkt mit ihren Kunden abgeschlossenen Hypothekargeschäften dienen;*
ii) im Falle eines Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmens: es OTC-Derivatgeschäfte abschliesst, die ausschliesslich der Limitierung von Risiken aus direkt mit ihren Kunden abgeschlossenen (Rück-)Versicherungsverträgen dienen;
iii) sie OTC-Derivatgeschäfte abschliesst, die ausschliesslich zur Absicherung von Risiken aus Währungsschwankungen innerhalb der Finanziellen Gegenpartei bzw. deren Gesellschaftsgruppe dienen;
 und
- b. unverändert

3.2 Begründung

Die Clearing-Ausnahme für «Kleine Finanzielle Gegenparteien» stellt der aktuelle E-FinfraG nur für Banken bereit. Direkt- bzw. Rückversicherer werden vollständig ignoriert. Sie haben absolut vergleichbare Geschäftstätigkeiten, welche sie ebenfalls als kleine Finanzielle Gegenparteien qualifizieren.

Diese gleichwertige Anwendung der „Kleinen Finanziellen Gegenparteien« auf den Versicherungssektor würde eine klare Erleichterung für das Geschäft der Direkt- und Rückversicherer darstellen. Nach unserem Verständnis geniesst diese erweiterte Definition auch die Unterstützung der Finma.

Auch der Einschluss von Derivatgeschäften, die einschliesslich der Limitierung von Währungsrisiken innerhalb einer Gesellschaft bzw. einer Gesellschaftsgruppe dienen, sollte als Ausnahme im Sinne einer „Kleinen Finanziellen Gegenpartei« anerkannt werden.

Beschränkung auf den Bankensektor vom Gesetzgeber wohl nicht beabsichtigt: Liest man die Einleitung des Erläuternden Berichts zur Vernehmlassungsvorlage (vgl. 1.3.6.2 / Seite 26), war diese enge Ausnahme vom Gesetzgeber wohl nicht beabsichtigt (da mit der vorgeschlagenen Regelung ein mit der «end-user exemption» in den USA vergleichbares Ausnahme-Konzept geschaffen werden wollte).

Bestimmte OTC-Derivatgeschäfte von Versicherern sind mit den befreiten Bankgeschäften vergleichbar: Der in Art, 91 Abs. 1 E-FinfraG beschriebene Geschäftsfall bei Banken mit OTC-Geschäften abgesicherten Hypothekargeschäften mit Kunden ist vergleichbar mit Geschäftsfällen bei Versicherern/Rückversicherern mit Derivate-abgesicherten Risiken aus Versicherungs- bzw. Rückversicherungsverträgen mit Kunden (vgl. Antrag SVV a ii).

Ausnahme für Absicherung von Währungsrisiken (FX-Risiken) als grosse Erleichterung für global tätige Geschäftsgruppen: Derivate, die ausschliesslich für den Zweck des Hedging bzw. der Limitierung von FX-Risiken innerhalb einer Gesellschaft bzw. einer Geschäftsgruppe eingegangen werden, sind für global tätige Erst- und Rückversicherungsgruppen ein grosses Thema. Da dieses spezifische Geschäft Charakteristika aufweist, die mit dem im E-FinfraG explizit aufgeführten Derivate-/Hypothekengeschäft einer Bank vergleichbar sind, sehen wir es als gerechtfertigt, wenn durch die entsprechende Erweiterung des Art. 91 Abs. 1 nach lit. a iii auch die globalen Erst- und Rückversicherungsgruppen von dieser grossen Erleichterungen profitieren könnten.

4 Weitere vom SVV besonders unterstützte Vorschläge im E-FinfraG

Bezüglich der Pflicht zur Meldung von Derivaten an ein Transaktionsregister, ist es uns ein Anliegen, dass die Finma jene Transaktionsregister anerkennt, welche in der EU bereits bewilligt wurden (vgl. Art. 72 E-FinfraG). Ebenfalls müssen aus unserer Sicht die gleichen Anforderungen an die Reporting-Pflicht (Inhalt und Form) wie unter EMIR gelten; entsprechend ist unsere Erwartung, dass sich der Bundesrat in Art. 97 Abs. 3 E-FinfraG von diesem Rahmen leiten lässt (vgl. Art. 97 E-FinfraG).

Weiter möchten wir hervorheben, dass die USA bereits Regulierungen bezüglich der zwingenden Abrechnung von Transaktionen über sog. Swap Execution Facilities umgesetzt hat, währenddessen eine entsprechende Pflicht in der EU erst 2015 oder sogar später erwartet wird. Im Umfang, in welchem die Schweiz ebenfalls eine Plattform-Pflicht einführt, ermutigen wir die Finma «Äquivalenz» ebenfalls auf einer entweder/oder Basis, wo die EU und US Regelungen voneinander abweichen, anzuerkennen.

Die G20 Gremien bemühen sich derzeit darum, dass die verschiedenen Regulierungen und insbesondere die Voraussetzungen an die Besicherungs-Pflicht übereinstimmen (insbesondere unter dem Basel/IOSCO Framework for Margin Requirements for Non-Centrally Cleared Derivatives). Wir unterstützen diese Harmonisierung. Entsprechend unterstützen wir auch die robuste gruppeninterne Ausnahme zur Pflicht zum Austausch von Sicherheiten in Art. 103 E-FinfraG, dessen Bedingungen nicht über jene für die Clearing-Ausnahme für gruppeninterne Transaktionen hinausgehen.

Wir hoffen, dass unsere Anträge Ihre Aufmerksamkeit und wohlwollende Prüfung finden.

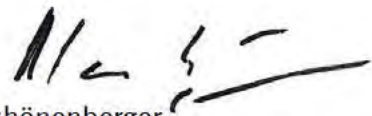
Gerne stehen wir Ihnen für allfällige Fragen und Auskünfte zur Verfügung, insbesondere auch zur detaillierten Darstellung oder Auslegung der unserer Stellungnahme zu Grunde liegenden komplexen und tieferen fachlichen Zusammenhänge.

Freundliche Grüsse

Schweizerischer Versicherungsverband SVV



Lucius Dürr
Direktor



Alex Schönenberger
Leiter Wirtschaft und Arbeitgeberfragen



Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Generalsekretariat EFD
Rechtsdienst
Bernerhof
3003 Bern

SIX Group AG
Selnastrasse 30
CH-8001 Zürich

Postanschrift:
Postfach 1758
CH-8021 Zürich

T +41 58 399 2111
www.six-group.com

Kontaktperson:
Willi Jäggi
T +41 58 399 2969
willi.jaeggi@six-group.com

Zürich, 24. März 2014

Vernehmlassung zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihr Schreiben vom 13. Dezember 2013 und bedanken uns für die Möglichkeit, zu Ihren Vorschlägen einer gesetzlichen Neuregelung der Finanzmarktinфраstruktur im Rahmen des vorliegenden Entwurfs zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur Stellung nehmen zu können.

SIX begrüsst die Stossrichtungen des Gesetzesentwurfs. Letztlich geht es darum, mittels einer adäquaten und pragmatischen Umsetzung internationaler Standards gleiche Ausgangsbedingungen für die Marktteilnehmer zu schaffen. Damit werden der Zutritt zu ausländischen Märkten gesichert und die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes gestärkt.

SIX steht in vielerlei Hinsicht im Fokus der geplanten Gesetzgebung, betreibt sie doch die Infrastruktur für den Schweizer Finanzplatz und für einen breiten internationalen Kundenkreis. SIX erbringt namentlich Dienstleistungen rund um den Handel mit Wertschriften, die Abwicklung von Wertschriften-Transaktionen und den bargeldlosen Zahlungsverkehr.

Mit SIX Swiss Exchange betreibt SIX eine der wichtigsten regulierten Börsen Europas und ist Referenzmarkt für über 40'000 Schweizer Wertschriften. Im Geschäftsbereich Swiss Exchange erbringt SIX Dienstleistungen rund um den regulierten Börsenhandel sowohl im Kassa- wie auch im verbrieften Derivatemarkt. Die Palette reicht vom Betrieb elektronischer Handelsplattformen bis hin zu Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Handelszulassung sowie der entsprechenden Überwachung.

Im Geschäftsbereich Securities Services übernimmt SIX die dem Börsenhandel nachgelagerten Prozesse vom Clearing durch eine zentrale Gegenpartei über Abwicklungen in Echtzeit, die Verwahrung von Wertschriften, Risk Management und Collateral Management.

Die von SIX betriebenen Finanzmarktinфраstrukturen weisen alle eine signifikante Gemeinsamkeit auf, die Ausrichtung am und damit Abhängigkeit vom internationalen Finanzmarkt. Vom

gesamten Handelsvolumen von SIX Swiss Exchange etwa entfallen rund zwei Drittel auf internationale Teilnehmer. Bei der zentralen Gegenpartei ist dieses Verhältnis sogar noch höher, werden doch insgesamt mehr als 80% aller von SIX x-clear AG abgerechneten Transaktionen für ausländische Handelsplätze und nur etwas weniger als 20% für die Schweizer Börse abgerechnet. Selbst im Bereich der Wertschriftenverwahrung, in deren Bereich SIX als Schweizer Zentralverwahrer mehrheitlich in der Schweiz domizilierte Banken zu ihren Teilnehmern zählt, beträgt der Anteil von im Ausland domizilierten Teilnehmern am verwahrten Gesamtvolumen rund ein Viertel. Ebenso stammt rund ein Drittel aller durch den Zentralverwahrer abgewickelten Transaktionen aus dem Ausland.

Neben Dienstleistungen entlang der gesamten Wertschöpfungskette des bargeldlosen Zahlungsverkehrs betreibt SIX zudem Plattformen für die Abwicklung von Interbank-Zahlungen.

Zu den einzelnen Stossrichtungen des Gesetzesentwurfs äussern wir uns wie folgt:

Level Playing Field, Marktzugang und Äquivalenz: Als Betreiberin mehrerer Finanzmarktinfrastrukturen im Sinne des Gesetzesentwurfs hat SIX grösstes Interesse daran, dass sich die künftige Schweizer Regelung optimal in das internationale Regulierungsumfeld einfügt. Dazu zählt insbesondere der Trend, den Handel mit Finanzinstrumenten vermehrt über regulierte, transparente Plattformen abzuwickeln, was auch der Entwurf in Form der vorgesehenen gesetzlichen Dreiteilung der Handelsplatzformen unterstützt. Die beabsichtigte Dreiteilung der Handelsplätze wird von SIX ausdrücklich begrüsst. Sowohl inhaltlich als auch zeitlich ist eine enge Abstimmung mit der EU im Interesse des Finanzplatzes Schweiz unabdingbar. Die Abschottung des Schweizer Markts infolge fehlender Äquivalenz der Regulierung im internationalen Vergleich, welche es den Marktteilnehmern nicht mehr oder nur mehr mit unverhältnismässigem Aufwand ermöglichen würde, am Cross-Border-Markt zu partizipieren, ist zwingend zu vermeiden.

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

Oberste Priorität hat somit die Sicherstellung der Äquivalenz einer künftigen Schweizer Regelung mit bereits in Kraft befindlichen, internationalen Regulierungen. Sowohl materiell-rechtlich als auch in zeitlicher Hinsicht ist sicherzustellen, dass die Rechtslage in der Schweiz für Teilnehmer des Heimatmarktes keine Hürden aufstellt, welche den internationalen Marktzugang von Schweizerischen Marktteilnehmern oder die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes an sich nachteilig beeinflussen können. Der vielfach zitierte „Swiss Finish“ in dem Sinne, dass die Regelung der Schweiz über Mindestanforderungen ausländischer Ordnungen hinausgeht, ist in jeder Hinsicht zu vermeiden.

In allen Aspekten wird deshalb bei der Bereinigung des Entwurfs oder in der Folge auf Verordnungsstufe den jüngsten Entwicklungen (vor allem im EU-Raum) noch Rechnung zu tragen sein, um eine möglichst weitgehende Synchronisierung der Gesetzgebungsprojekte sicherstellen zu können.

Selbstregulierung: Das im Gesetzesentwurf verankerte Prinzip der Selbstregulierung der Handelsplätze hat sich bereits im Rahmen des Börsengesetzes bewährt und als für den Markt nachhaltig effektiv erwiesen. SIX begrüsst die Intention des Gesetzgebers, die Kompetenz und Pflicht zur Selbstregulierung unverändert beizubehalten.

Komplementäres Aufsichts- und Überwachungskonzept FINMA/SNB: Die vorgesehene Regelung der Aufsicht und Überwachung bildet ein zweckmässiges, komplementäres System. SIX ist zuversichtlich, dass auf dieser Basis ein der Kooperation verpflichtetes Zusammenwirken zwischen Aufsichtsbehörde und Überwachungsinstanz einerseits sowie Beaufsichtigten andererseits beibehalten wird. Die Umsetzung der Kompetenzausscheidungen in allfälligen Krisenzeiten sowie im grenzüberschreitenden Verkehr wird sich in der praktischen Anwendung bewähren müssen.

Eigener Bewilligungsstatus für Finanzmarktinfrastrukturen: Die Lizenzierung als Bank hat sich in der Vergangenheit für die zentrale Gegenpartei, SIX x-clear AG, sowie den Zentralverwahrer, SIX SIS AG, in der Praxis zusehends als nicht sachgerecht erwiesen. Die im Gesetzesentwurf vorgesehene, sich an internationalen Standards ausrichtende und massgeschneiderte Bewilligungsform für Finanzmarktinfrastrukturen sollte diese Unzulänglichkeiten einerseits beseitigen und den Marktzugang erleichtern.

Andererseits ist zu berücksichtigen, dass durch den Übergang von einer bankgesetzlichen Bewilligung zu einer Finanzmarktinfrastrukturlizenz bestehende Systeme oder Konzepte tangiert werden. Zu denken ist etwa an die treuhänderische Verwaltung von Registerschuldbriefen durch SIX (dieses Konzept baut zentral auf dem Umstand auf, dass SIX SIS AG über eine Banklizenz verfügt) oder steuerrechtliche Folgen des Lizenzwechsels für die Teilnehmer bzw. Clearing-Members.

Konsolidierung, Aufhebung und Änderung bisherigen Rechts: Es ist unerlässlich, dass für alle Adressaten des künftigen Gesetzes, insbesondere aber auch für die Betreiber systemisch bedeutsamer Finanzmarktinfrastrukturen, Klarheit geschaffen wird in Bezug auf das Verhältnis zwischen dem Finanzmarktinfrastrukturgesetz und bisher einschlägigen Rechtsquellen.

Vor allem das Zusammenspiel von Finanzmarktinfrastrukturgesetz einerseits und Börsen-, Nationalbank-, Bucheffekten-, Bank- und Finanzmarktaufsichtsgesetz sowie dem künftigen Finanzdienstleistungsgesetz und dem geplanten Finanzinstitutsgesetz andererseits (einschliesslich der jeweiligen Ausführungsbestimmungen) ist entscheidend. Aus Überlegungen der Rechtssicherheit gilt es zu vermeiden, dass die Übernahme bestehender Regelungen in das Finanzmarktinfrastrukturgesetz dazu führt, dass erst kürzlich revidierte Bereiche (wie etwa Nationalbankverordnung und Börsengesetz) erneut materielle Anpassungen erfahren. Sicherzustellen ist ausserdem, dass Kollisionen zwischen bzw. Doppelungen im Finanzmarktinfrastrukturgesetz und den bisherigen Regulierungen ausgeschlossen werden. Klärungsbedarf besteht nach unserem Dafürhalten insbesondere bezüglich der Koordination zwischen Nationalbankverordnung und Finanzmarktinfrastrukturgesetz, namentlich insoweit die Gesetzgebungs- und Aufsichtskompetenzen für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen betroffen sind. Entscheidend für die Konsistenz wird sodann nicht nur die Regelung auf Gesetzesstufe sein, sondern insbesondere auch die Neuordnung der nachgelagerten Erlasse.

Schliesslich erscheint es aus Sicht von SIX erforderlich, den Verbleib des Börsengesetzes (sowie nachgelagerter Erlasse) in Form eines Rumpfgesetzes unter der aktuellen Bezeichnung zu

vermeiden. Idealerweise werden sämtliche Bestimmungen des Börsengesetzes in ein neues Regelungsumfeld überführt, so dass das Börsengesetz aufgehoben werden kann.

Datenzugang ausländischer Behörden: Durch Transaktionsregister erhobene und ausländischen Behörden zur Verfügung gestellte Daten sind vor Zweckentfremdung durch die Empfängerbehörde zu schützen. Via Transaktionsregister erhaltene Daten dürfen nicht in Umgehung einschlägiger Amtshilfeverfahren etwa zu Steuerzwecken genutzt werden. Daten sollen daher ausschliesslich in strikter Anwendung des „Need to know“ Prinzips, d.h. nur im Rahmen des Zwecks der regulatorischen Aufgabenerfüllung des jeweiligen ausländischen Empfängers zur Verfügung gestellt werden.

Anerkennungsverfahren: Im Rahmen der aktuell vorgesehenen Regelung betr. Anerkennung von ausländischen Handelsplätzen und zentralen Gegenparteien (Verbot mit Genehmigungsvorbehalt auf Institutsebene) ist zu prüfen, inwieweit der administrative Aufwand – beispielsweise mittels eines reinen Meldeverfahrens oder eines länderspezifischen Äquivalenzverfahrens – sowohl für die Marktteilnehmer als auch für die Aufsichtsbehörde möglichst niedrig gehalten werden kann. Jedenfalls ist nicht nur im Bereich der Anerkennung ausländischer zentraler Gegenparteien eine Ausnahmemöglichkeit vorzusehen, sondern analog dazu auch im Bereich der Anerkennung ausländischer Handelsplätze. Im Hinblick auf die noch nicht abgeschlossene Finanzmarktinfrastrukturregulierung auf Seiten der EU (insbesondere zum Thema Zentralverwahrung) ist möglichst darauf zu achten, dass die Schweizer Lösung auch in diesem Punkt flexibel genug ist, um weitestgehende Äquivalenz gewährleisten zu können.

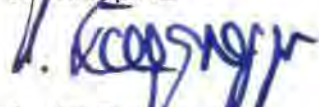
Ausführungsgesetzgebung: Die zahlreichen Delegationsnormen im Gesetzesentwurf zugunsten des Bundesrates, der FINMA und der SNB stehen im Spannungsfeld zwischen der notwendigen Flexibilität im Hinblick auf künftige Anpassungen an das internationale Umfeld und der für die Marktteilnehmer notwendigen Rechtssicherheit. Jedenfalls darf die Ausgestaltung der Ausführungsgesetzgebung die Leitplanken der internationalen Standards keinesfalls im Sinne eines Wettbewerbsnachteile verursachenden „Swiss Finish“ verlassen.

Für spezifische Kommentare und Anmerkungen von SIX zu den obenstehenden Themenbereichen sowie weiteren Einzelaspekten verweisen wir auf den Anhang zu diesem Schreiben.

Wir danken Ihnen bestens für die Möglichkeit zur Stellungnahme und die Berücksichtigung unserer Anliegen. Gerne sind wir auf Ihren Wunsch zur Erläuterung unserer Ausführungen und zum weiteren Gespräch bereit.

Freundliche Grüsse

SIX Group AG



Dr. Urs Rügsegger
Group CEO



Dr. Stefan Mäder
Group CFO

Anhang: Anmerkungen zu den einzelnen Artikeln des Gesetzesentwurfs

Anhang: Anmerkungen zu den einzelnen Artikeln des Gesetzesentwurfs

Art. 2 Begriffe

In Ergänzung zum bestehenden Entwurf regen wir an, folgende Begriffsdefinitionen zusätzlich aufzunehmen:

- „Finanzmarktinфраstruktur“ gemäss Art. 2 Abs. 1 lit. h NBV
- „Direkte Teilnehmer“ Vorschlag: „jede Gesellschaft, die direkt Dienstleistungen einer Finanzmarktinфраstruktur in Anspruch nimmt;“
- „Indirekte Teilnehmer“ gemäss Art. 2 Abs. 1 lit. n NBV

Anpassung der Definition des Begriffs „Insiderinformation“:

„vertrauliche Informationen, deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs von Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz kotiert oder zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen.“

Die Einbindung der Begriffsdefinitionen in Art. 25, 43, 55, 64, 66 und 73 in die Definitionsliste von Art. 2 wäre zu prüfen.

Art. 8 Nebendienstleistungen (insbesondere Abs. 1)

Die Beschränkung „Pro Finanzmarktinфраstruktur eine rechtliche Einheit“ (Ausnahme bezüglich Zentralverwahrer und Effektenabwicklungssystem) ist kein ersichtliches Äquivalenzerfordernis nach EU-Vorgaben. Es ist deshalb nicht nachvollziehbar, weshalb die Schweizer Regelung hier zusätzliche Einschränkungen auferlegt. Zumindest der Betrieb gleichartiger FMI (zum Beispiel zweier Handelsplätze oder Zahlungssysteme) innerhalb einer juristischen Person sollte möglich sein.

Zudem gehen wir davon aus, dass eine rechtliche Einheit, die eine bewilligungspflichtige Finanzmarktinфраstruktur betreibt, wie bisher zusätzliche, nicht bewilligungspflichtige Dienstleistungen anbieten kann (beispielsweise Datengeschäft einer Börse).

SIX regt daher generell an, die Einschränkung nach Abs. 1 zu streichen. In der Konsequenz müssen einzelne Bestimmungen des E-FinfraG (z.B. Art. 6 Abs. 1 und Art. 78 Abs. 2) ebenfalls angepasst werden.

Art. 9 Auslagerungen

Für Auslagerungen durch FMI ist eine sinngemässe Vorgehensweise wie im Rahmen des FIN-MA RS 2008/7 „Outsourcing Banken“ sachgerecht. Das Genehmigungsregime gemäss Art. 9 Abs. 1 E-FinfraG kann FMI gegenüber Banken benachteiligen, was nicht nachvollziehbar ist.

Art. 14 Schutz vor Verwechslung und Täuschung (insbesondere Abs. 2)

Die Bezeichnungen „Exchange“, „OTF“, „Organisiertes Handelssystem“ und „Organised Trading Facility“ sind ebenfalls in die Auflistung aufzunehmen.

Art. 17 Vertragliche Grundlagen

In der aktuellen Formulierung fehlt die Regelung der Rechte und Pflichten der Emittenten. Diese können nicht unter den Begriff Teilnehmer subsumiert werden und bedürfen daher einer expliziten Erwähnung.

Wir regen folgende Ergänzung des aktuellen Wortlauts an:

„Die Finanzmarktinfrastruktur gestaltet ihre Vertragsbeziehungen so, dass die Rechte und Pflichten der Finanzmarktinfrastruktur ~~und~~ der Teilnehmer und der Emittenten sowie die Regeln und Verfahren für den Betrieb nach Massgabe der anwendbaren Rechtsordnungen wirksam und durchsetzbar sind.“

Art. 20 Veröffentlichung wesentlicher Informationen

Gemäss Erläuterungsbericht handelt es sich um Informationen zur Organisation und Voraussetzung der Teilnahme oder Rechte und Pflichten der Teilnehmer. Emittenten bedürfen aber genauso einer Orientierung über die Rechte und Pflichten, welche sie im Rahmen einer Börsenkotierung erwarten. Deshalb ist Art. 20 – wie Art. 17 – entsprechend zu ergänzen.

Formulierungsvorschlag:

„Die Finanzmarktinfrastruktur veröffentlicht regelmässig alle für die Teilnehmer, Emittenten und die Öffentlichkeit wesentlichen Informationen. Sie orientiert sich dabei an internationalen Standards.“

Art. 25 Begriffe

Angesichts der jüngsten Entwicklungen auf Seiten der EU scheint die Äquivalenz mit MiFID II bezüglich der Dreiteilung in Börse, MTF und OTF grundsätzlich gewährleistet. Unseres Erachtens ist aber die Abgrenzung der verschiedenen Typen von Handelsplätzen in der Entwurfsform noch nicht genügend klar und lässt zu viel Interpretationsspielraum.

SIX regt jedoch an, dass auch die jeweiligen Kategorien von Finanzinstrumenten, welche über die drei verschiedenen Handelsplätze gehandelt werden können, mit den internationalen Vorgaben abgestimmt und auf Gesetzesstufe erfasst werden, um ein zusätzliches Signal zugunsten der Äquivalenzprüfung nach europäischem System zu senden und Arbitrage-Potential aufgrund divergierender Produktpaletten zu vermeiden (beispielsweise Einschränkung von OTF auf Non-Equity wie im jüngst veröffentlichten, finalen Wortlaut des Entwurfs zu MiFID II).

In Abs. 3 wird explizit ausgeschlossen, dass ein MTF Effekten kotieren kann. Es stellt sich die Frage, wieso dies nicht in Abs. 4 für ein OTF wiederholt wird. Wir würden dies zur Klarheit begrüssen.

Demgegenüber ist in Abs. 2 explizit festzuhalten, dass eine Börse nicht nur Effekten kotieren, sondern auch Effekten zum Handel zulassen kann (wie im Erläuterungsbericht auch erwähnt).

Wir schlagen deshalb folgende redaktionelle Änderungen vor:

Abs. 2: „[...] an welcher Effekten kotiert oder zum Handel zugelassen werden und welche [...]“.

Abs. 4: „[...] bei der es sich nicht um eine Börse oder ein multilaterales Handelssystem handelt, ohne Effekten zu kotieren.“

Art. 26 Selbstregulierung

Die heutige Organisation bzw. Struktur im Rahmen der Selbstregulierung beinhaltet nicht nur die Handelsüberwachungsstelle. Die Formulierung bezüglich Regulierungs- und Überwachungsaufgaben durch eine unabhängige Stelle (Handelsüberwachungsstelle) ist daher nicht richtig.

Im Falle von SIX teilt sich die Regulierungs- und Überwachungsfunktion in SIX Exchange Regulation (Exekutive), das Regulatory Board (Legislative) sowie die Sanktions-Kommission (SaKo), die Beschwerdeinstanz und das Schiedsgericht (Judikative) auf und wird nicht durch eine einzige Stelle ausgeführt. SIX Exchange Regulation ist in die Bereiche Emittentenregulierung und Teilnehmer-/Händlerregulierung unterteilt, wobei nur letztere die „Handelsüberwachungsstelle“ ist.

SIX regt an, die Bestimmung dahingehend weiter zu fassen, dass auch die heutige Organisation, wie sie z.B. SIX Exchange Regulation vorsieht, d.h. mit einem zusätzlichen Regulatory Board und einer Sanktionsinstanz, den gesetzlichen Anforderungen gerecht wird.

Die Regelung der Anforderungen an leitende Personen der Handelsüberwachungsstelle auf Gesetzesstufe erscheint uns nicht stufengerecht. Wir regen daher an, den Regelungsgehalt von Abs. 2 auf die Verordnungsstufe zu verlagern.

Art. 28 Handelstransparenz

SIX regt an, Abs. 3 (letzter Satz) folgendermassen zu ergänzen:

„Börsen haben auch Informationen zu ausserbörslichen Abschlüssen in kotierte Effekten zu veröffentlichen, sofern ihnen diese Abschlüsse gemeldet werden.“

Weiter sollten in Anlehnung an die Regeln der EU die Ausnahmen bezüglich Vor- und Nachhandelstransparenz hier in den Grundzügen aufgenommen und später auf Verordnungsstufe exakt definiert werden. Dies betrifft namentlich:

- Ausnahmen bei Abschlüssen, die auf Basis eines transparenten Referenzpreises getätigt wurden;
- Ausnahmen für bilateral vereinbarte Abschlüsse;
- Ausnahmen für Ordermanagementsysteme; und
- Ausnahmen für Grossaufträge.

In Abhängigkeit von der Art und dem Umfang der abgeschlossenen Geschäfte sollte darüber hinaus die Möglichkeit für eine verzögerte Veröffentlichung vorgesehen sein.

Schliesslich regen wir an, auch die Handelstransparenz in zeitlicher Hinsicht im Einklang mit den ausländischen Gesetzgebungsprojekten zu regeln und deshalb im Rahmen des 4. Kapitels die Inkraftsetzung – analog zur Plattformhandelspflicht – auf die internationale Entwicklung auszurichten.

Art. 30 Überwachung des Handels

Die „Überwachung von OTC-Geschäften“ im Sinne von Abs. 1 ist irreführend und nicht richtig. Da nicht alle ausserbörslichen Abschlüsse meldepflichtig sind und sich Meldungen allfällig auf mehrere Handelsplätze verteilen, ist eine vollständige Überwachung nicht praktikabel. Nur bezüglich der meldepflichtigen Abschlüsse kann die Handelsüberwachungsstelle eines Handelsplatzes eine gewisse Plausibilisierung durchführen und entsprechende Daten können z.B. bei einer Insider-Untersuchung mit einbezogen werden. Hingegen können Abschluss und Preisbildung nicht im eigentlichen Sinne überwacht werden. Dies im Gegensatz zu einem börslichen (an der Börse im Auftragsbuch zustande gekommenen) Abschluss. Hier findet die Preisfindung multilateral im Auftragsbuch statt, das heisst die Handelsüberwachungsstelle überwacht hier die Preis-/Kursbildung (Auftragseingaben, -löschungen, -änderungen etc.).

Wir regen deshalb an, Abs. 1 wie folgt zu präzisieren:

„Der Handelsplatz überwacht die Kursbildung und die Abschlüsse in kotierten oder zum Handel zugelassenen Effekten, so dass das Ausnützen von Insiderinformationen, Kurs- und Marktmanipulationen sowie andere Gesetzes- und Reglementsverletzungen erkannt werden. Die der Börse gemeldeten Abschlüsse werden auch im Hinblick auf die Ausnützung von Insiderinformationen sowie von Kurs- und Marktmanipulationen ausgewertet.“

Zudem regen wir an, auf Gesetzesstufe festzuhalten, dass die Mitarbeiter der Überwachungsstelle einer Verschwiegenheitspflicht unterliegen und keinerlei Daten oder Informationen weitergeben dürfen.

Art. 31 Zusammenarbeit zwischen Handelsüberwachungsstellen

Die Regelung der Zusammenarbeit der Handelsüberwachungsstellen wird begrüsst. Es sollte jedoch ausdrücklich festgehalten werden, dass die Handelsüberwachungsstelle die im Rahmen der Zusammenarbeit erhaltenen Daten nicht weitergeben darf, weder an eine andere Handelsüberwachungsstelle noch an die von ihr überwachte Börse und auch nicht ins Ausland. Wir regen deshalb folgende Präzisierung in Abs. 2 an:

„Die Handelsüberwachungsstellen verwenden die erhaltenen Daten ausschliesslich zur Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben. Eine Weitergabe der Daten an andere Handelsüberwachungsstellen oder an die überwachte Börse ist nicht erlaubt. Ebenso dürfen die Daten nicht ins Ausland weitergegeben werden.“

Art. 33 Zulassung von Teilnehmern

SIX begrüsst die Möglichkeit zur Erweiterung des Teilnehmerkreises. Der aktuelle Wortlaut des Entwurfs regelt hingegen ausschliesslich die Teilnahme an Börsen und MTFs. Wir regen an, der Vollständigkeit halber auch die Teilnahmevoraussetzungen für OTFs in den Grundzügen festzulegen.

Art. 34 Zulassung von Effekten durch eine Börse

Wir regen an, die Überschrift zum Artikel folgendermassen zu ergänzen: „Kotierung von Effekten und Zulassung von Effekten zum Handel durch eine Börse“, um einerseits die zentrale Rolle einer Börse bei der Kotierung festzuhalten und andererseits aufzuzeigen, dass eine Börse berechtigt ist, auch Effekten zum Handel zuzulassen.

Zu Abs. 2 lit c. im Speziellen:

Der Verweis auf vom Emittenten beauftragte Dritte und auf Dritte im Allgemeinen ist zu wenig klar. Gemäss den Erläuterungen regen wir an, die beiden Kategorien mit konkretisierenden Beispielen (wie im Erläuterungsbericht genannt) zu versehen.

Zudem regen wir folgende Umformulierungen der Bestimmung an:

Abs. 1:

„Die Börse erlässt Reglemente sowie nachgelagerte Regularien über die Kotierung von Effekten und die Zulassung von Effekten zum Handel.“

Abs. 2:

„Das Reglement und die nachgelagerten Regularien über die Kotierung ~~Dieses trägt tragen~~ international anerkannten Standards Rechnung und enthalten ~~enthält~~ insbesondere Vorschriften: [...]“

Abs. 3:

„Die Börse erteilt die Zulassung, wenn die Bedingungen des Reglements erfüllt sind. Sie überwacht die Einhaltung des Reglements und der nachgelagerten Regularien und ergreift bei Verstössen die vertraglich vorgesehenen Sanktionen.“

Schliesslich regen wir die Einfügung eines neuen Abs. 4 an:

„Die Börse tauscht mit den zuständigen Bundesbehörden die zur Erfüllung ihrer Aufgaben nach diesem Gesetz notwendigen Informationen aus. Die Informationen dürfen von der Empfängerbehörde ausschliesslich zum Zweck ihrer Aufgabenerfüllung verwendet werden.“

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

Wir regen an, die Überschrift zum Artikel folgendermassen zu ergänzen bzw. anzupassen: „Zulassung von Effekten zum Handel durch multilaterale ~~und durch~~ oder organisierte Handelssysteme“.

Art. 36 Beschwerdeinstanz (insbesondere Abs. 1 lit. b)

Wir regen folgende Ergänzung an: „bei Verweigerung der Kotierung oder der Zulassung einer Effekte zum Handel“.

Art. 39 Meldepflicht (insbesondere Abs. 1)

Die Meldepflicht ist im Wortlaut des Entwurfs auf zugelassene Teilnehmer beschränkt.

Nach heutiger Regelung unterliegen nicht nur die an einem Handelsplatz zugelassenen Effekthändler (Teilnehmer) einer Meldepflicht, sondern jeder Effekthändler im Sinne von Art. 2 lit. d BEHG, also auch Nicht-Börsenteilnehmer. Die Meldepflicht knüpft somit am weiteren Effekthändlerbegriff und nicht am engeren Teilnehmerbegriff an. Diese Regelung ist beizubehalten und Art. 39 E-FinfraG im entsprechenden Sinne anzupassen.

Art. 41 Anerkennung ausländischer Handelsplätze

Wir regen zwecks Vereinfachung des Verfahrens die Prüfung alternativer Modelle zur institutsbezogenen Anerkennung ausländischer Finanzmarktinfrastrukturen an.

Zu denken ist etwa an eine Regelung analog dem Drittstaaten-Regime der EU, welches die Anerkennung von Drittstaatenanbietern primär an die Gleichwertigkeit der ausländischen Regulierung und Aufsicht knüpft. Entsprechende Prüfentscheide zugunsten einer einzelnen, nationalen Ordnung oder eines länderübergreifenden Rechtsraums (wie z.B. der EU) bedürften konsequenterweise einer periodischen Überprüfung.

Materiell bedeutet dies eine Umkehrung des jetzt vorgesehenen Konzepts des Verbots mit Genehmigungsvorbehalt zu einer Genehmigung mit Verbotsvorbehalt. Der Administrativaufwand liesse sich auf diese Weise sowohl auf Seiten des Regulators als auch auf Seiten der betroffenen Adressaten erheblich reduzieren.

Eine weitere Möglichkeit besteht in einem einfachen Notifikationsverfahren im Sinne einer Anzeigepflicht des Schweizer Teilnehmers eines ausländischen Handelsplatzes an die FINMA, verbunden mit der Möglichkeit, dass die FINMA in Einzelfällen eine solche Teilnahme untersagen oder an die Einhaltung bestimmter Bedingungen knüpfen kann (wobei die entsprechenden Punkte auf Verordnungsstufe zu regeln wären).

Sinngemässe Überlegungen gelten auch in Bezug auf die Anerkennung ausländischer zentraler Gegenparteien gemäss Art. 54. Umgekehrt befürworten wir für Art. 41 die Aufnahme einer zu Art. 54 Abs. 4 analogen Ausnahmeregelung.

Art. 43 ff. Zentrale Gegenparteien/Allgemeine Bestimmungen

Die Zulassung eines Teilnehmers zu einer zentralen Gegenpartei ist im E-FinfraG noch nicht geregelt. Wir regen an, dass hierzu auf gesetzlicher Stufe analog zur Formulierung von Art. 33 E-FinfraG (Zulassung von Teilnehmern zu Handelsplätzen) klare Zulassungsvoraussetzungen definiert werden.

Art. 47 Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers

Sämtliche zugeordneten Eigenmittel der zentralen Gegenpartei müssen verwendet werden, bevor auf die solidarischen Sicherheiten-Beiträge der nicht ausgefallenen Teilnehmer zugegriffen werden kann. U.E. ist zu definieren, was genau mit "zugeordneten Eigenmitteln" gemeint ist, bzw. wie dieser "skin in the game"-Teil der eigenen Mittel der zentralen Gegenpartei auf dieser Ebene des Wasserfalls limitiert wird. Die Limitierung wäre durch die Aufsichtsbehörde(n) zu fixieren.

Art. 49 Übertragbarkeit

Im Sinne der anschliessenden Erwägungen, regen wir die folgende Ergänzung der Überschrift an:

„Übertragbarkeit und Abrechnung“

Zu Abs. 1 im Speziellen:

Eine zentrale Gegenpartei kann die Übertragbarkeit nicht gewährleisten. Sie kann nur dazu verpflichtet werden, vertraglich zuzusagen, dass sie die vom direkten Teilnehmer mit seinen Kunden (indirekten Teilnehmern) und dem designierten anderen direkten Teilnehmer getroffenen Übertragungsvereinbarungen vollziehen wird. Dies wiederum setzt voraus, dass die zentrale Gegenpartei bei solchen Übertragungsvereinbarungen einbezogen wird, weil nur sie in der Lage ist, die praktischen Voraussetzungen einer zeitgerechten Übertragung zu definieren. Dies kann direkt durch vertraglichen Einbezug (wir verweisen diesbezüglich auf die entsprechenden Regelungen in Art. 48 Abs. 5 und 6 EMIR) oder indirekt durch entsprechende Weisungen an den direkten Teilnehmer (siehe nachfolgend zu Abs. 2) geschehen.

Zu Abs. 2 im Speziellen:

Die Definition des „Ausfalls“ sollte den Vereinbarungen der zentralen Gegenpartei mit ihren Teilnehmern überlassen werden. Eine zentrale Gegenpartei sollte eine Ausfallklärung auch in Fällen des Wegfalls einer wesentlichen Teilnahmebedingung (insbesondere: Entzug der Lizenz, ungenügende finanzielle oder operative Kapazitäten) oder bei gravierenden Verstössen gegen die Rules & Regulations der zentralen Gegenpartei aussprechen können. Abs. 2 sollte diese Definition auf vertraglicher Basis explizit zulassen und neben dem Konkurs und dem Zahlungsverzug diese weiteren Möglichkeiten aufführen. Auf eine abschliessende Regelung der vertraglichen Gestaltungsmöglichkeiten ist im Sinne der obenstehenden Erwägungen zu verzichten.

Sodann regen wir an, weitergehende Bestimmungen zur Problematik der Übertragbarkeit im Allgemeinen aufzunehmen. Vor dem Hintergrund, dass die zentrale Gegenpartei kein direktes Vertragsverhältnis mit einem indirekten Teilnehmer hat, ist insbesondere eine umfassende Mitwirkungspflicht des direkten Teilnehmers unumgänglich.

Zum einen betrifft dies die Orientierung der indirekten Teilnehmer, welche über den Zugang des direkten Teilnehmers Dienstleistungen der zentralen Gegenpartei in Anspruch nehmen. Der direkte Teilnehmer soll den indirekten Teilnehmer initial über die Möglichkeiten bezüglich Portabilität, Close-out oder Aufnahme einer selbständigen Mitgliedschaft informieren und von ihm eine entsprechende Stellungnahme bzw. einen Wahlentscheid einverlangen. Einem indirekten Teilnehmer ist neben der Portabilität auf einen anderen direkten Teilnehmer („Backup“) auch die Möglichkeit der Aufnahme einer eigenständigen Mitgliedschaft oder die Option einer geordneten Beendigung („Close-out“) offen zu lassen. Hierzu muss die zentrale Gegenpartei ihren direkten Teilnehmern zu Handen von deren indirekten Teilnehmern gewisse Vorgaben machen (insbesondere Angabe der in Frage kommenden anderen direkten Teilnehmer für die Portabilität, Voraussetzungen des „Onboarding“). Dies sollte u.E. aus dem Gesetz bzw. aus der zu erlassenden Verordnung klar ersichtlich sein.

Über die Stellungnahme bzw. Wahl hat der direkte Teilnehmer auch die zentrale Gegenpartei zu orientieren. Somit ist zum anderen aber auch die Informationspflicht des direkten Teilnehmers gegenüber der zentralen Gegenpartei zu regeln. Um bei Ausfällen direkter Teilnehmer adäquat reagieren bzw. indirekte Teilnehmer rechtlich und administrativ richtig betreuen zu können, ist die zentrale Gegenpartei in die Lage zu versetzen, alle hierfür erforderlichen Informationen von den direkten Teilnehmern rechtzeitig zur Verfügung gestellt zu bekommen.

Schliesslich stellt sich auch die Frage, wie in Situationen zu verfahren ist, in denen der indirekte Teilnehmer im Vorfeld des Ausfalls des direkten Teilnehmers keine Instruktion erteilt hat, wie im Falle des Ausfalls des direkten Teilnehmers zu verfahren ist. Das Gesetz sollte hier der zentra-

len Gegenpartei das Recht einräumen, auch ohne Instruktion nach vordefinierten Prozessen zu verfahren. Dies wäre unseres Erachtens auf Verordnungsebene weiter zu klären.

Art. 52 ff. Direkte Teilnehmer

Der Vertragspartner des indirekten Teilnehmers ist der direkte Teilnehmer. Die zentrale Gegenpartei hat zum indirekten Teilnehmer grundsätzlich keine vertraglichen Beziehungen. Zur Gewährleistung einer Übertragung und/oder Abrechnung sind dem direkten Teilnehmer daher klare Mitwirkungspflichten aufzuerlegen. Siehe hierzu insbesondere die Anmerkungen zu Art. 49.

Art. 54 Anerkennung ausländischer zentraler Gegenparteien

Wir regen zwecks Vereinfachung des Verfahrens die Prüfung alternativer Modelle zur Anerkennung ausländischer Finanzmarktinfrastrukturen an (vgl. vorstehende Anmerkungen zu Art. 41 E-FinfraG).

Art. 55 ff. Zentralverwahrer: Allgemeine Bestimmungen

Die Zulassung eines Teilnehmers zu einem Zentralverwahrer ist im E-FinfraG noch nicht geregelt. Wir regen an, dass hierzu auf gesetzlicher Stufe analog zur Formulierung von Art. 33 E-FinfraG (Zulassung von Teilnehmern zu Handelsplätzen) klare Zulassungsvoraussetzungen definiert werden.

Art. 64 f. Zentralverwahrer: Verbindung von Zentralverwahrern (Begriff und Genehmigung)

Eine Lösung analog zum heutigen Vorgehen würde bevorzugt, d.h. einmalige Genehmigung der internen Richtlinien des Zentralverwahrers bezüglich der Gestaltung seines Depotstellennetzwerks (direkte oder indirekte Teilnahmen an ausländischen Zentralverwahrern). Das Einzelfall-Genehmigungssystem des E-FinfraG erachten wir als zu umständlich.

Art. 70 Datenzugang für ausländische Behörden

Wir regen an, im Rahmen einer neuen lit. e festzuhalten, dass Daten, welche für die Erfüllung der Aufgabe der ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörde keine unmittelbare Relevanz haben, im Zweifel nur in aggregierter und anonymisierter Form zur Verfügung gestellt werden.

Art. 79 Insolvenzmassnahmen (insbesondere Abs. 1)

Wir regen an, den Umfang der Verweisung auf die Regeln des BankG nochmals im Detail zu prüfen. Unter anderem ist die Nichtaufnahme von Art. 37d BankG problematisch. Entgegen der Begründung im Erläuterungsbericht ist es in der Praxis möglich, dass eine Finanzmarktinfrastruktur, wenn auch nur temporär, Einlagen hält, sei es auf Seiten von SIX SIS AG in ihrer Funktion als Zentralverwahrer oder auch auf Seiten von SIX x-clear AG als zentrale Gegenpartei für den Schweizer Markt.

Die Neuregelung des Bewilligungsstatus von Finanzmarktinfrastrukturen gemäss E-FinfraG, insbesondere der Wechsel von einer Banklizenzierung (SIX SIS AG bzw. SIX x-clear AG) zu einer Finanzmarktinfrastrukturlizenz kann für Teilnehmer der betreffenden Gesellschaften einen

signifikanten Einfluss auf die Absonderungsrechte der durch SIX SIS AG bzw. SIX x-clear AG verwahrten Depotwerte haben.

Explizit zu erwähnen ist an dieser Stelle die Verwaltung und Verwahrung von Registerschuldbriefen durch SIX. Diese Dienstleistung erfolgt auf treuhänderischer Basis. Gleichwohl werden die betreffenden Schuldbriefe auf SIX als Nominee eingetragen. Beim Wegfall des Bankenstatus für SIX SIS AG im Rahmen des Inkrafttretens des FinfraG ist unbedingt sicherzustellen, dass die unter dem BankG bestehenden Absonderungsrechte der Teilnehmer nicht beeinträchtigt werden.

Art. 83 Vorrang von Verrechnungsvereinbarungen

Wir regen an, die Bestimmung in zwei Aspekten zu ergänzen:

- a) Nebst Verrechnungsvereinbarungen sollten auch vertraglich vereinbarte Ausfallregelungen im Sinne der Erwägungen zu Art. 47 ff. (u.a. „close-out“ Verfahren) erfasst werden.
- b) Das Insolvenzrecht steht einer Portabilitäts- bzw. Übertragungshandlung eines von einem Ausfall betroffenen direkten Teilnehmers nicht nur im Konkurs entgegen (Art. 204 SchKG), sondern es sieht für solche Handlungen auch schon vor Konkurseintritt die Anfechtbarkeit vor (paulianische Klagen). Dem sollte u.E. mit der Ergänzung eines zweiten Absatzes begegnet werden.

Art. 84 Übertragung bei Konkurs eines Teilnehmers

Falls die Bestimmungen zum Ausfall direkter Teilnehmer einer zentralen Gegenpartei, wie unter Art. 49 ausgeführt, ergänzt werden, drängt sich auch eine entsprechende Anpassung von Art. 84 auf. Jedenfalls sollte eine vor Konkurs des direkten Teilnehmers ausgesprochene Wahl des indirekten Teilnehmers betreffend Übertragung bei der Regelung der Legalzession nach Art. 84 berücksichtigt werden.

Art. 97 Zeitpunkt und Inhalt der Meldung

Generell stellt sich für SIX die Frage, ob die Festlegung des genauen Inhalts der Meldung wirklich auf Gesetzesstufe erfolgen muss oder ob hierfür nicht der Verordnungsweg sachgerecht wäre, insbesondere auch um die erforderliche Flexibilität der Regelung an sich zu gewährleisten.

Art. 110 Meldepflicht

Die Präzisierungen im Bereich der börsengesetzlichen Offenlegung werden begrüsst.

Insbesondere wird die Überführung der bisherigen Bestimmung von Art. 9 Abs. 2 BEHV-FINMA in Art. 110 Abs. 2 E-FinfraG als elementar erachtet, um den Zweck der börsengesetzlichen Offenlegung – die Schaffung von Transparenz hinsichtlich den tatsächlichen Beherrschungsverhältnissen an kotierten Gesellschaften – zu sichern. Andernfalls würden die Meldepflichten nach dem jüngsten Bundesgerichtsentscheid weitgehend vom Kriterium der Ausübungsmacht über die Stimmrechte entkoppelt. Die Regelung gemäss Abs. 2 gewährleistet, dass die Offenlegung von Beteiligungen auch weiterhin Transparenz über die Kontrolle der Stimmrechte an kotierten Gesellschaften schafft. Die Kenntnis der entsprechenden Stimmrechtsverhältnisse ist sowohl für Investitionsentscheide von Anlegern wie auch für die kotierten Gesellschaften selbst

von zentraler Bedeutung und gewährleistet damit Schutz und Gleichbehandlung der Finanzmarktteilnehmer und Anleger. Bedenken, dass ein nach Abs. 1 vom wirtschaftlich Berechtigten und nach Abs. 2 vom Stimmrechtsberechtigten gemeldeter Bestand ggf. „doppelt“ veröffentlicht wird und dadurch Unklarheiten entstehen könnten, sind unbegründet. Durch einen Hinweis in der Veröffentlichung der nach Abs. 2 gemeldeten Bestände kann diesbezüglich auf einfache Weise Transparenz geschaffen werden.

Begrüssenswert ist auch die Klarstellung, dass die erstmalige Kotierung eine Meldepflicht begründet.

Sowohl in Art. 110 Abs. 1 als auch in Art. 112 Abs. 1 lit. b wird der Begriff „hauptkotiert“ verwendet. Eine Definition in Art. 2 fehlt jedoch. Wir weisen darauf hin, dass hierzu weiterhin eine klärende Regelung auf Verordnungsstufe erforderlich bleibt (wie bis anhin in Art. 53b BEHV).

Art. 112 Geltungsbereich

Vgl. Anmerkungen bezüglich des Begriffs „Hauptkotierung“ unter Art. 110 (Meldepflicht).

Art. 113 Übernahmekommission

Die bisherige Konzeption der Finanzierung der Kosten der Übernahmekommission ist im Grundsatz zu überprüfen. Aus Perspektive des FinfraG und insbesondere der Formulierung von Art. 113 ist von Bedeutung, dass in Übernahmeverfahren alle Handelsplätze und nicht nur Börsen involviert sein können. Daher regen wir folgende Anpassung in Abs. 5 an:

„Die Börsen Handelsplätze tragen die Kosten der Übernahmekommission. [...]“

Art. 128 Ausnützen von Insiderinformationen (insbesondere Abs. 1 lit. a und c)

Wir regen folgende Ergänzung an:

„[...] die an einem Handelsplatz in der Schweiz kotiert oder zum Handel zugelassen sind, [...]“.

Art. 130 Stimmrechtssuspendierung und Zukaufsverbot

Gegebenenfalls wäre lit. a klarer zu fassen, indem der Umfang der Stimmrechte, die suspendiert werden können definiert wird. Nach dem Wortlaut des Entwurfs ist nicht klar, ob grundsätzlich sämtliche Stimmrechte der betroffenen Person in dem in Frage stehenden Titel suspendiert werden können oder nur jene, die nicht, nicht richtig bzw. verspätet gemeldet worden sind.

Art. 136 Verletzung von Meldepflichten

Die Klarstellung, dass auch verspätet oder falsch erstattete Meldungen eine Verletzung der Meldepflicht darstellen, trägt zu mehr Rechtssicherheit bei und ist zu begrüssen.

Gleichwohl stellt sich die Frage, ob ein grösserer Spielraum bei der Bussenbemessung nicht angezeigt wäre. Monetäre Sanktionen zeigen anerkanntermassen nur Wirkung, wenn sie genügend grosses Abschreckungspotential haben. Ob dies mit der vorgesehenen Regelung mit einer fixen Bussenobergrenze von CHF 10 Mio. in genügender Weise sichergestellt ist, muss im Hinblick auf die möglichen Transaktionsvolumina in Frage gestellt werden. Zahlreiche ausländi-

sche Rechtsordnungen knüpfen den Bussenrahmen an Referenzgrössen wie etwa den Umsatz oder den Gewinn der meldepflichtigen Person bzw. betroffenen Unternehmung oder an den durch die Meldepflichtverletzung erzielten Transaktionsgewinn. Die Höhe einer allfälligen Busse würde durch eine derart ausgestaltete Regelung keineswegs in das reine Ermessen der Behörden gestellt. Vielmehr ergäbe sich zum einen eine generalpräventive Wirkung aufgrund der Ausrichtung an der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit der betreffenden Personen bzw. Unternehmen. Zum anderen würde aufgrund des verbleibenden Ermessensspielraums die Gleichbehandlung der Betroffenen im Rahmen der Sanktionierung bzw. die adäquate Anwendung der möglichen Bussen verbessert.

Art. 139 Ausnützen von Insiderinformationen (insbesondere Abs. 1 lit. a und c, Abs. 3 und 4)

Auch hier drängt sich eine Ergänzung bezüglich Effekten auf, welche kotiert werden (analog weiterer Bestimmungen).

Art. 140 Kursmanipulation (insbesondere Abs. 1)

Auch hier drängt sich eine Ergänzung bezüglich Effekten auf, welche kotiert werden (analog weiterer Bestimmungen).

Art. 144 Finanzmarktinfrastrukturen

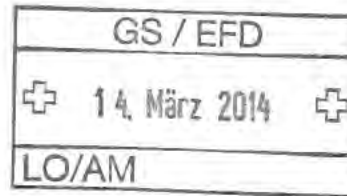
Vor dem Hintergrund von Finanzmarktinfrastrukturen, welche heute unter einer Banklizenz agieren (SIX SIS AG und SIX x-clear AG) regen wir an, Abs. 2 dahingehend abzuändern, dass – analog zur Regelung für Börsen – die Finanzmarktinfrastuktur keine neue Bewilligung beantragen, sondern die Bestimmungen des Gesetzes binnen eines Jahres ab dessen Inkrafttreten erfüllen muss.

Eine erneute Lizenzbeantragung hätte zur Folge, dass sämtliche Interoperabilitätsvereinbarungen von SIX x-clear AG neu zu beurteilen wären und sämtliche CSD-Link- oder Sub-Custody Verträge von SIX SIS AG mit ausländischen Zentralverwahrern oder Depotstellen im Sinne von Art. 65 E-FinfraG neu bewilligt werden müssten. Ein derartiges Vorgehen erachten wir weder materiell noch sachlich als zielführend.

Art. 148 Referendum und Inkrafttreten (Abs. 2)

Der aktuelle Entwurf sieht bereits die Pflicht zur Berücksichtigung der internationalen Entwicklung für die Inkraftsetzung der Plattformhandelspflicht nach Art. 104 ff. E-FinfraG vor.

Wir regen an, einen entsprechenden Mechanismus auch für die Regelung bezüglich der Dreiteilung der Handelsplätze sowie die hierfür geltenden Transparenzvorschriften einzuführen. In Anbetracht der noch nicht in Kraft befindlichen, korrespondierenden Regulierungen auf Seiten der EU erscheint ein solches Vorgehen am ehesten geeignet, eine vorausseilende, zu einschränkende Regelung auf Gesetzesstufe für die Schweiz zu vermeiden.



Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernernhof
3003 Bern

Bern, 13. März 2014

Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur: Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit, im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG) Stellung nehmen zu können, die wir im Folgenden gerne ergreifen.

swisselectric ist die Organisation der grossen schweizerischen Stromverbundunternehmen und setzt sich aus den Mitgliedern der Axpo Gruppe (Axpo Power AG, Axpo Trading AG, CKW), Alpiq und BKW zusammen. Die swisselectric-Mitgliedunternehmen stellen einen bedeutenden Wirtschaftsfaktor in der Schweiz dar.

Allgemeine Bemerkungen

Die Handelsaktivitäten der Schweizer Elektrizitätswirtschaft tragen schon heute wesentlich zur Versorgungssicherheit der Schweiz und in Europa bei. Sie umfassen sowohl physische Energielieferungen wie auch spezialisierte Finanzprodukte. Sie erstrecken sich über einen weiten Zeithorizont und decken vom Intraday-Handel bis zu mehrjährigen Verträgen die unterschiedlichsten Bedürfnisse der europäischen Energiemärkte ab. Mit ihren ausgewiesenen Kompetenzen im Energiehandel leisten die Elektrizitätsunternehmen nicht zuletzt auch einen Beitrag zur Wertschöpfung in der Schweiz.

Die Handelsaktivitäten der Schweizer Elektrizitätswirtschaft beschränken sich nicht allein auf grenzüberschreitende Geschäfte. Vielmehr sind die Mitgliedsunternehmen von swisselectric heute mit mehreren Tochtergesellschaften in verschiedenen Ländern Europas präsent und handeln sowohl auf bestehenden Plattformen als auch direkt mit Gegenparteien. Auch deshalb begrüssen wir die erklärte Absicht, mit dem vorliegenden FinfraG eine möglichst EU-kon-

Courrier envoyé par e-mail le 31 mars 2014 à :
regulierung@gs-efd.admin.ch



Département fédéral des finances DFF
Service juridique du Secrétariat général
Bernerhof
3003 Berne

Bâle, le 31 mars 2014

Loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)

Mesdames, Messieurs,

En date du 13 décembre 2013, vous avez publié, sur demande du Conseil fédéral, un rapport explicatif relatif au projet de « Loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers » (ci-après le «**P-LIMF**»).

En tant qu'association faîtière représentant les intérêts des directions de fonds, des représentants, des distributeurs et des gestionnaires de placements collectifs de capitaux en Suisse, la Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA (ci-après «**SFAMA**») souhaite vous faire part de sa prise de position dans le cadre de la consultation du P-LIMF.

Notre prise de position s'articule de la manière suivante :

I. Commentaires généraux

- A. Quant aux objectifs de la révision
- B. Quant aux spécificités suisses
- C. Quant à la légistique

II. Commentaires spécifiques

- A. La définition des contreparties financières et les gestionnaires et conseillers en investissement
- B. Les opérations sur dérivés
- C. Obligation unilatérale / duale de communication aux référentiels centraux
- D. Communication des opérations qui sont conclues avant l'entrée en vigueur de la loi

- E. La publicité des participations et l'exemption de l'obligation de déclarer pour les gérants de fortune qui effectuent des opérations pour le compte de leurs clients
- F. Le transfert des données

I. Commentaires généraux

A. Quant aux objectifs de la révision

Votre rapport repose sur le constat que la réglementation suisse n'est plus adaptée à l'évolution des marchés financiers ni aux standards internationaux en vigueur.

En effet, la crise financière a démontré que la défaillance des infrastructures de marché pouvaient entraîner des risques importants pour la stabilité du système financier, et ce notamment, au vu du caractère monopolistique et de la forte interconnexion de ces infrastructures. La crise financière a également mis en exergue les dangers dus au manque de transparence et à l'insuffisance des garanties sur les marchés des dérivés négociés hors bourse.

Afin de tenter de tirer les leçons de cette crise financière, les organismes internationaux de standardisation ont révisé les normes applicables aux infrastructures des marchés financiers. Ainsi en avril 2012, le CSPR¹ et l'OICV², dont la Suisse est partie, ont édicté des « Principes pour les infrastructures de marchés financiers » (ci après les «**PIMF**»).

Plus particulièrement en matière de dérivés négociés hors bourse, les Etats membres du G20 ont décidé de tenir un certain nombre d'engagements politiques avant la fin de 2012 afin de renforcer la transparence et diminuer les risques opérationnels de ces transactions (obligation de compenser, obligation de déclarer, obligation d'utiliser une plate-forme de négociation et exigences en matière de fonds propres).

La Suisse ayant acquis un certain retard en la matière, nous ne pouvons qu'accueillir favorablement ce projet de loi qui permettra à la Suisse d'avoir un même level playing field que ses partenaires européens et internationaux. En outre, le P-LIMF permettra à la Suisse de contribuer à la stabilisation des marchés financiers, de renforcer sa protection des investisseurs et de maintenir sa compétitivité sur la scène internationale. La SFAMA ne peut que soutenir ces objectifs louables.

B. Quant aux spécificités suisses

En ce qui concerne les infrastructures de marchés, nous saluons la reprise en grande partie en des PIMF et des règles européennes. Le P-LIMF comble les lacunes actuelles et permet d'approfondir l'harmonisation avec les normes internationales entamée lors de la révision de l'OBN³.

Toutefois, une analyse approfondie du P-LIMF permet de relever un certain nombre de particularités suisses. Ainsi pour ne citer que quelques exemples :

¹ Comité sur les systèmes de paiement et de règlement.

² Organisation internationale des commissions de valeurs.

³ Ordonnance de la Banque nationale, **RS 951-131**

- la définition des dérivés à l'article 2 al. 2 est formulée de manière trop large. La définition devrait se rapprocher de la définition sous EMIR (puisque que l'essentiel des contreparties sont domiciliées dans l'UE) et notamment de la clarification attendue de la Commission Européenne sur les définitions de contrat dérivés dans MIFID. Cela faciliterait la gestion opérationnelle par les institutions financières de leurs activités cross-border et leur conformité avec leurs obligations réglementaires de déclaration et réconciliation sous EMIR et la réglementation Suisse.

Nous notons que la définition est proche de celle émise dans la législation Dodd Frank. Tout comme dans Dodd Frank, il faudrait que soit clarifié que certains instruments sont exclus comme par exemple : crédits à la consommation dont le taux d'intérêts évolue en fonction de certain évènements, contrats de bail contenant des clauses d'indexation, contrats d'hypothèque, produits d'assurance, participations secondaires dans des contrats de crédit («loan participations»). Certains instruments structurés (ETFs, repos, securities lending transactions) devraient être également exclus de l'obligation de déclaration. Le P-LIMF devrait également déterminer si une garantie dont l'obligation principale est une opération de dérivé qui est fournie par le biais d'un transfert de titres ou autres sûretés doit tomber dans le champ d'application de la LIMF.

- le P-LIMF impose un système de reconnaissance des plates-formes de négociation, des contreparties centrales et des référentiels centraux étrangers, ce qui constitue un swiss finish. Sur ce dernier point, nous rejetons, comme l'Association suisse des banquiers, l'exigence d'autorisation préalable suisse pour les instituts étrangers. Cela pourrait en effet avoir pour conséquence qu'un institut étranger qui respecte les réglementations d'EMIR et de MIFID ne soit pas conforme aux exigences suisses et par conséquent ne puissent faire l'objet d'une reconnaissance par la FINMA.

Comme vous l'avez bien mis en exergue dans votre rapport, les actes législatifs européens destinés à mettre en œuvre les PIMF et les engagements du G20 comprennent, en ce qui concerne le négoce des dérivés, des règles applicables aux pays tiers. L'accès au marché d'infrastructures financières originaires de Suisse suppose une réglementation et une surveillance de ces infrastructures qui soit équivalente à celle de l'Union européenne (ci après l'«UE»). A défaut, les prestataires suisses de services financiers ne pourraient plus fournir leurs services directement dans l'UE. La SFAMA est donc d'avis qu'il faille s'aligner le plus possible sur les textes européens.

En ce qui concerne le marché des dérivés, nous saluons l'adaptation du droit suisse au droit européen et aux standards internationaux. Cependant ici encore, nous avons relevé un certain nombre de particularités suisses. Comme par exemple, la définition des contreparties financières (voir infra) ou encore la définition des petites contreparties financières.

Quant à la définition des petites contreparties financières, nous souhaiterions proposer une définition alternative, prenant en considération un seuil facilement identifiable, comme par exemple, le volume des transactions qui pourrait causer un risque systémique sur le marché plutôt que de faire référence aux activités de réduction du risque pour les activités de transactions hypothèques. Cela étant dit, la détermination du seuil doit être aisée à établir et monitorer pour les contreparties financières.

Une autre particularité suisse doit encore être relevée : les règles concernant l'obligation de passer par une plate-forme de négociation (art. 104 à 107 P-LIMF). Ces règles sont reprises de MiFIR mais ne sont pas en application au sein de l'UE. Il est heureux de voir que sur ce point, le P-LIMF prévoit que le Conseil fédéral ne devra toutefois mettre cette obligation en vigueur que lorsque cela paraîtra indiqué compte tenu de l'évolution de la situation internationale.

La Suisse étant un important marché de dérivés de gré à gré, une grande part de ces transactions est transfrontière. Il est donc important de s'assurer que notre législation soit reconnue par l'UE. Relevons d'ailleurs qu'en vertu des dispositions européennes, les opérations transfrontières intragroupes effectuées de la Suisse vers l'UE ne sont exemptées de l'obligation de compensation que si la Suisse est soumise à des obligations de compensation, de déclaration et de réduction du risque équivalentes à celles que prévoit le règlement EMIR.

Comme la majorité des associations du secteur financier, nous sommes d'avis qu'il est important d'éviter d'introduire des particularités suisses qui pourraient entraver la reconnaissance de la législation suisse par l'UE.

C. Quant à la légistique

a. *La LIMF doit pouvoir d'adapter aux prochaines évolutions du droit européen et international*

La SFAMA est d'avis que beaucoup trop de dispositions techniques sont réglées au niveau de la loi. En cas de nécessité d'adaptation de points techniques suite à une évolution de la pratique ou du droit européen et international, la modification de la loi sera un processus long et complexe.

C'est pourquoi nous sommes d'avis que certaines dispositions devraient être réglées non au niveau de la loi mais bien dans une ordonnance du Conseil fédéral. Seule l'adoption de cette méthodologie garantira une adaptation rapide aux évolutions européennes et internationales.

En outre, afin d'assurer l'adaptation continue de la législation aux évolutions du droit européen et international, nous prônons l'ajout d'une disposition d'ordre général précisant que «le Conseil fédéral et la FINMA tiennent compte des exigences déterminantes des droits de l'Union européenne».

Etant conscients de la nécessité d'avancer rapidement dans le processus législatif, une solution subsidaire pourrait être d'adopter rapidement le projet et d'intégrer une clause de révision, qui obligerait le Conseil fédéral à analyser les conséquences de la loi par exemple trois ans après l'entrée en vigueur de la loi et puis tous les deux ans et à émettre un rapport au Parlement en ce qui concerne les nécessaires adaptations de la loi et de l'ordonnance suite aux évolutions internationales. Cette solution permettrait de ne pas freiner le processus législatif de la LIMF tout en assurant une adaptation aux développements internationaux en la matière et en permettant à la Suisse de corriger certains points qui pourraient s'avérer être des «swiss finish» dans quelques années.

b. *Compétences du Conseil fédéral et de la FINMA*

Nous avons relevé un certain nombre de dispositions donnant une compétence directe à la FINMA respectivement à la Commission des offres publiques d'acquisition (ci-après la «**COPA**»). Ainsi notamment en ce qui concerne la FINMA, nous avons relevé l'article 4 al. 4, l'article 39 al. 2 et l'article 110 al.8. En ce qui concerne la COPA, les articles 118 et 121 al. 5 et 122 al. 6.

Or il est important de rappeler que le Conseil fédéral reste compétent en premier lieu pour implémenter les dispositions légales.

A notre avis, et l'Association suisse des banquiers partage notre position, il serait important, en termes de sécurité juridique, de rappeler que le Conseil fédéral règle en premier lieu les modalités d'exécution de la loi et qu'il peut habiliter la FINMA à adopter, dans des matières

d'une portée limitée, des dispositions d'exécution notamment sur des questions techniques. Il est important de respecter cette répartition des compétences qui est à la base de toute législation suisse.

II. Commentaires spécifiques

a. Définitions des contreparties financières et les gestionnaires et conseillers en investissement

Selon l'article 87 al. 2 lettre e du P-LIMF, sont réputées contreparties financières, les directions de fonds, les SICAV, les sociétés en commandite de placements collectifs, les SICAF et les gestionnaires de placements collectifs au sens de l'article 13 al.2, let a à d et f de la loi du 23 juin 2006 sur les placements collectifs. Par conséquent, seuls les gestionnaires de placements collectifs sont des contreparties financières au sens du P-LIMF.

Nous ne voyons pas de raison objective justifiant que seuls les gestionnaires de placements collectifs soient considérés comme des contreparties financières. En outre ce point contraste avec le droit européen selon lequel tous les gestionnaires et les conseillers en investissement sont des contreparties financières (voir le Règlement UE n°648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, art. 2 let. 8 ainsi que la directive 2004/39 concernant les marchés d'instruments financiers à laquelle il renvoie, plus particulièrement l'art. 4 al. 1 en ce qui concerne la définition des entreprises d'investissement et son annexe I sections A et C).

Il serait par conséquent important de remédier à ce problème afin d'assurer un level playing field entre tous les gestionnaires et conseillers en investissement en Suisse ainsi qu'entre ces acteurs suisses et leurs correspondants européens.

Notre proposition d'amendement serait donc la suivante:

« Art. 87 Champ d'application

1 (...)

2 Sont réputées contreparties financières:

a. les banques au sens de l'art. 1, al. 1, de la loi du 8 novembre 1934 sur les banques;

b. les négociants en valeurs mobilières (négociants) au sens de l'art. 2, let. d, de la loi du 24 mars 1995 sur les bourses;

c. les entreprises d'assurance et de réassurance au sens de l'art. 2, al. 1, let. a, de la loi du 17 décembre 2004 sur la surveillance des assurances;

d. les sociétés mères d'un groupe financier ou d'assurance, ou d'un conglomérat financier ou d'assurance;

e. les directions de fonds, les SICAV, les sociétés en commandite de placements collectifs, les SICAF ~~et les gestionnaires de placements collectifs~~ au sens de l'art. 13, al. 2, let. a à d ~~et f~~, de la loi du 23 juin 2006 sur les placements collectifs;

f. les institutions de prévoyance et les fondations de placement au sens des art. 48 ss de la loi fédérale du 25 juin 1982 sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité. »

[Nouveau

g. les personnes qui pratiquent la gestion de fortune et les personnes qui effectuent des placements en tant que conseillers en matière de placement selon l'article 2 al. 3 lettres e et f de la loi fédérale du 10 octobre 1997 concernant la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme dans le secteur financier].

b. Les opérations sur dérivés

Dans le domaine des placements collectifs de capitaux, l'utilisation d'instruments financiers dérivés est régie aux articles 56 al. 3 LPCC, 72 OPCC et 25 et s. OPC-FINMA.

Dans votre rapport explicatif en page 103, vous indiquez que les articles 45, 138 d, 141 et 150 LPCC seront adaptés, voir supprimés suite à l'introduction des nouvelles dispositions de la LIMF.

La question qui se pose est de savoir si ce sont bien toutes les dispositions touchées par la LIMF. Par exemple, nous sommes d'avis qu'en ce qui concerne les notations minimales pour les opérations OTC, la lettre b de l'alinéa 1^{er} de l'article 33 OPC-FINMA devrait être supprimée en raison du fait que cette condition n'autorise en pratique que très peu de contreparties et qu'elle ne paraît plus nécessaire étant donné que toutes les transactions OTC seront garanties à l'avenir.

c. Obligation unilatérale / duale de communication aux référentiels centraux

L'article 96 du P-LIMF semble suggérer une déclaration unilatérale des données aux référentiels centraux puisque les parties doivent s'assurer que les caractéristiques essentielles sont communiquées.

Il conviendrait de préciser que l'obligation de déclarer les opérations sur dérivés aux référentiels centraux est imposée à l'une des deux contreparties en Suisse seulement après accord mutuel de celles-ci comme sous Dodd Frank et ce afin d'éviter la duplication des déclarations et l'absence de réconciliation des données reportées. Cette obligation de déclaration unilatérale éviterait tous les problèmes liés au « UTI » et « UPI » (*unique transaction identifier* et *unique product identifier*) rencontrés sous EMIR.

d. Communication des opérations qui sont conclues avant l'entrée en vigueur de la loi

Nous souhaiterions dès à présent souligner qu'il nous paraît peu opportun d'inscrire dans la réglementation Suisse l'obligation de communiquer les opérations sur dérivés conclues avant l'entrée en vigueur de la LIMF au vu de l'expérience désastreuse des entités européennes soumises à EMIR. Ces entités ont dû opérationnellement assurer la déclaration des opérations futures ainsi qu'identifier les transactions passées à reporter.

L'obligation de communiquer les transactions devrait se limiter aux opérations en existence au moment où la loi entre en vigueur ce qui correspond aux objectifs posés de stabilité du système financier et de transparence tout en évitant de surcharger les équipes opérationnelles avec la récupération de données historiques dont l'intérêt reste à démontrer.

Enfin, plus généralement, nous pensons qu'il convient de se mettre en relation au plus vite avec l'*International Swaps and Derivatives Association* (ci-après l'«**ISDA**») afin d'adopter une documentation standardisée pour modifier les contrats de dérivés afin d'éviter dans la mesure du possible toute négociation bilatérale et permettre aux participants Suisse de se mettre en conformité avec la réglementation. Cette approche avait été adoptée par ISDA au moment de l'entrée en vigueur d'EMIR et Dodd Frank et les participants ont en très grande majorité adhéré à ces protocoles ISDA qui modifient automatiquement les contrats.

e. La publicité des participations et l'exemption de l'obligation de déclarer pour les gérants de fortune qui effectuent des opérations pour le compte de leurs clients

Le Tribunal fédéral a bien rappelé dans son arrêt du 29 juillet 2013 (ATF 2C_98/2013) que la restriction aux opérations effectuées pour propre compte a été introduite à l'art. 20 al. 1 de la Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières afin de libérer de l'obligation de déclarer les intermédiaires financiers, notamment les gérants de fortune, qui effectuent des opérations pour le compte de leurs clients, même s'ils exercent librement des droits de vote y relatifs

Dans la mesure où il s'écarte de ce principe, le régime que prévoit l'actuel art. 9 al. 2 OBVM-FINMA a été jugé illégal.

Le P-LIMF cherche à modifier cette situation, en obligeant les ayants droit économiques - pour juger de l'existence d'une obligation d'annonce - à ajouter les titres de participation pour lesquelles ils peuvent librement exercer les droits de vote à ceux qu'ils détiennent pour leur propre compte (art. 110 al. 2 P-LIMF).

Cette solution est néanmoins insatisfaisante, car elle perpétue sans les résoudre les graves difficultés que la mise en œuvre de l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA (que la FINMA n'a toujours pas abrogé malgré la décision du Tribunal fédéral) a suscité en pratique.

En effet, comme l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA, le régime envisagé à l'art. 110 al. 2 du P-LIMF implique que certaines participations soient annoncées deux fois : une première fois par leur ayant droit économique, et une seconde fois par la personne qui est autorisée en exercer le droit de vote. Cette situation nuit gravement à la transparence. Il est en effet impossible de déterminer si un investisseur annonce une participation en qualité d'ayant droit économique ou en qualité de personne autorisée à exercer librement le droit de vote. Les rapports de détention sont ainsi peu clairs. Comme le Tribunal fédéral l'a relevé dans l'arrêt précité, ce régime contredit l'objectif de transparence que la réglementation sur la publicité des participations doit promouvoir.

Une modification de l'actuel article 20 LBVM imposant la prise en compte des participations sur lesquels l'investisseur dispose d'un droit de vote ne serait donc opportune que si les problèmes que ce régime a posés par le passé étaient résolus. Or tel n'est pas le cas. L'article 110 al. 2 P-LIMF n'apporte aucune solution. Il prévoit seulement de perpétuer un régime que le Tribunal fédéral a qualifié d'insatisfaisant.

A notre sens, il conviendrait soit de renoncer à l'introduction du nouvel art. 110 al. 2 P-LIMF, soit de prévoir un régime différencié, distinguant clairement les participations détenues en qualité d'ayant droit économique de celles qui confèrent seulement un droit de vote, et que l'ayant droit économique est par conséquent susceptible d'annoncer de façon séparée (et cumulative). En l'absence de clarté à ce sujet, l'art. 110 al. 2 P-LIMF nuira à la transparence des rapports de participation au lieu de les clarifier.

f. Le transfert des données

Il convient de s'assurer que le transfert des données, plus particulièrement celles qui doivent être livrées aux référentiels centraux, soit bien encadré et respecte plus particulièrement les règles sur l'utilisation et la divulgation des informations. Il convient peut être de distinguer selon l'entité qui réclame l'accès aux données et l'utilisation qui doit en être faites.

L'article 42 b P-FINMA prévoit que la FINMA coopère avec les instances et organes internationaux afin d'assurer l'accomplissement de ses fonctions internationales liées à ses activités de surveillance. Nous ne demandons dans quelle mesure est-ce que la FINMA pourra s'assurer que les règles sur l'utilisation et la divulgation des informations pourront être respectées dans la cadre de la coopération internationale. Ce point devrait sans doute faire l'objet d'une précision au niveau du P-LIMF.

Nous vous remercions sincèrement de l'attention que vous porterez à notre prise de position et nous nous tenons à votre entière disposition pour tout renseignement complémentaire.

Veuillez agréer, Mesdames, Messieurs, l'expression de nos sentiments les plus distingués.

Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA



Markus Fuchs
Directeur



Delphine Calonne
Senior Legal Counsel

forme Regulierung zu schaffen. Damit Schweizer Unternehmen gegenüber ihren europäischen Mitbewerbern nicht diskriminiert werden, muss dies im Umkehrschluss aber auch bedeuten, dass die schweizerische Regulierung nicht weiter gehen sollte als die entsprechenden EU-Bestimmungen. Soweit wir aus der Vorlage ersehen können, ist das nicht der Fall. Es wäre allerdings sehr bedauerlich, wenn im Verlauf der weiteren Gesetzgebungsarbeiten Verschärfungen in den Gesetzesentwurf aufgenommen würden, die diese Anforderung an die Äquivalenz verletzen. Eine solche Entwicklung müsste auch mit Blick auf die speziell die Elektrizitätswirtschaft betreffende Gesetzgebung, deren Zweck unter anderem der Erhalt und die Stärkung ihrer internationalen Wettbewerbsfähigkeit ist, abgelehnt werden. Schliesslich gilt es auch zu beachten, dass verschiedene Details der relevanten EU-Regulierung noch nicht geklärt sind und der Entwurf des FinfraG zudem Abweichungen von der EU-Regulierung vorsieht. Auch in dieser Hinsicht erfordert der Anspruch auf Äquivalenz die Konsistenz der verwendeten Begriffe und ihrer Definition. Ein zentrales Anliegen des Gesetzgebungsprozesses muss daher sein, eine Regelung zu schaffen, die nicht nur die Äquivalenz mit den ausländischen – v.a. europäischen – Vorschriften sicherstellt, damit die Schweizer Regeln als gleichwertig anerkannt werden, sondern darüber hinaus eine möglichst einheitliche Vorgehensweise im grenzüberschreitenden Energiehandel ermöglicht.

Gemäss Art. 70 des Entwurfs gewährt ein schweizerisches Transaktionsregister ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden Zugang zu den von ihm gesammelten Daten, die diese für die Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Zwar schliesst Art. 70 Abs. 1 Ziffer 2 eine Datenweitergabe für Steuerzwecke aus. Dennoch bestehen rechtsstaatliche Bedenken gegen die Weitergabe: Weder gibt es ein Beschwerderecht des Betroffenen, noch handelt es sich um ein förmliches Amtshilfeverfahren.

An einer entscheidenden Stelle ist der Entwurf schliesslich nicht aussagekräftig: Die Schwellenwerte, von denen der Status "Kleine nichtfinanzielle Gegenpartei" und "Kleine finanzielle Gegenpartei" abhängen, sind gemäss Art. 92 Absatz 4 erst noch vom Bundesrat zu bestimmen. Von dem Erreichen oder Nichterreichen der Schwellenwerte hängt aber der Pflichtenumfang der Marktteilnehmer ganz entscheidend ab. Hier sollte rasch klargestellt werden, dass eine parallele Handhabung zu EMIR erfolgen wird.

Zu den einzelnen Bestimmungen

Antrag

Art. 2 Bst. B: Präzisierung

Begründung

Die Definition lässt ungeklärt, ob auch physisch erfüllte Termingeschäfte unter den Derivatbegriff fallen. Da der Entwurf des FinfraG einen Bezug zum Elektrizitätshandel herstellt, trägt

eine Präzisierung zur Rechtssicherheit bei. Um dem Anspruch des FinfraG, dem EU-Recht entsprechende Regelungen zu schaffen, gerecht zu werden, sollte sich die Definition an der revidierten Richtlinie über Märkte in Finanzinstrumenten (MiFID II) bzw. den noch ausstehenden technischen Standards der European Securities and Markets Authorities (ESMA) orientieren.

Antrag

Art. 42: Streichen

Begründung

Strombörsen fallen nicht in den Anwendungsbereich des FinfraG, wie auch im erläuternden Bericht versichert wird. Begründet wird die Aufnahme des Artikels mit der allfälligen Notwendigkeit von Ausführungsbestimmungen im Zusammenhang mit einem künftigen Market Coupling. Diese Argumentation scheint wenig stichhaltig. Im Intraday-Markt besteht bereits heute eine Koppelung; Ausführungsbestimmungen sind bisher nicht notwendig gewesen. Deshalb ist nicht ersichtlich, weshalb Ausführungsbestimmungen zum Market Coupling im Day-ahead-Markt erforderlich sein sollten.

Eventualantrag

Die Bestimmung ist im BEHG zu belassen

Begründung

Strombörsen fallen nicht in den Anwendungsbereich des FinfraG. Auch ist heute unklar, ob entsprechende Ausführungsbestimmungen aufgrund des Market Couplings im Day-ahead-Markt erforderlich sein werden. Im bereits gekoppelten Intraday-Markt waren Ausführungsbestimmungen bisher nicht notwendig. Die geltenden Bestimmungen im Art. 2a BEHG erscheinen daher ausreichend.

Antrag

Art. 69 Abs. 1 lit d: Streichen.

Begründung

In den Erläuterungen wird der vorgesehene Zugang der EICom zum Transaktionsregister mit ihrer Aufgabe des Monitoring des Strommarktes begründet. Eine entsprechende Gesetzesgrundlage besteht allerdings nicht. Insbesondere ist die Aufsicht des Energiehandels nicht Aufgabe der EICom.

Antrag

Art. 70: Präzisierung

Begründung

Es ist derzeit weder ein Beschwerderecht des Betroffenen noch ist ein förmliches Amtshilfungsverfahren vorgesehen. Dies kann dazu führen, dass die Datenhoheit der schweizerischen Behörden aufgegeben und rechtsstaatliche Prinzipien nicht eingehalten werden. Die Regelung ist daher unter Berücksichtigung von datenschutzrechtlichen Gesichtspunkten zu präzisieren.

Antrag

Art. 72 Abs. 1: Ergänzung

Ein nach ausländischem Recht organisiertes Transaktionsregister muss die Anerkennung der FINMA einholen, bevor es Meldungen gemäss Art. 96 von Schweizer Marktteilnehmern entgegennimmt.

Begründung

Schweizer Marktteilnehmer müssen unter gewissen Umständen in Erfüllung der EU-Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR) Meldungen an ausländische Transaktionsregister machen. Die Ergänzung soll klarstellen, dass eine Anerkennung durch die FINMA nur notwendig ist, wenn ein nach ausländischem Recht organisiertes Transaktionsregister Aufgaben nach diesem Gesetz übernehmen will. Demgegenüber darf und kann die Erfüllung von Verpflichtungen von Schweizer Unternehmen aufgrund von EMIR nicht von der Zustimmung der FINMA abhängig sein. Schweizer Unternehmen würden durch diese Vorschrift schwere Nachteile erleiden.

Antrag

Art. 72 Abs. 3: Streichen

Begründung

Siehe zu Art. 72 Abs. 1

Antrag

Art. 92 Abs. 4: Ergänzung

Der Bundesrat:

- a) bestimmt die Berechnungsweise und die Höhe des für die jeweilige Derivatekategorie geltenden Schwellenwerts;
- b) bestimmt welche Derivatgeschäfte bei der Berechnung der Schwellenwerte nicht zu berücksichtigen sind;
- c) kann für die Hypothekengeschäfte nach Artikel 91 Absatz 1 Buchstabe a weitere eingrenzende Kriterien bestimmen;
- d) kann andere OTC-Derivatgeschäfte bezeichnen, die nach dem Wesen der durch sie limitierten Risiken den OTC-Derivatgeschäften nach Artikel 91 Absatz 1 Buchstabe a gleichgestellt sind.

Er übernimmt dabei die relevanten Bestimmungen der EU.

Begründung

Damit Äquivalenz gewährleistet ist, sollen die Beschlüsse des Bundesrates keine verschärfende Wirkung gegenüber den Vorschriften in der EU haben. Insbesondere ist sicherzustellen, dass das FinfraG der Umsetzung von EMIR und weiteren relevanten EU-Regulationen nicht vorgreift. Dies gilt umso mehr, als derzeit die Grundlagen für die Berechnung der äusserst wichtigen Schwellenwerte im Rahmen von EMIR noch nicht abschliessend geklärt sind.

Antrag

Art. 108 Abs. 3 Bst. a: Streichen


Begründung

Der Handel mit Elektrizität ist bisher spezialgesetzlich nicht geregelt. Die Gesetzesgrundlagen zur Stromversorgung enthalten dagegen keine vom vorliegenden FinfraG abweichende Bestimmungen. Siehe auch zu Art. 69 Abs. 1 lit d.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse

swisselectric



Beat Moser
Geschäftsführer



Igor Perrig
Public Affairs / Internationale Beziehungen

31. März 2014

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernernhof
3003 Bern
regulierung@gs-efd.admin.ch.

Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG); Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin Widmer-Schlumpf
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Publikation des Vorentwurfs zu einem "Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)" und der Eröffnung der entsprechenden Vernehmlassung am 13. Dezember 2013 haben Sie die interessierten Kreise zur Stellungnahme eingeladen. Wir danken Ihnen dafür bestens und nehmen diese Gelegenheit in Bezug auf den vorgeschlagenen Gesetzesentwurf gerne wahr.

1	Einleitung	1
2	Grundsätzliche Beurteilung	2
3	Vernehmlassung im Einzelnen	2
	1. Titel: Allgemeine Bestimmungen	2
	2. Titel: Finanzmarktinфраstruktur	2
	3. Titel: Öffentliches Anbieten von Effekten auf dem Primärmarkt und Eigenhandel mit Effekten	4
	4. Titel: Handel mit Derivaten	4
	Allgemeine Anmerkung zu den Titeln 5, 6 und 7	9
	6. Titel: Öffentliche Kaufangebote	10
	7. Titel: Insiderhandel und Marktmanipulation	10
	9. Titel: Strafbestimmungen	10
	10. Titel: Schlussbestimmungen	10
	Zum FINMAG	10

1 Einleitung

SwissHoldings ist ein branchenübergreifender Wirtschaftsverband. Sie vertritt die Interessen der grossen, in der Schweiz ansässigen Industrie- und Dienstleistungskonzerne und engagiert sich für gute Rahmenbedingungen und ein liberales Wirtschaftsumfeld auf nationaler und internationaler Ebene. SwissHoldings setzt sich für Effizienzverbesserung und Innovation im Bereich der Finanzmärkte, namentlich bei den Rahmenbedingungen zur Nutzung der Finanzinfrastruktur durch Nicht-Finanzgesellschaften, ein, um die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen und des Wirtschaftsstandortes Schweiz langfristig sicherzustellen.

Wir anerkennen die Bemühungen des Finanzdepartements, die meistbetroffenen Anspruchsgruppen, so auch die Nicht-Finanzgesellschaften, bereits im Voraus in gewisse Arbeiten einzu beziehen, bedauern es aber, dass die Hauptbetroffenen der geplanten Neuerungen, nämlich die

(Nicht-Finanz-)Unternehmen selbst und ihr reichlich vorhandenes Wissen als Experten nicht direkter einbezogen wurden.

2 Grundsätzliche Beurteilung

SwissHoldings **begrüss**t das **vorgeschlagene Gesetz (mit gewissen Vorbehalten)** als einen wichtigen Schritt zur volkswirtschaftlich nötigen **Förderung und Vereinfachung der Finanzmarktregulierung** sowie zur **notwendigen Anpassung an internationale Standards für Finanzmärkte**.

Hingegen sind wir der Ansicht, dass insbesondere die folgenden Anliegen zu beachten sind:

- die **Äquivalenz** mit dem **vergleichbaren EU-Recht** sowie mit **Dodd Frank** ist sicherzustellen,
- **Nicht-Finanzgesellschaften** sind ihrer beschränkten Systemrelevanz entsprechend **erleichtert** zu behandeln und von der **Baufsichtigung durch die FINMA** auszunehmen,
- die Kriterien zur **Qualifikation als Kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien** (sog. „NFC minus“) sind **rechtssicher** und möglichst **liberal** festzulegen,
- soweit dadurch die Äquivalenz mit vergleichbarem EU-Recht nicht gefährdet wird, sind Derivate, die nur zur Risikominderung eingegangen werden (sog. **Risiko-Hedging**), von den Derivatverpflichtungen **möglichst vollständig auszunehmen**,
- betriebsnahe **Pensionskassen** sind angesichts der oft limitierten Ressourcen, dem niederen Risikoprofil und der ohnehin bestehenden Aufsicht im BVG-Bereich **spezifisch zu behandeln** und von der Qualifikation als (Voll-)Finanzgesellschaften), zumindest aber von gewissen, besonders belastenden Verpflichtungen auszunehmen,
- auf die **direkte Reportingpflicht** der Revisionsgesellschaften gegenüber dem EFD ist gänzlich zu **verzichten**,
- soweit Bestimmungen des aktuellen **Börsenrechts** in den Entwurf übernommen werden, hat dies unter **Beibehaltung der Selbstregulierung materiell unverändert** zu erfolgen,
- auf **Strafbestimmungen** ist gänzlich zu **verzichten**, zumindest ist jeweils die Höhe des angedrohten **Strafmasses zu reduzieren** sowie die Strafbarkeit auf **vorsätzliche Verübung zu beschränken**,

3 Vernehmlassung im Einzelnen

1. Titel: Allgemeine Bestimmungen

revArt. 2(b)

- Die Ausnahme für Repo-Geschäfte muss in der Definition von „Derivate“ enthalten sein und nicht bloss in Art. 88(3), ansonsten gilt die Ausnahme nur für den 4. Titel (Handel mit Derivaten) und im Umkehrschluss müsste wohl gefolgert werden, dass im Übrigen Repos als Derivate gelten. Dies wäre letztlich falsch.
- Die Definition sollte ähnlich zu Dodd Frank und EMIR eine Ausnahme für FX Derivate vorsehen.

2. Titel: Finanzmarktinfrastuktur

revArt. 16(2)(a)

Der Hinweis auf Steigerung der „Effizienz“ als Grund für die Zugangsbeschränkung ist sehr unbestimmt.

revArt. 21(1)

- Eine Klarstellung wäre wünschenswert, im Sinne, dass die Kriterien für die systemische Bedeutsamkeit abschliessend sind.
- Bei der Nichtverfügbarkeit der Systeme müsste allenfalls eine Zeitkomponente eingefügt werden, d.h. eine Definition wie lange die Nichtverfügbarkeit mindestens vorliegen muss.
- Liquiditätsengpässe und operationelle Probleme, die durch ein Problem bei einer Finanzmarktinfrastruktur ausgelöst sind, können nicht nur bei Finanzintermediären oder anderen Finanzinfrastrukturen auftreten, sondern sind auch bei anderen Marktteilnehmern, insbesondere aus der Realwirtschaft denkbar.

revArt. 26

Die Bestätigung des Grundsatzes der Selbstregulierung wird ausdrücklich begrüsst. Allerdings ist der Vorbehalt, dass die "Selbstregulierung unter Aufsicht der FINMA erfolgt", ordnungspolitisch schwierig einzuordnen. Tendenziell hat die Selbstregulierung, soweit sie als ernsthaftes Prinzip Bestand haben soll, eine administrative Aufsicht nur betreffend formaler, nicht aber betreffend materieller Kriterien zu akzeptieren.

revArt. 30(3)

Die FINMA darf auf keinen Fall ermächtigt werden, mit der zuständigen Strafverfolgungsbehörde Informationen auszutauschen. Dies würde das *nemo tenetur*-Prinzip aus dem Strafrecht unterlaufen, denn gegenüber der FINMA sind Marktteilnehmer zur Auskunft und Mitarbeit verpflichtet.

revArt. 31(3)

Der vorgesehene Informationsaustausch mit ausländischen Handelsüberwachungsstellen geht unnötig weit und ist auf dem altrechtlich bestehenden Ausmass zu belassen.

revArt. 32(2)

Es ist klar zu stellen, dass dies nur Schweizer Handelsplätze betreffen kann, m.a.W. kann die Handelseinstellung auf einem Schweizer Handelsplatz nicht automatisch die Einstellung auf einem weiteren ausländischen Handelsplatz nach sich ziehen. Sodann stellt sich rein praktisch die Frage, wie sichergestellt werden soll, dass sämtliche Schweizer Handelsplätze umgehend von einer Handelseinstellung erfahren.

revArt. 48(2)

Die Segregierung ist ein guter Ansatz und wird daher begrüsst. Wünschenswert wäre hier allerdings noch eine Klarstellung, dass die Segregierung – im Unterschied zur Absonderung nach BankG – auch Bargeld erfasst.

revArt. 51

Hier sollte ausdrücklich erwähnt werden, dass auch Nicht-Finanzgesellschaften direkte Teilnehmer einer zentralen Gegenpartei werden können.

revArt. 59

Es ist unklar, wann ein Zentralverwahrer Kredite gewährt. Hier ist zumindest in der Botschaft eine Klarstellung zu erwarten.

revArt. 69

Der Datenzugang für inländische Behörden ist relativ breit gefasst, insbesondere für die „anderen schweizerischen Finanzmarktaufsichtsbehörden“, wozu gemäss Erläuterungsbericht auch die WEKO zählen soll. Der Datenzugang ist auf das altrechtlich bestehende Ausmass zu reduzieren.

revArt. 70

Es bedarf dringend einer Ergänzung bzw. Klarstellung, dass auch die ausländische Erstbehörde die Daten nicht zu Steuerzwecken nutzen darf. Gemäss VE dürfen die Daten nur nicht zu Steuerzwecken an eine ausländische Zweitbehörde weitergegeben werden (revArt. 70(1)(b)(2)).

Es ist klarzustellen, dass die Voraussetzungen von revArt. 70(1)(b) kumulativ sind.

revArt. 81

Es ist klarzustellen, dass auch Effekten indirekter Teilnehmer abge sondert werden und zwar zu gunsten des indirekten Teilnehmers.

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

revArt. 86

Gemäss geltendem Recht ist ein Effektenhändler „hauptsächlich im Finanzbereich tätig“ (BEHV 2(1)). „Konzerngesellschaften, die Tresorerieaufgaben von Industrie- und Handelskonzernen oder -gruppen wahrnehmen, sind daher dem Börsengesetz nicht unterstellt, wenn ihre Finanztätigkeit eng mit den Handelsgeschäften des Konzerns oder der Gruppe verbunden sind“ (FINMA RS „Effektenhändler“).

revArt. 86 scheint diese Praxis fortzuführen, insofern als nur der hauptsächlich im Finanzbereich tätige Händler oder der Market Maker mit einer Banken- oder Effektenhändlerbewilligung für den Eigenhandel bedarf.

Es ist klarzustellen, dass auch weiterhin Konzerntreasury-Aktivitäten keiner Effektenhändlerbewilligung bedürfen.

4. Titel: Handel mit Derivaten

Vorbemerkung zum 4. Titel:

Das FinfraG hat den Grundsatz zu enthalten, dass eine Schweizer Partei automatisch und vollständig auch die Bestimmungen des FinfraG einhält, wenn sie eine äquivalente ausländische Rechtsordnung (z.B. EMIR) einhält. Damit wird sichergestellt, dass eine international tätige Schweizer Partei, die EMIR bereits einhält und ihr Compliance-System auf EMIR ausgerichtet hat, keine zusätzlichen Compliance-Anforderungen gemäss FinfraG erfüllen muss. Zudem sei auf die Tatsache hingewiesen, dass Gegenparteien in internationalen Trades regelmässig auf EMIR-Compliance bestehen werden.

Entsprechend dürfen die Marktteilnehmenden von der FINMA zu Recht erwarten, dass diese zur Wahrnehmung ihrer Aufsichtspflichten, soweit solche bestehen, über entsprechend breite fachliche Kompetenz verfügt.

revArt. 87(2)(f)

Vgl. den Kommentar zu revArt. 91 unten.

revArt. 88(2)(f)

Das Eingehen von Derivaten zur Absicherung von Schwankungen von Währungskursen, Rohstoffpreisen und dgl. gehören für Nichtfinanzgesellschaften, auch für sehr kleine, zum Tagesgeschäft bzw. zur ordnungsgemässen Geschäftsführung. Die Verpflichtung zur Einhaltung der Derivat-Compliance, selbst wenn diese unter dem Status NFC- nur eingeschränkt einzuhalten wäre, würde diese Unternehmen ohne vertretbaren Nutzen für die Volkswirtschaft stark belasten. Zudem werden solche Transaktionen in ihrer grossen Mehrzahl unter Einbezug von Finanziellen Gegenparteien abgeschlossen, die ohnehin der vollen Derivat-Compliance unterliegen. Der Grenznutzen einer „doppelten (oder dreifachen) Buchhaltung“ wäre somit minimst. Derivate, die nur zur Risikominderung eingegangen werden (sog. Hedging), sollen deshalb – zumindest auf Seiten von Kleinen Nichtfinanzgesellschaften - von den Derivatverpflichtungen möglichst ganz ausgenommen bleiben.

revArt. 90(3)

Die Definition von Hedging entspricht zwar derjenigen der EMIR; die EMIR-Definition weist jedoch Schwächen auf, die nun in der Praxis zu Unsicherheiten führen und entsprechend in der Rechtsanwendung korrigiert werden müssen. Das FinfraG sollte diesen Fehler nicht wiederholen. Entsprechend sollten in der Hedging-Definition die folgenden Punkte berücksichtigt werden:

- Die Voraussetzung, wonach Hedging „unmittelbar“ mit der Geschäftstätigkeit oder der Liquiditäts- oder Finanzbewirtschaftung verbunden sein müsse, ist zu restriktiv. Insbesondere dürfen Proxy/Macro oder Portfolio Hedges und ähnliche Transaktionen, die klar einen Risikominderungszweck haben, nicht verunmöglicht werden.
- Es ist sicherzustellen, dass Hedging immer konsolidiert für die Gesamtgruppe beurteilt wird, denn eine Transaktion muss auch dann unter die Hedgingdefinition fallen, wenn sie für eine Einzelgesellschaft nicht risikomindernd oder gar spekulativ ist, aber konsolidiert das Risiko vermindert.
- In diesem Zusammenhang ist auf Verordnungstufe detailliert klarzustellen, dass bei einem Absicherungsgeschäft für Gruppengesellschaften weder das externe Absicherungsgeschäft selbst noch die gruppeninterne Position für die Schwellenwertberechnung herangezogen wird.

revArt. 91

In Ziff. 1.3.6.2 des Erläuternden Berichts zum Vernehmlassungsvorschlag wird ausdrücklich davon gesprochen, dass die Ausnahmen für kleine Finanzielle Gegenparteien unter anderem auch den Pensionskassen zugänglich sein sollen. Diese wesentliche Feststellung ist Art. 91 jedoch nicht zu entnehmen (Abs. 1 lit. a ist jedenfalls zu eng formuliert). Für Pensionskassen sollte – sofern es nicht sogar möglich wäre - Pensionskassen vollumfänglich auszunehmen - die Einordnung in die Kategorie "Kleine Finanzielle Gegenpartei" jedenfalls möglich sein. Nach der aktuellen Definition in Art. 91 wären Pensionskassen jedoch stets als ("grosse") Finanzielle Gegenparteien einzustufen (d. h. Clearingpflicht etc.). Wie im erläuternden Bericht zum Vernehmlassungsvorschlag zu Art. 91 ausgeführt, gehen die systemischen Risiken jedoch primär von den Derivat-

Geschäften unter Grossbanken aus, andere Einflüsse seien marginal. Auch das spricht dafür, dass Art. 91 der ausdrücklich geäusserten Absicht des Gesetzgebers gerecht werden sollte.

Eine Alternative wäre, Pensionskassen generell den Nichtfinanziellen Gegenparteien gleichzustellen. Allerdings dürfte eine solche Ausnahme die Äquivalenz mit EMIR nicht gefährden.

In der Schweiz bestehen andere Verhältnisse als in der EU, indem das Pensionskassenwesen generell eher privatwirtschaftlich organisiert ist. Zudem ist das Pensionskassenwesen bereits im BVG breit reguliert.

Eine entsprechend geeignete Ausnahme für BVG-Vorsorgeeinrichtungen ist daher in den Gesetzestext aufzunehmen.

Ferner gilt es sicherzustellen, dass die Unterschiede zu den europäischen Regelungen (EMIR/AIFMD), welche auch Vermögensverwalter ausserhalb des Kollektivanlagebereichs und Anlageberater erfassen, keinen negativen Effekt auf die Äquivalenz mit EMIR/AIFMD entfalten.

revArt. 92(3)

Die Bestimmung müsste wie folgt umformuliert werden:

„Ist die Gegenpartei Teil einer vollkonsolidierten Gruppe, so werden bei der Berechnung der Durchschnittsbruttoposition alle von ihr und ihren Gruppengesellschaften geschlossenen OTC-Derivatgeschäfte einberechnet, einschliesslich gruppeninterner Geschäfte.“

revArt. 92(4)(a)

Zahlreiche weitere Fragen sind im Vernehmlassungsentwurf noch offengelassen, so u.a. die Höhe der in der Praxis sehr bedeutenden Schwellenwerte. Eine abschliessende Begutachtung ist ohne diese Informationen nicht möglich. Es ist daher zu erwarten, dass die definitiven Schwellenwerte entweder im Gesetz verankert oder in einer verbindlichen Form noch vor Aufnahme der parlamentarischen Verfahrens bekannt gegeben werden. Dabei gehen wir davon aus, dass die Schwellenwerte aus Äquivalenzgründen denjenigen nach EMIR (EUR 1 Mrd. für Kredit- und Aktienderivate und EUR 3 Mrd. für Zins-, Devisen- und Warenderivate und andere OTC-Derivate) entsprechen werden.

revArt. 93(1)

Eine Lücke besteht in EMIR (und wohl auch in Dodd Frank) in Bezug auf sogenannte „embedded derivatives“, d.h. Derivate, welche mit einer kommerziellen Transaktion verknüpft sind: In einem Liefervertrag über eine Commodity hat beispielsweise die eine oder andere Partei das Recht, den Preis zu einem gegebenen Zeitpunkt anhand des Marktpreises anzupassen. Generell herrscht in der Praxis die Meinung, dass solche Konstrukte nicht von EMIR erfasst werden und weder melde- noch risikominderungspflichtig sind, ohne dass dazu eine klare Aussage seitens der Behörden bestünde. Eine klare Regelung in der Schweiz in diese Hinsicht wäre wünschbar, auch zur Absicherung des Prinzips der Verhältnismässigkeit.

revArt. 95(b)

Der Wortlaut dieser Bestimmung entspricht zwar EMIR, allerdings erscheint der Hinweis auf „geeignete“ Verfahren doch sehr unbestimmt und es stellt sich die Frage, wer dann im Einzelfall die Eignung bestimmt. Letztlich kann dies nur die Unternehmung selbst sein und es ist klarzustellen, dass eine in guten Treuen getroffene Einschätzung der Eignung durch die Unternehmung nicht ohne zwingende Gründe durch eine Einschätzung einer Aufsichtsbehörde ersetzt werden darf. Eine generelle Zuständigkeit der Revisionstelle wie nach revArt. 108 ist grundsätzlich abzulehnen. Die Einschätzung der Geeignetheit kann durch eine Prüfgesellschaft erfolgen, darf aber nicht Erfordernis sein.

revArt. 95(c)

Die Bestimmung ist unklar, zirkulär, auch mit Bemühung nicht mit Beispielen zu unterlegen und daher zu streichen.

revArt. 96

Es ist nicht genügend festgelegt, wer meldet.

U.E. genügt es, in Anlehnung an das Meldesystem unter Dodd-Frank die Meldepflicht ausschliesslich einer der Parteien aufzuerlegen, wobei jeweils die in Finanzfragen erfahrenere Partei zu melden hätte.

Die Regelung sollte deshalb sinngemäss wie folgt lauten:

<p>Art. 96 Pflicht</p> <p>1 Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien sowie zentrale Gegenparteien stellen sicher, dass d Die wesentlichen Eigenschaften ih <i>ih</i> er <i>er</i> von <i>von</i> Derivatgeschäften <i>sind</i> einem von der FINMA bewilligten oder anerkannten Transaktionsregister <i>zu</i> gemeldet w <i>w</i> er <i>er</i> den <i>den</i>.</p> <p>2 Sie verhindern Mehrfachmeldungen.</p> <p>2 Die Meldung erfolgt allein durch:</p> <p>a. <i>die Finanzielle Gegenpartei im Fall einer Transaktion zwischen einer Finanziellen Gegenparteien und einer Nichtfinanziellen Gegenpartei;</i></p> <p>b. <i>die Finanzielle Gegenpartei, welche nicht eine Kleine Finanzielle Gegenpartei ist, im Fall zwischen zwei Finanziellen Gegenparteien;</i></p> <p>c. <i>die Nichtfinanzielle Gegenpartei, welche nicht eine Kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei ist, im Fall zwischen zwei Nichtfinanziellen Gegenparteien;</i></p> <p>d. <i>in Fällen, die nicht von lit. a - c. erfasst sind, die Verkäuferin.</i></p> <p>3 Die Erstattung der Meldung kann delegiert werden.</p>
--

revArt. 97(4)

- Hier muss angefügt werden, dass es ausreichend ist, wenn die Meldung die EMIR-Angaben enthält, auch wenn diese weniger weit gehen, als die von FinfraG verlangten Angaben (umgekehrter Fall zu revArt. 97(4)). Vgl. zur ersatzweisen Einhaltung der Anforderungen von EMIR auch die Vorbemerkung zum 4. Titel oben). Die Nicht-Finanzgesellschaft hätte dann das Wahlrecht, nach EMIR- bzw. einem anderen breit anerkannten Standard zu rapportieren, damit intern (und für die Compliance) nicht volks- und betriebswirtschaftlich zwei gleichlaufende, aber unterschiedliche Prozesse berücksichtigt werden müssen. Entsprechend hat auch die FINMA die Parallelität mit EMIR zu akzeptieren.
- Für die Meldung von Personendaten wäre ein Hinweis – zumindest in der Botschaft – hilfreich, wonach eine generelle Zustimmung, wie bspw. die in den ISDA EMIR-Protokollen enthaltene Zustimmung, ausreichend ist.

revArt. 100

- Es bedarf der Klarstellung dass die Einhaltung der Vorschriften einer äquivalenten ausländischen Rechtsordnung, bspw. EMIR, ausreichend ist. Vgl. zur ersatzweisen Einhaltung der Anforderungen von EMIR auch die Vorbemerkung zum 4. Titel oben).
- revArt. 100 macht klar, dass die Pflichten unter Titel 4 kaum revidierbar und mit Sicherheit nicht genügend bestimmt sind (bspw. „Best Practice“), um zu einer Strafbarkeit bei Nichteinhalten zu führen. Vgl. dazu unsere Kommentare zu revArt. 108 unten.

- revArt. 100(b) im Speziellen: Auf Verordnungsebene sollten Erleichterungen wie unter EMIR aufgenommen werden, wonach eine periodische Portfolioabstimmung von der Anzahl der getätigten Transaktionen abhängt.

revArt. 101f.

Die Pflicht zur täglichen Bewertung betrifft insbesondere auch die Pensionskassen als finanzielle Gegenparteien. Pensionskassen sind aber oftmals gar nicht in der Lage, eine tägliche Bewertung ihrer Positionen durchzuführen.

Sofern nicht eine generelle Ausnahme zugunsten der Pensionskassen in Betracht gezogen werden (vgl. Kommentar zu Art. 91 oben), sollte zumindest eine Ausnahme von der Pflicht zur täglichen Bewertung bestehen.

Eventuell ist revArt. 102(2) gänzlich zu streichen.

revArt. 103

Da die Voraussetzungen für die Ausnahmeregelung nach revArt. 103 kumulativ zu erfüllen sind ist eine detaillierte Klarstellung der Anforderungen zwingend erforderlich.

revArt. 103(b)

Der Wortlaut dieser Bestimmung entspricht zwar EMIR, allerdings erscheint der Hinweis auf „geeignete“ Verfahren unter dem Aspekt der Rechtssicherheit allzu unbestimmt. Es stellt sich die Frage, wer dann im Einzelfall über die Eignung bestimmt. Letztlich kann dies nur die Unternehmung selbst sein. Es ist daher klarzustellen, dass eine in guten Treuen getroffene Einschätzung der Unternehmung betreffend die Eignung nicht ohne zwingende Gründe durch eine Einschätzung einer Aufsichtsbehörde ersetzt werden darf. Siehe dazu auch den Kommentar zu revArt. 95(b).

revArt. 103(c)

Während die Gesetzesbestimmung auf den ersten Blick relativ harmlos erscheint, geben aber die Erläuterungen Grund zu grosser Besorgnis, indem auf S. 90 festgehalten wird, dass „Buchstabe c sicherstellt, dass im Falle eines Ausfalls einer Tochtergesellschaft die Gruppe als Ganzes haftet“. Eine solche Konzernhaftung besteht nach Schweizer Recht nicht und darf auf keinen Fall weder hier vorausgesetzt, noch hiermit eingeführt werden.

Entsprechend ist revArt. 103(c) zu streichen oder zumindest zu korrigieren. Ferner sind die Erläuterungen im auszuarbeitenden Botschaftstext entsprechend zu korrigieren.

revArt. 103(d)

Die Bestimmung ist unklar, zirkulär und zu streichen.

revArt. 108

revArt. 108f (Prüfung und Berichterstattung durch Revisionsstellen betreffend Einhaltung der Bestimmungen zum Handel mit Derivaten):

Eine solche neue Zuständigkeit der Revisionsstellen für die nicht beaufsichtigten Gegenparteien wird entschieden abgelehnt. Es ist nicht nachvollziehbar, warum in diesem Regelungsbereich nicht - wie in vielen anderen Bereichen auch - auf die Selbstverantwortung der Unternehmen, gegebenenfalls in Verbindung mit der Drohwirkung des ohnehin hohen Strafrahmens nach revArt. 135 vertraut wird. Der erläuternde Bericht zur Vernehmlassungsvorlage spricht selbst davon, dass der Strafrahmen für ausreichende Marktdisziplin sorgen wird. Als mögliche Kontrol-

linstanz - soweit überhaupt erforderlich - ist primär an eine selbstregulierende Aufsicht zu denken.

Es stellt sich letztlich die ganz grundsätzliche Frage, ob es sinnvoll und wünschenswert ist, den Revisionsstellen über die ordentliche Revision hinaus diese und allenfalls weitere Aufgaben zu übertragen; im Rahmen der ordentlichen Revision überprüfen die Revisionsstellen bereits generell die Einhaltung von Gesetz und Statuten. Es erscheint systemfremd und in der Sache ungeeignet hier neue Zuständigkeiten bzw. Geschäftsfelder der Revisionsstellen einführen. Die konkret vorgeschlagene Massnahme ist unverhältnismässig und würde vor allem Mehrkosten (spezieller Revisionsauftrag) und zusätzliche Bürokratie generieren. Dies würde einen nicht unbedeutlichen (laufenden) Mehraufwand verursachen und entsprechende volkswirtschaftliche Kosten nach sich ziehen.

Die Revisionspflicht ist entsprechend ersatzlos zu streichen.

Sofern die Revisionspflicht dennoch beibehalten wird, so müsste die Revision

- im Rahmen des ordentlichen Revisionsauftrags stattfinden (kein spezieller Prüfauftrag);
- nur betreffend den Status als Kleine Finanzielle Gegenpartei erfolgen;
- konsequenterweise auch nur die Einhaltung der betreffenden ausländischen Rechtsordnung abdecken (vgl. oben die Vorbemerkungen zum 4. Titel). Dadurch wird aber auch deutlich, dass in einem solchen Fall die Revision durch ausländische Experten vorgenommen werden muss;
- den üblichen Berichtspflichten gemäss OR (an VR und GV) unterstehen (keine Anzeigepflicht); wenn darüber hinaus eine Anzeigepflicht eingeführt würde, müsste diese in Anlehnung an die Regelung in Art. 27 FINMAG sicherstellen, dass eine Anzeigerstattung erst erfolgen darf, wenn vorher der revidierten Gesellschaft mittels eines sog. „warning letters“ eine angemessene Frist zur Herstellung des ordnungsgemässen Zustands eingeräumt wurde und diese Frist unbenutzt verstrichen ist und die Gesellschaft keine entsprechenden Massnahmen eingeleitet hat.

revArt. 109(1)

Es ist klarzustellen, dass die Pflicht zur Benachrichtigung der FINMA nur für Prüfgesellschaften von der FINMA regulierter Marktteilnehmer gilt.

revArt. 109(2)

- Die Anzeigepflicht der Revisionsstellen ist systematisch falsch. Die Revisionsstellen stehen im Dienste der Gesellschaft und haben gemäss OR 728c(1) den VR bzw. unter bestimmten Voraussetzungen die GV über Verstösse zu informieren. Eine darüber hinausgehende Anzeigepflicht würde das Vertrauensverhältnis zwischen Revisoren und Gesellschaft tiefgehend erschüttern.

Allgemeine Anmerkung zu den Titeln 5, 6 und 7

Ob und inwieweit es geboten ist, die Marktverhaltenregelungen aus dem BEHG in das FinfraG zu überführen, ist eine Frage der Gesetzessystematik. Wir sehen keine dringende Notwendigkeit für diese Migration.

6. Titel: Öffentliche Kaufangebote

revArt. 112(4)

Der Bezug sollte auf die Bestimmungen in Absatz 3 (nicht 2) lauten.

7. Titel: Insiderhandel und Marktmanipulation

revArt. 129(2a)

Zumindest im Erläuterungsbericht sollte ausdrücklich (und nicht bloss durch Verweis auf andere Dokumente) festgehalten werden, dass die Kurspflege – verstanden als das Bereitstellen eines Marktes, indem ein Emittent oder ein beauftragter Dritter für Liquidität im Handel eines Titels sorgt (um starken Preisausschlägen entgegenzuwirken) – vom Verbot der Marktmanipulation nicht erfasst wird.

9. Titel: Strafbestimmungen

revArt. 135

- Die Bestimmungen des 4. Titels sind viel zu unklar formuliert, um mit einer Strafnorm kombiniert zu werden. Hinzu kommt, dass verschiedene Elemente auch von den Gegebenheiten der internationalen Finanzmarktentwicklungen und nur von in guten Treuen zu machenden Einschätzungen abhängen. Der Artikel genügt deshalb dem strafrechtlichen Bestimmtheitsgebot nicht und ist ersatzlos zu streichen.
- Ein Bestrafung bei blosser Fahrlässigkeit würde gerade bei Nichtfinanzgesellschaften zu völlig unverhältnismässigen Complianceaufwendungen führen und ist zu streichen.
- Der Bussenrahmen bis CHF 500'000 bei Vorsatz und bis CHF 150'000 bei Fahrlässigkeit erscheint überzogen und unverhältnismässig hoch.

10. Titel: Schlussbestimmungen

revArt. 148

Das Inkraftsetzen hat stufenweise zu erfolgen, damit insbesondere Kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien über genügend Zeit verfügen, eigene Compliancestrukturen aufzubauen. Generell sind die Zeiträume für das Inkrafttreten entsprechend weit zu wählen, sodass alle notwendigen technischen Einrichtungen/Schnittstellen dann bereits existieren und in technischer Hinsicht funktionieren. Das grosse Durcheinander mit voreiliger Implementierung der Derivatregelungen in den USA und auch Europa hat diesbezüglich die unerwünschten Folgen einer überhasteten Implementierung überdeutlich gezeigt.

Zum FINMAG

revArt. 42 - 43

Die Revision dieser Bestimmungen ist unnötig und falsch:

- Bereits anhin war es der FINMA durchaus möglich, mit anderen Behörden effizient zu kooperieren.
 - Die bisherige Praxis hat gezeigt, dass auf Zusicherungen ausländischer Behörden, übermittelte Informationen würden nur zu Finanzmarktsicherungszwecken und nur unter Geheimhaltung verwendet wenig Verlass. Die gewählte Formulierung würde im Ausland Anlass zu sehr offener, kaum gerichtlich überprüfbarer Interpretation geben. Zudem müsste im Verletzungsfall die Nichtverwendung einer nicht konformen Information vom betroffenen Unternehmen
-

im Ausland erstritten werden. Dies ist umständlich, langwierig und teuer und dem betroffenen Unternehmen somit nicht zuzumuten.

- Die vorgesehene Änderung in revArt. 42b(4), die es der FINMA erlauben würde, ohne Kenntnis der betroffenen Unternehmen und ohne Rechtsweg für diese geheim mit anderen Behörden zu kooperieren, höhlt die Rechtsstaatlichkeit (und damit auch das Vertrauen in die Institution) aus. Zudem ist die FINMA grundsätzlich nicht in der Lage, abschliessend zu entscheiden, ob sich unter den geheim übermittelten Informationen nicht eventuell rechtlich prioritär zu schützende Geschäfts- oder andere Geheimnisse befinden.

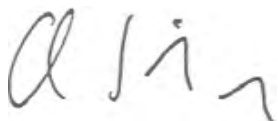
Darüber hinaus würde die Revision in diesem Teilpunkt einen Paradigmenwechsel mit Strahlkraft auch in andere Gebiete des Wirtschaftsverwaltungsrechts bzw. der Zusammenarbeit mit ausländischen Behörden bedingen. Dies würde grundsätzliche Fragen aufwerfen, die entsprechend umfassenden Einbezug von Amtsstellen, wie auch eine breite politische Diskussion verlangten. Die fundamentale Änderung dieser spezifischen Bestimmungen des FINMAG hätte deshalb das Potential bergen, wegen ihrer grossen Tragweite den angelaufenen, aus äusseren dringlichen Umständen (Erreichen der Äquivalenz mit der EU-Regulierung) zeitkritischen Gesetzgebungsprozess übergebühlich in die Länge zu ziehen und damit ein wichtiges Revisionsziel (rasche Äquivalenz) zu gefährden.

Wir danken Ihnen für die wohlwollende Prüfung unserer Eingabe.

Mit freundlichen Grüssen

SwissHoldings

Geschäftsstelle



Christian Stiefel
Vorsitzender der Geschäftsleitung



Jacques Beglinger
Mitglied der Geschäftsleitung

cc SH-Vorstand

regulierung@gs-efd.admin.ch
Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernerhof
3003 Bern

Zürich, 31. März 2014

Stellungnahme zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Für die Zustellung der Unterlagen zum geplanten Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG) und die Gelegenheit zur Stellungnahme danken wir bestens.

Der Fachbereich Finanzmarkt der TREUHAND-KAMMER, bestehend aus den Fachkommissionen Bankenprüfung, Versicherungen sowie Kollektive Kapitalanlagen, hat sich intensiv mit dem Gesetzesentwurf befasst.

In der Beilage überlassen wir Ihnen unsere Kommentare und Anregungen.

Nachfolgend gehen wir näher auf die in den Art. 108 und 109 vorgesehene Prüfpflicht über die Einhaltung der Bestimmungen über den Handel mit Derivaten durch die Gegenparteien (4. Titel des E-FinfraG) ein. Gemäss den Ausführungen im Erläuterungsbericht soll dies – bei teilweiser Abweichung von den Bestimmungen der EU-Regulierung – durch das in der Schweiz etablierte Prüfregime vorgenommen werden.

In den prüfungspflichtigen Fällen umfassen die Prüfungen nach unserem Verständnis Abklärungen im Zusammenhang mit der Einhaltung:

- a) der Pflicht zur Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei (Art. 89 bis 95). Sind Ausnahmen von der generellen Regel vorgesehen, beziehen sich die Abklärungen darauf, dass die Bedingungen für die Ausnahmen eingehalten sind (z.B. Qualifikation als „kleine Nichtfinanzielle bzw. kleine Finanzielle Gegenpartei“ (Art. 90 bzw. 91), Einhaltung von Schwellenwerten (Art. 92) und Behandlung gruppeninterner Geschäfte (Art. 95));
- b) der Meldung an ein Transaktionsregister (Art. 96 – 98);
- c) der Risikominderungspflicht (Art. 99 – 103); und
- d) des Handels über Plattformen (Art. 104 – 107).

Bei Gegenparteien, die durch die FINMA beaufsichtigt werden und somit gemäss der Definition in Art. 87 Abs. 2 Finanzielle-Gegenparteien darstellen, werden diese Prüfungen im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Prüfung durch die FINMA bzw. die Prüfgesellschaften erfolgen. Wir beurteilen diese Regelung als zweckmässig, da sie sich nahtlos in die Systematik der aufsichtsrechtlichen Prüfung einordnen lässt. Die Meldung von festgestellten Verstössen gegen die Bestimmungen des 4. Titels des

FinfraG erfolgt im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Berichterstattung, wobei nach der derzeitigen Praxis keine Wesentlichkeitsüberlegungen anwendbar sind. Die FINMA ist für die Herstellung des ordnungsgemässen Zustands zuständig und es obliegt der FINMA gegebenenfalls Anzeige an das Eidgenössische Finanzdepartement zu erstatten. Details zur Prüfung sind allenfalls in der Verordnung und durch Anpassung des FINMA-RS 13/3 "Prüfwesen" zu regeln.

Bei den übrigen Gegenparteien, die gemäss Definition Nichtfinanzielle-Gegenparteien sind, sieht der Entwurf vor, dass die Prüfung durch die obligationenrechtliche Revisionsstelle im Rahmen der ordentlichen oder allenfalls eingeschränkten Revision nach Artikel 727 bzw. 727a OR erfolgen soll. In Art. 109 Abs. 2 E-FinfraG wird zudem vorgesehen, dass die Revisionsstellen dem Eidgenössischen Finanzdepartement Anzeige erstattet, wenn sie einen Verstoss gegen Pflichten des 4. Titels des E-FinfraG feststellt.

Zur vorgeschlagenen Anzeigepflicht der Revisionsstelle möchten wir festhalten, dass diese in die geltende Grundordnung der aktienrechtlichen Wirtschaftsprüfung fundamental eingreifen würde. Die Pflichten der Revisionsstelle sind im Aktienrecht abschliessend festgehalten und beinhalten die Prüfung der Jahres- bzw. Konzernrechnung sowie die Berichterstattung darüber an die Generalversammlung. Auch Gesetzesverstösse können in diesem Zusammenhang ggf. berichtswürdig sein. Die Berichtspflicht besteht jedoch stets gegenüber der Gesellschaft bzw. deren Aktionären. Die vorgeschlagene Anzeigepflicht an das Eidgenössische Finanzdepartement würde einen neuen „Berichtsadressaten“ für einen Teilaspekt der Prüfung begründen und bezüglich der Meldeschwelle im Vergleich zur weiter oben erwähnten Aufsichtsprüfung wohl zu einem unterschiedlichen Resultat führen, beruht doch die Revision im Aktienrecht auf dem Prinzip der Wesentlichkeit.

Zudem möchten wir darauf hinweisen, dass mit dem Abstellen auf die Revisionsstelle keine umfassende Abdeckung der Nichtfinanziellen-Gegenparteien sichergestellt werden kann, da gemäss Art. 727a Abs. 2 OR Gesellschaften, die weniger als zehn Angestellte im Jahresdurchschnitt beschäftigen, mit Zustimmung aller Aktionäre auf die eingeschränkte Revision verzichten können (Opting-Out).

Aus den vorgenannten Gründen sind wir der Ansicht, dass die für die Nichtfinanziellen Gegenparteien vorgeschlagene Lösung bezüglich Anzeigepflicht an das EFD über die Revisionsstelle nicht zielführend sein kann. Gerne sind wir bereit die Problematik näher mit Ihnen zu besprechen.

Auch im Zusammenhang mit den anderen Aspekten des geplanten Bundesgesetzes, welche wir in der Beilage adressieren, stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse
TREUHAND-KAMMER



Dr. Thorsten Kleibold
Mitglied Geschäftsleitung



Thomas Romer
Präsident Fachbereich Finanzmarkt

Beilage erwähnt

VE-FinfraG / andere Gesetzesänderungen	Änderungsvorschläge	Begründungen / Hinweise
<p>Art. 1 Gegenstand und Zweck</p> <p>1 Dieses Gesetz regelt die Organisation und den Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen sowie die Verhaltenspflichten der Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer beim Effekten- und Derivatehandel.</p> <p>2 Es bezweckt die Funktionsfähigkeit der Effekten- und Derivatemärkte, die Stabilität des Finanzsystems, die Transparenz, den Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer sowie die Gleichbehandlung der Anlegerinnen und Anleger.</p>	<p>1 Dieses Gesetz regelt die Voraussetzungen für die Errichtung und den Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen sowie die (...).</p> <p>2 (...) und Anleger und die Sicherstellung der Adäquanz und Kompatibilität des Schweizer Rechtsrahmens zur Sicherung des Marktzuganges im grenzüberschreitenden Verkehr.</p>	<p>Der gesamte Bericht ist durchzogen von der Betonung der Wesentlichkeit der Sicherstellung einer Regulierung, die bei Vergleichsbetrachtung aus EU-Perspektive unter Adäquanzüberlegungen gewährleistet, dass diese für den Schweizer Rechtsrahmen bestätigt wird, sodass der Zugang zum EU-Markt offen bleibt bzw. sogar erweitert wird. Im erläuternden Bericht wird dies in TZ 2.1 zu Art. 1 Abs. 2 auch ausdrücklich erwähnt. Um dieser bedeutsamen Stossrichtung adäquat Nachdruck zu verleihen sowie bei Interpretationsfragen klare Anknüpfungshinweise zum relevanten ausländischen Rechtsrahmen zur Verfügung zu stellen, sollte dieser zusätzliche Zweck in Art. 1 Abs. 2 aufgenommen werden.</p>
<p>Art. 2 Begriffe</p> <p>In diesem Gesetz gelten als:</p> <p>a. Effekten: vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte und Derivate.</p> <p>b. Derivate oder Derivatgeschäfte: Finanzkontrakte, deren Wert von einem oder mehreren Basiswerten abhängt und die kein Kassageschäft darstellen.</p> <p>c. Kotierung: Zulassung einer Effekte zum Handel an einer inländischen Börse nach einem standardisierten Verfahren, in dem von der Börse festgelegte Anforderungen an den Emittenten und an die Effekte geprüft werden.</p>	<p>Die Definition der Begriffe Handelsplatz, zentrale Gegenpartei, Zentralverwahrer, Transaktionsregister, Zahlungssystem sollte bereits unter Artikel 2 erfolgen. Ferner empfehlen wir auch eine Definition von OTC-Derivatgeschäft, multilateralen Handel, Nebendienstleistungen und interoperable Abrechnung aufzunehmen.</p> <p>b. Derivate oder Derivatgeschäfte: Kauf, Tausch oder anderweitig ausgestaltete Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte, die zeitlich verzögert zu erfüllen sind und deren Wert sich unmittelbar oder mittelbar vom Preis oder Mass eines Basiswertes ableitet und kein Kassageschäft darstellen.</p> <p>(neu): Kassageschäft: Ein Verkaufsgeschäft für eine Ware, einen Vermögenswert oder ein Recht, nach dessen Bedingungen die Lieferung innert maximal zwei Handelstagen erfolgt. 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 oder die Vertragsparteien nur scheinbar ernst gemeinte Kassageschäfte durchführen, sich tatsächlich jedoch einig sind, dass im Ergebnis nur die Differenz aus den Geschäften geschuldet werden soll.</p>	<p>Die Begriffe werden an einem Ort und nicht über den gesamten Gesetzesentwurf verstreut, definiert, was im Interesse der Übersichtlichkeit von Vorteil ist. Begriffe, die in Art. 3ff. erwähnt werden, sind dann gesetzessystematisch bereits definiert und nicht erst gegen das Ende des Gesetzes. Damit wird das Verständnis der doch sehr technischen Begriffe erleichtert. Zu OTC-Derivatgeschäft vgl. Hinweise zu Art. 90.</p> <p>zu a.): Effekten: Die Kriterien „vereinheitlicht“ und „zum massenweisen Handel geeignet“ werden beibehalten. In den Erläuterungen werden in einer Klammerbemerkung Derivate und Derivatgeschäfte in Verbindung mit dem Begriff Finanzkontrakte als bilaterale Verträge bezeichnet. Die Gleichung Derivate gleich bilaterale Verträge ist a) nicht zutreffend und würde b) dazu führen, dass neu Derivate keine Effekten mehr wären, da bilaterale Verträge nicht zum massenweisen Handel geeignet sind. Dies dürfte wohl nicht beabsichtigt sein (siehe auch die Definitionen in der geltenden BEHV: Art. 4 und 5). Generell sollte der Begriff „Effekten“ in allen massgebenden Gesetzen gleich definiert werden.</p> <p>zu b.): Es wäre wünschbar, die Begriffe „Derivate“ oder „Derivatgeschäfte“ zu präzisieren und zusätzlich auch den Begriff „Kassageschäft“ zu definieren.</p> <p>zu c.): Inländische Börsen: Es ist fraglich ob der neue Begriff „Inländische Börsen“ mit dem im BEHG verwendeten Begriff „Haupt- und Nebenbörse“ kompatibel ist.</p>

Vernehmlassung Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG): Beilage zur Stellungnahme der Treuhand-Kammer vom 31. März 2014

VE-FinfraG / andere Gesetzesänderungen	Änderungsvorschläge	Begründungen / Hinweise
<p>d. Abrechnung (Clearing): Verarbeitungsschritte zwischen dem Abschluss und der Abwicklung eines Geschäfts, insbesondere die Erfassung, Abstimmung und Bestätigung der Transaktionsdaten; die Übernahme der Verpflichtungen durch eine zentrale Gegenpartei oder andere Risikominderungsmaßnahmen; die Verrechnung (Netting) von Geschäften; die Abstimmung und Bestätigung der abzuwickelnden Zahlungen und Effektenüberträge.</p> <p>e. Abwicklung (Settlement): Erfüllung der Verpflichtungen, welche die Handelsparteien bei Geschäftsabschluss eingehen, namentlich durch die Überweisung von Geld oder die Übertragung von Effekten.</p> <p>f. öffentliche Kaufangebote: Angebote zum Kauf oder zum Tausch von Aktien, Partizipations- oder Genussscheinen oder von anderen Beteiligungspapieren (Beteiligungspapiere), die sich öffentlich an Inhaberinnen und Inhaber von Aktien oder anderer Beteiligungspapiere richten.</p> <p>g. Insiderinformation: vertrauliche Information, deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs von Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen.</p>		<p>zu g.): Insider Informationen: Im Sinne der angestrebten Äquivalenz zur Europäischen Regulierung sollte die Definition der Insiderinformationen wenn möglich deckungsgleich mit denjenigen gemäss MAD (2003/6/EC) formuliert werden. Während die Formulierung im FinfraG von einer erheblichen Beeinflussung spricht, definiert die MAD Insider Informationen als Information, die „available to a reasonable investor who regularly deals on the market and in the particular financial instrument, would be regarded by that investor as relevant when deciding the terms of a transaction.“</p>
<p>Art. 3 Bewilligungspflicht</p> <p>1 Folgende Finanzmarktinfrastrukturen benötigen eine Bewilligung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA):</p> <p>a. eine Börse nach Artikel 25; b. ein multilaterales Handelssystem nach Artikel 25; c. ein organisiertes Handelssystem nach Artikel 25, das multilateralen Handel ermöglicht; d. eine zentrale Gegenpartei nach Artikel 43; e. ein Zentralverwahrer nach Artikel 55; f. ein Transaktionsregister nach Artikel 66.</p> <p>2 Organisierte Handelssysteme, die keinen multilateralen Handel ermöglichen, und Zahlungssysteme nach Artikel 73 benötigen nur dann eine Bewilligung und sind den Bestimmungen dieses Gesetzes unterstellt, wenn der Schutzzweck dieses Gesetzes es erfordert. Der Bundesrat legt die Kriterien fest.</p> <p>3 Eine Finanzmarktinfrastruktur, die durch die Schweizerische Nationalbank (SNB)</p>	<p>Folgende Finanzmarktinfrastrukturen benötigen in jedem Fall eine Bewilligung der [...]</p>	<p>In Absatz 1 werden nur jene Finanzmarktinfrastrukturen aufgeführt, die in jedem Fall eine Bewilligung brauchen; in Absatz 2 werden dann noch 2 Finanzmarktinfrastrukturen aufgezählt, die nur unter bestimmten Voraussetzungen eine Bewilligung brauchen. Dieser Unterschied sollte mit dem zusätzlichen Hinweis in Absatz 1 „in jedem Fall“ präzisiert werden.</p> <p>zu Abs. 1 Bst. a, b und c und Art. 25 Handelsplatz: Die drei Kategorien Börse, multilaterales Handelssystem (MTF) und organisiertes Handelssystem (OTF) sind aus dem EU-Recht (MiFID II und MiFIR) übernommen. Nicht ganz nachvollziehbar ist, was die Unterscheidung bzgl. Aufsicht und organisatorische Anforderungen bringt, da diesbezügliche keine Differenzierungen vorgenommen werden. Die einzige aufsichtsrechtlich relevante Abgrenzung ist für die Kategorie Börse vorgesehen: nur sie kann Kotierungen vornehmen. In allen übrigen Bereichen gelten für alle drei Kategorien dieselben Anforderungen. Dies macht wenig Sinn. Die Abgrenzungen im geltenden Recht bringen Flexibilität für massgeschneiderte Regulierungen (heute via Art. 3 Abs. 4 BEHG in Art. 15 und 16 BEHV). Diese Flexibilität soll mehr oder weniger wegfallen bzw. ist für OTFs nur mehr in Richtung Unterstellung, d.h. Verschärfungen, vorgesehen (Art. 3 Abs. 2 Entwurf a.E.). Hingegen soll es für keine der Kategorien mehr Raum geben für Erleichterungen. Die heutige Regelung mit der damit verbundenen Flexibilität hat sich bewährt und sollte nicht aufgegeben werden, zumal kein entsprechender Druck aus dem EU-Recht besteht. Eine sture Fixierung auf das Kriterium der Multilateralität zur Abgrenzung der OTFs ist ferner nicht zielführend. Die feine Unterscheidung zwischen OTF's die bewilligungspflichtig werden, weil sie multilateralen Handel ermöglichen, und zwar diskretionären, bei nichtdiskretionärem wären sie ja MTFs (was sich allerdings nur aus den Erläuterungen</p>

Vernehmlassung Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG): Beilage zur Stellungnahme der Treuhand-Kammer vom 31. März 2014

VE-FinfraG / andere Gesetzesänderungen	Änderungsvorschläge	Begründungen / Hinweise
<p>oder in ihrem Auftrag betrieben wird, ist im Umfang dieser Tätigkeit von der Bewilligung und Aufsicht durch die FINMA ausgenommen.</p> <p>4 Eine Finanzmarktinfrastuktur darf erst nach Erteilung der Bewilligung durch die FINMA in das Handelsregister eingetragen werden.</p>		<p>ergibt), ist zwar logisch durchdacht, bringt aber letztlich wenig. Den mit der Bewilligungspflicht und der Unterstellung ist letztlich, wie bereits gesagt, keine unterschiedliche Behandlung vorgesehen, was sachlich nicht gerechtfertigt ist. Mit anderen Worten, die drei Kategorien bringen nur etwas, wenn damit unterschiedliche aufsichtsrechtliche Anforderungen oder eben Flexibilität für massgeschneiderte Aufsichtslösungen verbunden werden. Dies ist umso mehr gerechtfertigt, da die Schweiz nicht mit Handelsplätzen überschwemmt werden wird und somit massgeschneiderte Lösungen keine Ressourcenprobleme bringen würden. Die Flexibilität, wie wir sie heute kennen, ist im Interesse aller, den Handelsplätzen, den Teilnehmern, den Emittenten und den Anlegern.</p> <p>Wie steht es um die Bewilligungspflicht für Handelssysteme die nicht in der Schweiz betrieben werden aber Schweizerischen Institutionen angeboten werden? Dies wäre zumindest in den entsprechenden Ausführungsbestimmungen zum E- FinfraG zu berücksichtigen. Insbesondere Handelssysteme die in der EU beheimatet sind, die durch eine gleichwertige Aufsicht /gesetzliche Grundlage reglementiert sind, sollten von einer Bewilligungspflicht ausgenommen werden um allfällige Marktzutrittsschranken für Schweizer Institutionen möglichst zu vermeiden</p> <p>Ferner empfehlen wir Begriffe wie „multilateralen Handel“ (Art.3), Nebendienstleistungen (Art. 8), interoperable Abrechnung (Art. 50) in Art. 2 oder in einem Anhang zum FinfraG zu definieren (vgl. auch Hinweis zu Art. 2).</p>
<p>Art. 5 Änderung der Umstände</p> <p>1 Ändern sich die der Bewilligung oder Genehmigung zugrundeliegenden Tatsachen, so hat die Finanzmarktinfrastuktur für die Weiterführung der Tätigkeit vorgängig die Bewilligung oder Genehmigung der FINMA einzuholen.</p> <p>2 Diese Bestimmung findet auf anerkannte ausländische Finanzmarktinfrastrukturen analog Anwendung.</p>		<p>Es ist zu präzisieren, wer die ausländischen Finanzmarktinfrastrukturen anerkennt (und wie dies durch einen Dritten überprüft werden kann). Ferner sollte der Begriff „anerkannte ausländische Finanzmarktinfrastrukturen“ präzisiert werden. Z.B. bedeutet dieser Begriff „von der FINMA anerkannt“?</p>
<p>Art. 6 Organisation</p> <p>1 Die Finanzmarktinfrastuktur muss eine juristische Person nach schweizerischem Recht mit Sitz und Hauptverwaltung in der Schweiz sein.</p> <p>2 Sie muss über angemessene Regeln zur Unternehmensführung verfügen und eine für ihre Geschäftstätigkeit geeignete Organisation haben, welche die Erfüllung der Pflichten aus diesem Gesetz sicherstellt. 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.</p> <p>3 Sie identifiziert, misst, steuert und überwacht ihre Risiken mittels geeigneter Verfahren und Instrumente und sorgt für ein wirksames internes Kontrollsystem. Sie bestellt insbesondere eine von der Geschäftsführung unabhängige interne Revision und eine von operativen Geschäftseinheiten getrennte Compliance.</p>	<p>Die Finanzmarktinfrastuktur muss eine juristische Person nach schweizerischem Recht mit Sitz und Hauptverwaltung in der Schweiz sein. Ausnahmsweise können Zweigniederlassungen ausländischer Finanzmarktinfrastrukturen durch die FINMA zugelassen werden.</p> <p>(...). Sie bestellt insbesondere eine von der Geschäftsführung unabhängige interne Revision und eine von operativen Geschäftseinheiten unabhängige Compliance Funktion.</p>	<p>Abs. 1 bestimmt, dass die Finanzmarktinfrastuktur eine juristische Person nach schweizerischem Recht mit Sitz und Hauptverwaltung in der Schweiz sein muss. Dies trägt allenfalls der Realität der Strukturierung von insbesondere internationalen Marktteilnehmern nicht vollinhaltlich Rechnung. Es sollte überlegt werden, ob auch rechtlich unselbständige Schweizer Zweigniederlassungen ausländischer Finanzmarktinfrastrukturen zugelassen werden können. Grundsätzlich sehen z.B. Art. 40 (für ausländische Handelsteilnehmer), Art. 54 (für ausländische zentrale Gegenparteien) und Art. 72 (für ausländische Transaktionsregister) E-FinfraG bestimmte Voraussetzungen für die Bewilligung ausländischer Marktteilnehmer vor. Diese stellen allerdings primär auf das Vorliegen von Adäquanz und interbehördlicher Kooperation ab. Insbesondere in Hinblick auf die jüngste Rechtsentwicklung, die zum Beispiel im Zusammenhang mit Zweigniederlassungen ausländischer Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen im Rahmen der KAG-Teilrevision für diese eine Autorisierung durch die FINMA gebracht hat, scheint es bedarfsgerecht und sinnvoll den Katalog der zulässigen Gesellschaftsformen um Zweigniederlassungen ausländischer Finanzmarktinfrastrukturen wenigstens fakultativ (basierend auf FINMA-Entscheid) zu erweitern und dieser eine Bewilligungspflicht durch die FINMA zu unterstellen.</p> <p>Gentrennt alleine genügt nicht, sie muss unabhängig sein und zwar institutionell, führungs-mässig und finanziell. Mit dem Begriff Compliance-Funktion versteht man einen Verantwortungsbereich. Compliance selber kann nicht unabhängig sein. Der Begriff Compliance-Funktion ergibt sich auch aus dem FINMA-RS 08/24 (z.B. Rz 100).</p>

Vernehmlassung Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG): Beilage zur Stellungnahme der Treuhand-Kammer vom 31. März 2014

VE-FinfraG / andere Gesetzesänderungen	Anderungsvorschläge	Begründungen / Hinweise
Art. 8 Nebendienstleistungen		
<p>1 Eine juristische Person darf nur eine Finanzmarktinfrastruktur betreiben. Davon ausgenommen ist der Betrieb eines Effektenabwicklungssystems und einer zentralen Verwahrungsstelle als Zentralverwahrer.</p> <p>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.</p> <p>3 Erhöht die Ausübung einer Nebendienstleistung, die nach den Finanzmarktgesetzen keiner Bewilligung oder Genehmigung bedarf, die Risiken einer Finanzmarktinfrastruktur, so kann die FINMA organisatorische Massnahmen oder die Bereitstellung zusätzlicher Eigenmittel und ausreichender Liquidität verlangen.</p>	Eine juristische Person darf generell nur eine Finanzmarktinfrastruktur betreiben. Davon ausgenommen...	Im begründeten Fällen sollten auch Ausnahmen möglich sein.
Art. 9 Auslagerungen		
<p>1 Will eine Finanzmarktinfrastruktur wesentliche Dienstleistungen, wie insbesondere das Risikomanagement auslagern, so bedarf dies der vorgängigen Genehmigung der FINMA. Handelt es sich um eine von der SNB als systemisch bedeutsam bezeichnete Finanzmarktinfrastruktur, so hat die FINMA vorgängig die SNB anzuhören.</p> <p>2 Die Finanzmarktinfrastruktur regelt in einer schriftlichen Vereinbarung mit dem Dienstleistungserbringer die gegenseitigen Rechte und Pflichten.</p> <p>3 Lagert eine Finanzmarktinfrastruktur Dienstleistungen aus, bleibt sie für die Erfüllung der Pflichten aus diesem Gesetz verantwortlich.</p>		Art. 9 Abs. 2 verlangt für Auslagerungen schriftliche Vereinbarungen. Hierbei sollte darauf geachtet werden, das bewährte System der analogen und verhältnismässigen Anwendung des FINMA RS 2008/7 und der dazu entwickelten Praxis zu implementieren. Die FINMA sollte deshalb die Kompetenz erhalten, entsprechende Ausführungsbestimmungen zu erlassen.
Art. 10 Eigenmittel und Liquidität		
<p>1 Finanzmarktinfrastrukturen müssen einzeln und auf konsolidierter Basis über angemessene Eigenmittel und Liquidität verfügen.</p> <p>2 Der Bundesrat legt den Mindestbetrag an Eigenmitteln und Liquidität fest. Er berücksichtigt dabei die Risiken, die mit der Geschäftstätigkeit der Finanzmarktinfrastuktur verbunden sind.</p> <p>3 Die FINMA kann in besonderen Fällen Verschärfungen vorsehen oder Erleichterungen von den Mindestanforderungen zulassen, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.</p>		Tatbestände die zu einer Erleichterung oder Verschärfung der Eigenmittel- oder Liquiditätsvorschriften für Finanzmarktinfrastrukturen führen sollten durch die FINMA in einem Rundschreiben erläutert werden.
Art. 11 Geschäftskontinuität		
<p>1 Eine Finanzmarktinfrastuktur verfügt über eine angemessene Strategie, um den Geschäftsbetrieb bei Eintreten von Schadenereignissen aufrechterhalten oder zeitgerecht wiederherstellen zu können.</p>		Allenfalls könnten hier dieselben Richtlinien beigezogen werden, die auch für Banken gelten (siehe SwissBanking „Empfehlung für das Business Continuity Management BCM“).

Vernehmlassung Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG): Beilage zur Stellungnahme der Treuhand-Kammer vom 31. März 2014

VE-FinfraG / andere Gesetzesänderungen	Anderungsvorschläge	Begründungen / Hinweise
2 Sofern eine Finanzmarktinfrastuktur Vermögenswerte und Positionen von Teilnehmern hält, hat sie durch angemessene Verfahren dafür zu sorgen, dass diese bei Entzug oder Rückgabe der Bewilligung umgehend übertragen oder abgewickelt werden können.		
Art. 14 Schutz vor Verwechslung und Täuschung		
1 Die Bezeichnung der Finanzmarktinfrastuktur darf nicht zu Verwechslung oder Täuschung Anlass geben. 2 Die Bezeichnungen «Börse», «Multilaterales Handelssystem», «Multilateral Trading Facility», «MTF», «Zentrale Gegenpartei», «Central Counterparty», «CCP», «Effektenabwicklungssystem», «Securities Settlement System», «SSS», „Zentralverwahrer», «Central Securities Depository», «CSD» und «Transaktionsregister» dürfen im Zusammenhang mit dem Anbieten von Finanzdienstleistungen nur für die entsprechenden, diesem Gesetz unterstellten Finanzmarktinfrastrukturen verwendet werden.		Die Liste der geschützten Begriffe sollte ev. noch mit den unter dem Dodd-Frank Act geläufigen Begriffen wie etwa DCO (Derivative Clearing Organization) und SEF (Swap Execution Facility) ergänzt werden, um damit einen umfassenden Schutz vor Verwechslung und Täuschung sicherzustellen. Die Begriffe sind dann allenfalls immer noch nicht vollständig. Die Regelung ist gegebenenfalls dahingehend zu ergänzen, dass die Begriffe, die hier nicht aufgezählt werden, auch durch die FINMA festgelegt werden können – z.B. wenn künftig neue Bezeichnungen auf den Markt kommen.
Art. 16 Diskriminierungsfreier und offener Zugang		
1 Die Finanzmarktinfrastuktur gewährt einen diskriminierungsfreien und offenen Zugang zu ihren Dienstleistungen. 2 Sie kann den Zugang beschränken, sofern: a. dadurch die Sicherheit oder die Effizienz gesteigert wird und diese Wirkung durch andere Massnahmen nicht erreicht werden kann; oder b. die Eigenschaften des möglichen Teilnehmers den Geschäftsbetrieb der Finanzmarktinfrastuktur oder ihrer Teilnehmer gefährden könnten.		Der Begriff „diskriminierungsfreien“ sollte im Sinne des erläuternden Berichts des EFD erläutert und abgegrenzt werden: „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.“ Die Begriffe „Sicherheit“ oder „Effizienz“ bedürfen einer weiteren Verfeinerung, da diese zu offen gehalten sind und dadurch eine Diskriminierung des Zugangs relativ einfach begründet werden kann. Auch betreffend „Eigenschaften“ des möglichen Teilnehmers ist es wünschenswert, dass diese Eigenschaften in einer zumindest nicht abschliessenden Aufzählung festgehalten werden.
Art. 20 Veröffentlichung wesentlicher Informationen		
Die Finanzmarktinfrastuktur veröffentlicht regelmässig alle für die Teilnehmer und die Öffentlichkeit wesentlichen Informationen. Sie orientiert sich dabei an internationalen Standards.	Die Finanzmarktinfrastuktur veröffentlicht regelmässig alle für die Teilnehmer und die Öffentlichkeit wesentlichen Informationen, wie ihre Organisation, die Voraussetzungen für die Teilnahme oder die Rechte und Pflichten der Teilnehmer.	Präzisieren wie im erläuternden Bericht des EFD erwähnt.
Art. 21 Systemisch bedeutsame Finanzmarkt-infrastrukturen und Geschäftsprozesse		
1 Zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme sind systemisch bedeutsam, wenn: a. ihre Nichtverfügbarkeit, namentlich aufgrund technischer oder operationeller Probleme oder finanzieller Schwierigkeiten, zu schwerwiegenden Verlusten, Liquiditätsengpässen oder operationellen Problemen bei Finanzintermediären oder anderen Finanzmarktinfrastrukturen		

Vernehmlassung Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG): Beilage zur Stellungnahme der Treuhand-Kammer vom 31. März 2014

VE-FinfraG / andere Gesetzesänderungen	Änderungsvorschläge	Begründungen / Hinweise
<p>führen oder schwerwiegende Störungen an den Finanzmärkten zur Folge haben kann; oder</p> <p>b. Zahlungs- oder Lieferschwierigkeiten einzelner Teilnehmer über sie auf andere Teilnehmer oder verbundene Finanzmarktinfrastrukturen übertragen werden können und bei diesen zu schwerwiegenden Verlusten, Liquiditätsengpässen oder operationellen Problemen führen oder schwerwiegende Störungen an den Finanzmärkten zur Folge haben können.</p> <p>2 Ein Geschäftsprozess einer Finanzmarktinfrastruktur nach Absatz 1 ist systemisch bedeutsam, wenn:</p> <p>a. seine Nichtverfügbarkeit zu schwerwiegenden Verlusten, Liquiditätsengpässen oder operationellen Problemen bei Finanzintermediären oder anderen Finanzmarktinfrastrukturen führen oder schwerwiegende Störungen an den Finanzmärkten zur Folge haben kann; und</p> <p>b. die Teilnehmer den Geschäftsprozess kurzfristig nicht substituieren können.</p>		<p>zu Abs. 2 lit. b.): Der Klarheit halber sollte hier von einer gleichwertigen Substitution gesprochen werden.</p>
Art. 25 Begriffe		
<p>1 Als Handelsplatz gelten Börsen, multilaterale Handelssysteme und bewilligungspflichtige organisierte Handelssysteme.</p> <p>2 Als Börse gilt 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.</p> <p>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.</p> <p>4 Als organisiertes Handelssystem gilt 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.</p>	<p>[...] von Effekten und Derivaten, [...]</p> <p>[...] von Effekten und Derivaten, [...]</p>	<p>zu Abs. 3 und 4: Es ist davon auszugehen, dass nicht alle Derivate die zukünftig über Handelsplattformen gehandelt werden, den Effektenbegriff erfüllen. Der Klarheit halber sollte entsprechend neben den Effekten auch die Derivate erwähnt werden. Die Beschränkung dieser Handelsplätze auf Effekten dürfte zu kurz greifen. Es ist zu beachten, dass gewisse Derivate – insbesondere als Swap ausgestaltete Derivate - sich nicht zum massenweisen Handel eignen bzw. auch nicht i.S. des aktuellen Art. 4 BEHV als zum massenweisen Handel geeignet gelten.</p> <p>Auf neuen Derivate-Handelsplattformen wie insbesondere aktuell den Swap Execution Facilities (SEF) in den USA werden Derivate weder in gleicher Struktur und Stückelung angeboten noch bei mehr als 20 Kunden platziert. Vielmehr finden sich Gegenparteien allenfalls sogar nur über Request for Quotes.</p> <p>Im aktuellen Wortlaut und ohne die vorgeschlagene Ergänzung würden solche Plattformen in der Schweiz tendenziell wohl nicht erfasst und folglich unreguliert bleiben.</p>
Art. 26 Selbstregulierung		
<p>1 Der Handelsplatz gewährleistet unter Aufsicht der FINMA eine eigene, seiner Tätigkeit angemessene Regulierungs- und Überwachungsorganisation.</p> <p>2 Die dem Handelsplatz übertragenen Regulierungs- und Überwachungsaufgaben müssen durch eine unabhängige Stelle innerhalb des Handelsplatzes (Handelsüberwachungsstelle) wahrgenommen werden. Die</p>	<p>2 Die dem Handelsplatz übertragenen Regulierungs- und Überwachungsaufgaben müssen durch eine unabhängige Stelle innerhalb des Handelsplatzes (Handelsüberwachungsstelle) wahrgenommen werden. (....)</p>	<p>Wir gehen davon aus, dass diese Selbstregulierung von der EU als gleichwertig anerkannt werden wird.</p> <p>Die Formulierung „.... eine unabhängige Stelle innerhalb des Handelsplatz (Handelsüberwachungsstelle)“ ist widersprüchlich und sachlich nicht richtig. Widersprüchlich deshalb, weil sich unabhängig und innerhalb nicht vereinbaren lassen. Die Unabhängigkeit manifestiert sich ja gerade darin, dass die Überwachungsstelle ausserhalb des Handelsplatzes aufzustellen ist. Genau dies wurde von den Börsen mit der Einführung</p>

Vernehmlassung Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG): Beilage zur Stellungnahme der Treuhand-Kammer vom 31. März 2014

VE-FinfraG / andere Gesetzesänderungen	Änderungsvorschläge	Begründungen / Hinweise
<p>leitenden Personen der Handelsüberwachungsstelle müssen:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. einen guten Ruf geniessen, b. Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten; und c. die erforderlichen fachlichen Qualifikationen aufweisen. <p>3 Der Handelsplatz unterbreitet seine Reglemente und deren Änderungen der FINMA zur Genehmigung.</p>		<p>des Börsengesetzes 1997 verlangt, nachdem damals die Überwachungsstelle z.B. der Schweizer Börse der Geschäftsleitung unterstellt gewesen war. Sachlich ist die Formulierung damit deshalb nicht korrekt, weil sie nicht der heutigen tatsächlichen und von der Aufsichtsbehörde verlangten unabhängigen Positionierung entspricht. Der Begriff innerhalb des Handelsplatzes ist zu streichen.</p> <p>Weiter wäre es wünschenswert, klärende Details zu der allenfalls erforderlichen Unabhängigkeit der Handelsüberwachungsstelle zu erhalten. Offen bleibt insbesondere ob die Handelsüberwachungsstelle mit anderen Funktionen (z.B. Compliance, Risk oder Beschwerdestelle) gekoppelt werden darf.</p>
<p>Art. 28 Handelstransparenz</p> <p>1 Der Handelsplatz stellt sicher, dass alle Angaben, die für die Transparenz des Effektenhandels erforderlich sind, öffentlich bekannt gemacht werden. Dies gilt namentlich für die Vor- und Nachhandelstransparenz sowie die Bezeichnung der Gesellschaften, für welche die Angebotspflicht nach den Artikeln 122 und 147 nicht gilt, oder die den Grenzwert auf über 331/3 Prozent angehoben hat.</p> <p>2 Die Vorhandelstransparenz umfasst die Veröffentlichung aktueller Geld- und Briefkurse und die Tiefe der Handelspositionen zu diesen Kursen.</p> <p>3 Die Nachhandelstransparenz umfasst die umgehende Veröffentlichung von Informationen zu am Handelsplatz erfolgten Abschlüssen in Effekten, wie der Preis, das Volumen und der Zeitpunkt. Börsen haben auch Informationen zu ausserbörslichen Abschlüssen in kotierte Effekten zu veröffentlichen.</p> <p>4 Transaktionen der SNB sind von der Vor- und Nachhandelstransparenz ausgenommen. Die FINMA kann weitere Ausnahmen von der Vor- und Nachhandelstransparenz gewähren, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.</p>		<p>Die Tiefe des Orderbuchs zeigen zu müssen, geht sehr weit, auch wenn Entsprechendes im EU-Recht vorgesehen sein mag. Im Interesse eines geordneten Handels sollten nur die Teilnehmer des Handelsplatzes die Orderbuchtiefe sehen können. Zudem ist zu beachten, dass im EU-Recht weitgehende Grundlagen für Ausnahmen vorgesehen sind (Art. 4 und 8 MiFIR). Wie soll ferner in der Praxis die Ausnahme für Transaktionen der SNB bzgl. Vorhandelstransparenz umgesetzt werden (entsprechend teilweise Unterdrückung der Orderbuchtiefe)?</p>
<p>Art. 30 Überwachung des Handels</p> <p>1 Der Handelsplatz überwacht die Kursbildung, die Abschlüsse und die OTC-Geschäfte in zum Handel zugelassenen Effekten, so dass das Ausnützen von Insiderinformationen, Kurs- und Marktmanipulationen sowie andere Gesetzes- und Reglementsverletzungen erkannt werden.</p> <p>2 Bei Verdacht auf Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände benachrichtigt die Handelsüberwachungsstelle die FINMA. Betreffen die Gesetzesverletzungen Straftatbestände, so ist zusätzlich die zuständige Strafverfolgungsbehörde zu informieren.</p> <p>3 Die FINMA, die zuständige Strafverfolgungsbehörde und die Handelsüberwachungsstelle tauschen die im Rahmen der Zusammenarbeit und zur Erfüllung ihrer Aufgaben notwendigen Informationen aus. Sie verwenden die erhaltenen Informationen</p>		<p>Abs. 2 erscheint aus rechtsstaatlichen Überlegungen als problematisch, da die erforderliche Benachrichtigung der Strafverfolgungsbehörden durch die „interne Handelsüberwachungsstelle“ direkt als Selbstanzeigespflicht angesehen werden und daher mit der EMRK in Konflikt stehen könnte.</p>

Vernehmlassung Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG): Beilage zur Stellungnahme der Treuhand-Kammer vom 31. März 2014

VE-FinfraG / andere Gesetzesänderungen	Anderungsvorschläge	Begründungen / Hinweise
ausschliesslich zur Erfüllung ihrer jeweiligen gesetzlichen Aufgaben.		
Art. 31 Zusammenarbeit zwischen Handelsüberwachungsstellen		
<p>1 Inländische Handelsüberwachungsstellen unterschiedlicher Handelsplätze regeln vertraglich den gegenseitigen Austausch von Handelsdaten, sofern:</p> <p>a. die Handelsplätze identische Effekten zum Handel zulassen; oder</p> <p>b. die Handelsplätze Effekten zum Handel zulassen, die die Preisfindung von Effekten, die am anderen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind, beeinflussen.</p> <p>2 Sie verwenden die erhaltenen Daten ausschliesslich zur Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben.</p> <p>3 Inländische Handelsüberwachungsstellen können den gegenseitigen Informationsaustausch mit ausländischen Handelsüberwachungsstellen vereinbaren, sofern:</p> <p>a. die Voraussetzungen gemäss Absatz 1 erfüllt sind; und</p> <p>b. die betreffende ausländische Handelsüberwachungsstelle einer gesetzlichen Geheimhaltungspflicht unterliegt.</p>	<p>1 Inländische Handelsüberwachungsstellen unterschiedlicher Handelsplätze regeln vertraglich den gegenseitigen und kostenlosen Austausch von Handelsdaten, sofern: (...)</p>	<p>Es ist in den Text aufzunehmen, dass der gegenseitige Austausch kostenlos zu erfolgen hat.</p> <p>zu Abs. 3: Da beim Austausch von Handelsdaten auch Daten ausgetauscht werden, die den Rückschluss auf eine Person ermöglichen, sollte ein Hinweis auf das Datenschutzgesetz in die Regelung integriert werden.</p>
Art. 33 Zulassung von Teilnehmern		
<p>1 Der Handelsplatz erlässt ein Reglement über die Zulassung, die Pflichten und den Ausschluss von Handelsteilnehmern und beachtet dabei insbesondere den Grundsatz der Gleichbehandlung.</p> <p>2 Als Teilnehmer einer Börse oder eines multilateralen Handelssystems können zugelassen werden:</p> <p>a. Effekthändler nach Artikel 2 Buchstabe d des Börsengesetzes vom 24. März 1995;</p> <p>b. weitere von der FINMA nach Artikel 3 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes vom 22. Juni 2007 Beaufsichtigte, sofern der Handelsplatz sicherstellt, dass sie gleichwertige technische und operative Voraussetzungen erfüllen.</p> <p>c. von der FINMA nach Artikel 40 bewilligte ausländische Handelsteilnehmer;</p> <p>d. die SNB.</p>		<p>Im Umkehrschluss aus Abs. 2 würde sich ergeben, dass OTFs keinen Beschränkungen bzgl. Teilnehmer unterliegen. Ist das beabsichtigt?</p>
Art. 34 Zulassung von Effekten durch eine Börse		
<p>1 Die Börse erlässt ein Reglement über die Zulassung von Effekten zum Handel und insbesondere über die Kotierung von Effekten.</p> <p>2 Dieses trägt international anerkannten Standards Rechnung und enthält insbesondere Vorschriften:</p> <p>a. über die Handelbarkeit der Effekten;</p> <p>b. über die Offenlegung von Informationen, auf welche die Anleger für die Beurteilung der Eigenschaften der Effekten und die Qualität des Emittenten angewiesen sind;</p>		<p>Die Zulassung soll zukünftig gemäss dem erläuternden Bericht des EFD weniger restriktiv sein: „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 substanzieller Aktivität am Geldmarkt zum CHF Repo- und OTC-Spot-Markt, das heisst bei der Eurex Zürich AG und der SIX SIS AG, zugelassen. Es sollte daher insbesondere vorgesehen 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.“</p>

Vernehmlassung Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG): Beilage zur Stellungnahme der Treuhand-Kammer vom 31. März 2014

VE-FinfraG / andere Gesetzesänderungen	Änderungsvorschläge	Begründungen / Hinweise
<p>c. über die Pflichten des Emittenten, der von ihr Beauftragten und von Dritten während der Dauer der Kotierung oder der Zulassung der Effekten zum Handel;</p> <p>d. gemäss denen die Zulassung von Beteiligungspapieren und Anleiheobligationen davon abhängig ist, dass die Artikel 7 und 8 des Revisionsaufsichtsgesetzes vom 16. Dezember 2005 eingehalten werden.</p> <p>3 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.</p>		
Art. 39 Meldepflicht		
<p>1 Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer haben die für die Transparenz des Effektenhandels erforderlichen Meldungen zu erstatten.</p> <p>2 Die FINMA legt fest, welche Informationen wem in welcher Form weiterzuleiten sind.</p> <p>3 Die SNB ist im Rahmen der Erfüllung ihrer öffentlichen Aufgaben von der Meldepflicht ausgenommen.</p>		<p>zu Abs. 1: Es ist zu prüfen ob der Begriff Handelsplatz auch mit dem Begriff der Börse ersetzt werden kann. Gemäss Art. 28 Abs. 3 Satz 2 sind nur Börsen auch zur Veröffentlichung von Nachhandelstransparenzdaten des ausserbörslichen Handels verpflichtet. Andere Handelsplätze sind nur zur Nachhandelstransparenz von an ihnen erfolgten Abschlüssen verpflichtet. Es ist unklar welche Informationen sie von ihren Teilnehmern benötigen um ihren Transparenzpflichten nachzukommen.</p>
Art. 40		
<p>1 Die FINMA erteilt einem ausländischen Handelsteilnehmer, welcher an einem Schweizer Handelsplatz teilnehmen will, in der Schweiz aber keinen Sitz hat, eine Bewilligung, wenn:</p> <p>a. er einer angemessenen Regulierung und Aufsicht untersteht;</p> <p>b. er der Schweizer Regulierung gleichwertige Verhaltens-, Aufzeichnungs- und Meldepflichten erfüllt;</p> <p>c. er sicherstellt, dass seine Aktivitäten von den Aktivitäten von allfällig bewilligten Schweizer Einheiten getrennt sind; und</p> <p>d. die zuständigen Aufsichtsbehörden:</p> <p>1. keine Einwände gegen dessen Tätigkeit in der Schweiz erheben,</p> <p>2. der FINMA Amtshilfe leisten.</p> <p>2 Sie kann die Bewilligung verweigern, wenn der Staat, in dem der ausländische Handelsteilnehmer seinen Sitz hat, den Schweizer Handelsteilnehmern weder tatsächlichen Zugang zu seinen Märkten gewährt noch die gleichen Wettbewerbsmöglichkeiten bietet wie inländischen Handelsteilnehmern. Vorbehalten bleiben anderslautende internationale Verpflichtungen.</p> <p>3 Ein ausländischer Handelsteilnehmer teilt der FINMA mit, wenn er Teilnehmer eines weiteren Schweizer Handelsplatzes werden möchte. Diesfalls hat die ausländische Aufsichtsbehörde zu bestätigen, dass sie keine Einwände gegen die Ausweitung der Tätigkeit des ausländischen regulierten</p>		<p>zu Abs. 1 lit. c.): Unklar ist was genau unter einer Trennung der Aktivitäten eines ausländischen Handelsteilnehmers von den Aktivitäten einer allfällig bewilligten Schweizer Einheit zu verstehen ist. Subsumiert man beispielsweise darunter auch vom Konzern erbrachte zentrale Dienstleistungen wie Back-office, Marketing, HR etc., so würde dies bedeuten, dass es einem internationalen Finanzinstitut, welches über ein bewilligten Marktteilnehmer in Form eines Tochterunternehmens in der Schweiz verfügt, verunmöglicht würde mit einer ausländischen Tochtergesellschaft gleichzeitig am selben Handelsplatz teilzunehmen.</p>

Vernehmlassung Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG): Beilage zur Stellungnahme der Treuhand-Kammer vom 31. März 2014

VE-FinfraG / andere Gesetzesänderungen	Änderungsvorschläge	Begründungen / Hinweise
Handelsteilnehmers in der Schweiz erhebt. 4 Für die Teilnahme an geldpolitischen Operationen mit der SNB bedarf es keiner Bewilligung der FINMA.		
Art. 41		
<p>1 Nach ausländischem Recht organisierte Handelsplätze haben die Anerkennung der FINMA einzuholen, bevor sie von der FINMA beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern Zugang zu ihren Einrichtungen gewähren.</p> <p>2 Die FINMA erteilt die Anerkennung, wenn:</p> <p>a. der ausländische Handelsplatz einer angemessenen Regulierung und Aufsicht untersteht; und</p> <p>b. die zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörden:</p> <p>1. keine Einwände gegen die grenzüberschreitende Tätigkeit des ausländischen Handelsplatzes erheben;</p> <p>2. zusichern, dass sie die FINMA benachrichtigen, wenn sie bei regulierten schweizerischen Teilnehmern Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände feststellen; und</p> <p>3. der FINMA Amtshilfe leisten.</p> <p>3 Sie kann die Anerkennung verweigern, wenn der Staat, in dem der ausländische Handelsplatz seinen Sitz hat, den Schweizer Handelsplätzen weder tatsächlichen Zugang zu seinen Märkten gewährt noch die gleichen Wettbewerbsmöglichkeiten bietet wie inländischen Handelsplätzen. Vorbehalten bleiben anderslautende internationale Verpflichtungen.</p>	<p>(...) bevor sie zugelassenen (anstatt beaufsichtigten) Schweizer Teilnehmer (...)</p>	<p>Die SNB ist ein Schweizer Teilnehmer, wird aber von der FINMA nicht beaufsichtigt.</p> <p>Es ist zu prüfen, ob diese Bestimmung nur auf Börsen beschränkt werden, bzw. ob nicht der Bundesrat ermächtigt werden soll, bestimmte Gesetzgebungen (wie z.B. EU oder USA) ähnlich wie in der EU auf ihre Angemessenheit zu überprüfen – mit der Konsequenz, dass ein Handelsplatz, welcher einer solchen Regulierung unterliegt nicht mehr individuell eine Anerkennung beantragen muss.</p> <p>Damit können insbesondere Handelsplätze im Rahmen der Bestimmung des Begriffs OTC Derivate angemessen und einfach erfasst werden, an welchen nicht zwingend auch Schweizer Teilnehmer zugelassen sind.</p> <p>Im Zuge der aktuellen Regulierung sowohl in der EU nach MiFID II wie auch in den USA unter dem Title VII des Dodd Frank Act werden vermehrt Handelsplätze geschaffen sowie bestehende Dark Pools einer Regulierung unterstellt. Aktuell gibt es in der EU 101 Regulated Markets sowie 156 Multilateral Trading Facilities (MTF). Von der FINMA sind 54 ausländische Börsen (weltweit) sowie 4 ausländische börsenähnliche Einrichtungen bewilligt.</p> <p>Eine Ausdehnung der Anerkennungspflicht auf sämtliche Handelsplätze könnte schweizerische Marktteilnehmer benachteiligen, da insbesondere kleinere Handelsplätze nicht unbedingt gewillt sein könnten für einzelne Schweizer Teilnehmer eine Anerkennung einzuholen. Schweizer Teilnehmer wären von solchen Handelsplätzen ausgeschlossen.</p>
Art. 43 Begriff		
Als zentrale Gegenpartei gilt eine auf gemeinsamen Regeln und Verfahren beruhende Einrichtung, welche zwischen Gegenparteien eines an einem oder mehreren Märkten gehandelten Finanzinstruments tritt und somit als Käufer für jeden Verkäufer und als Verkäufer für jeden Käufer fungiert.		Im Verhältnis zur parallelen EMIR-Bestimmung (Art. 2 Ziff. 1) referenziert Art. 43 E-FinfraG statt auf „juristische Personen“ auf „Einrichtungen“ und statt auf „Kontrakte“ auf „Finanzinstrumente“. Es ist nicht davon auszugehen, dass dies zu inhaltlich wesentlichen Diskrepanzen führen wird, allerdings sollte die Verwendung einer identischen Terminologie überlegt werden, wenn das Ziel offenkundig Harmonisierung ist.
Art. 44 Sicherheiten		
<p>1 Die zentrale Gegenpartei begrenzt ihre Kreditrisiken gegenüber ihren Teilnehmern, indem sie von diesen angemessene Sicherheiten verlangt, insbesondere in Form von Ersteinschusszahlungen, Nachschusszahlungen und Ausfallfondsbeiträgen.</p> <p>2 Die Sicherheiten nach Absatz 1 sind mindestens so zu bemessen, dass:</p> <p>a. die Nachschusszahlungen eines Teilnehmers die laufenden Kreditrisiken aufgrund realisierter Marktpreisveränderungen decken;</p> <p>b. die Ersteinschusszahlungen eines Teilnehmers die potenziellen Kreditrisiken, die sich bei dessen Ausfall für eine zentrale Gegenpartei aufgrund der erwarteten Marktpreisveränderungen ergeben, mit hoher</p>		Eine „vorsichtige“ Bewertung ist auslegungsbedürftig. Hier sollte eine Bewertungsgrundlage definiert werden um eine einheitliche Bewertung sicherzustellen. Des Weiteren wird in Art. 44 von <i>geringen</i> Kredit- und Marktrisiken und in Art. 46 von <i>minimalen</i> Kredit- und Marktrisiken gesprochen. Wenn möglich sollte hier ein einheitlicher Begriff definiert und verwendet werden um Unklarheiten/Unsicherheiten vorzubeugen. Bei der Verwendung der beiden Begriffe <i>gering</i> und <i>minimal</i> , könnte der Schluss gezogen werden, dass die zentrale Gegenpartei liquide Sicherheiten mit geringem (höher als minimalem) Kredit- und Marktrisiko annehmen darf und diese dann mit einem minimalen (kleiner als geringem) Kredit- und Marktrisiko in liquiden Titeln anlegen darf.

Vernehmlassung Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG): Beilage zur Stellungnahme der Treuhand-Kammer vom 31. März 2014

VE-FinfraG / andere Gesetzesänderungen	Änderungsvorschläge	Begründungen / Hinweise
<p>Wahrscheinlichkeit decken; c. die Ersteinschusszahlungen, Nachschusszahlungen und Ausfallfondsbeiträge ausreichen, um den Verlust zu decken, der beim Ausfall des Teilnehmers, gegenüber dem die zentrale Gegenpartei die grösste Risikoposition aufweist, unter extremen aber plausiblen Marktbedingungen entsteht. 3 Die zentrale Gegenpartei akzeptiert ausschliesslich Sicherheiten, die liquide sind und nur geringe Kredit- und Marktrisiken aufweisen. Sie bewertet die Sicherheiten vorsichtig.</p>		
Art. 46 Liquidität		
<p>1 Die zentrale Gegenpartei verfügt über ausreichend Liquidität, um: a. ihren Zahlungsverpflichtungen auch beim Ausfall des Teilnehmers, gegenüber dem sie die grösste Risikoposition aufweist unter extremen aber plausiblen Marktbedingungen in allen Währungen nachzukommen; und b. ihre Dienstleistungen und Tätigkeiten ordnungsgemäss ausführen zu können. 2 Sie legt ihre Finanzmittel ausschliesslich in bar oder in liquiden Finanzinstrumenten mit minimalem Markt- und Kreditrisiko an.</p>		<p>Siehe Bemerkungen zu Art. 44</p>
Art. 48 Segregierung		
<p>1 Die zentrale Gegenpartei führt gesonderte Aufzeichnungen und Abrechnungskonten, die es ihr ermöglichen: a. ihre eigenen Vermögenswerte, Forderungen und Verpflichtungen von den Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen ihrer Teilnehmer zu trennen; und b. Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen eines direkten Teilnehmers von denjenigen anderer direkter Teilnehmer zu trennen. 2 Sie bietet die Möglichkeit, gesonderte Aufzeichnungen und Abrechnungskonten zu führen, die es direkten Teilnehmern erlauben, Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen, die auf den Namen indirekter Teilnehmer lauten, von denjenigen des direkten Teilnehmers zu trennen.</p>		<p>Gemäss dem erläuternden Bericht muss die zentrale Gegenpartei den direkten Teilnehmern für deren indirekte Teilnehmer die Wahl zwischen einer Omnibus-Kunden-Kontentrennung und einer Einzelkunden-Kontentrennung bieten.</p> <p>In Abs. 2 geht die Möglichkeit der Trennung der Positionen der direkten Teilnehmer von den Positionen der indirekten Teilnehmern hervor, jedoch nicht explizit auch eine Trennung der Positionen eines indirekten Teilnehmers von anderen indirekten Teilnehmern.</p> <p>Art. 39 Abs. 3 EMIR ist hier spezifischer: „Eine CCP bietet die Möglichkeit, getrennte Aufzeichnungen und Abrechnungskonten zu führen, die es jedem Clearingmitglied ermöglichen, in Konten bei der CCP die im Namen eines Kunden gehaltenen Vermögenswerte und Positionen von den im Namen anderer Kunden gehaltenen zu unterscheiden (im Folgenden „Einzelkunden-Kontentrennung“). Auf entsprechenden Wunsch räumt die CCP Clearingmitgliedern die Möglichkeit ein, weitere Konten im eigenen Namen oder im Namen ihrer Kunden zu eröffnen.“</p> <p>Diese Wahlmöglichkeit für indirekte Teilnehmer wird in Art. 53 Abs. 2 FinfraG festgesetzt. Darin wird der direkte Teilnehmer verpflichtet, indirekten Teilnehmern eine solche Wahlmöglichkeit zu bieten.</p>
Art. 59 Sicherheiten		
<p>1 Der Zentralverwahrer deckt Risiken, die bei einer Kreditgewährung entstehen, durch geeignete Massnahmen. 2 Er akzeptiert ausschliesslich Sicherheiten, die liquide sind und geringe Kredit- und Marktrisiken aufweisen. Er bewertet die Sicherheiten vorsichtig.</p>		<p>Zur Absicherung der Risiken der Kreditgewährung akzeptiert der Zentralverwahrer ausschliesslich Sicherheiten die liquide sind und geringe Kredit- und Marktrisiken aufweisen. Dies führt zu einer erhöhten Nachfrage nach solchen Papieren. Es ist fraglich ob diese in genügendem Umfang auf dem Markt erhältlich sind/sein werden. Insbesondere ist zu überprüfen, was genau die Veränderungen zu den bisherigen Anforderungen an Sicherheiten bei nicht zentral abgerechneten OTC Derivaten ist (in der Schweiz sind OTC-Derivatetransaktionen ausschliesslich privatrechtlich geregelt). Auch ist zu berücksichtigen, dass eventuelle „Upgradings“ von Sicherheiten (im Sinne von Risikoverringerung auf bestehenden Sicherheiten) mittels Versicherungen, Übersicherungen etc., dem Gesetzeszweck der Risikominimierung und Transparenz zuwiderlaufen könnten und generell zusammen mit den erhöhten Anforderungen an die Liquidität der Sicherheiten zu einer Preiserhöhung für den Endbenutzer führen wird. Nicht ausser Acht gelassen werden</p>

Vernehmlassung Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG): Beilage zur Stellungnahme der Treuhand-Kammer vom 31. März 2014

VE-FinfraG / andere Gesetzesänderungen	Änderungsvorschläge	Begründungen / Hinweise
		darf hierbei auch das Potential für ein erhöhtes Klumpenrisiko, falls Staatsanleihen als Sicherheiten verwendet werden. Abschliessend bleibt noch zu erwähnen, dass die gesteigerten Anforderungen an die Sicherheiten sehr wahrscheinlich die Kapitalratios von Finanzintermediären negativ beeinflussen werden. Siehe ferner auch die Bemerkungen zu Art. 44 und 46.
Art. 60 Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen		
1 Der Zentralverwahrer ermöglicht die Abwicklung von Zahlungen im Zusammenhang mit bei ihm verwahrten oder verbuchten Effekten durch Übertragung von Sichtguthaben bei einer Zentralbank. 2 Ist dies unmöglich oder nicht praktikabel, so verwendet er ein Zahlungsmittel, das keine oder nur geringe Kredit- und Liquiditätsrisiken aufweist. Der Zentralverwahrer minimiert und überwacht diese Risiken laufend.		In Abweichung von Art. 44 und 46 wird hier von geringen oder keinen Kredit- und Liquiditätsrisiken gesprochen, ohne aber genauer zu definieren, was damit gemeint ist und wie sich <i>klein</i> von <i>gering</i> und <i>minimal</i> unterscheidet.
Art. 70 Datenzugang für ausländische Behörden		
1 Das Transaktionsregister gewährt ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden unter folgenden Voraussetzungen kostenlos Zugang zu den von ihm gesammelten und verwalteten Daten, die sie für die Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben benötigen: a. Die ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörde unterliegt einer gesetzlichen Geheimhaltungspflicht. b. Die Weiterleitung der Daten durch die ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörde an andere ausländische Behörden ist nur dann zulässig, wenn 1. einer Übermittlung an eine Strafbehörde die Rechtshilfe nach dem Bundesgesetz vom 20. März 1981 über internationale Rechtshilfe in Strafsachen möglich ist; 2. es sich nicht um eine Datenweitergabe für Steuerzwecke handelt. c. Die inländischen Behörden gemäss Artikel 69 Absatz 1 erhalten unmittelbaren Zugang zu Transaktionsregistern im Staat der ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörde. d. Die Erfüllung der Voraussetzungen gemäss den Buchstaben a–c wird in einer Vereinbarung über die Zusammenarbeit zwischen den zuständigen schweizerischen und der zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörde bestätigt. 2 Der Bundesrat regelt unter Berücksichtigung internationaler Standards den Zugang zu Daten betreffend Transaktionen von Zentralbanken.		zu Abs 1, Bst. b, Ziff. 2: Bst. b.) regelt die Weitergabe von Daten durch die ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörde an andere ausländische Behörden, nimmt aber im Absatz 2 die Weitergabe zu Steuerzwecken aus. Fraglich ist hierbei wie sichergestellt wird, dass die ausländischen Behörden die Daten nicht zu Steuerzwecken weitergeben und was die Folgen einer Weitergabe zu Steuerzwecken sind.
Art. 71 Datenübermittlung an Private		
1 Das Transaktionsregister darf Privaten von ihm gesammelte und verwaltete Daten in aggregierter und anonymisierte Form übermitteln. 2 Die Übermittlung von Daten an Private, die		zu Abs. 1: Bei der Anonymisierung und Aggregation ist im Besonderen ein Augenmerk auf die Identifizierbarkeit der an einer Transaktion beteiligten Parteien zu richten. Dabei ist nicht bloss an eine Anonymisierung der Daten zu denken, sondern auch an eine nicht allzu weitgehende Tiefe der Informationen, da dies sonst, insbesondere bei sehr speziellen

Vernehmlassung Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG): Beilage zur Stellungnahme der Treuhand-Kammer vom 31. März 2014

VE-FinfraG / andere Gesetzesänderungen	Änderungsvorschläge	Begründungen / Hinweise
deren eigene Transaktionen betreffen, ist uneingeschränkt zulässig.		Transaktionen, einen Rückschluss auf die Parteien ermöglichen würde.
Art. 76 Prüfung		
<p>1 Die Finanzmarktinfrastrukturen und Finanzgruppen haben eine von der Eidgenössischen Revisionsaufsichtsbehörde (RAB) nach Artikel 9a Absatz 1 des Revisionsaufsichtsgesetzes vom 16. Dezember 2005 zugelassene Prüfungsgesellschaft mit einer Prüfung nach Artikel 24 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes vom 22. Juni 2007 zu beauftragen.</p> <p>2 Die Finanzmarktinfrastrukturen und Finanzgruppen haben ihre Jahresrechnung und gegebenenfalls ihre Konzernrechnung von einem staatlich beaufsichtigten Revisionsunternehmen nach den Grundsätzen der ordentlichen Revision des Obligationenrechts prüfen zu lassen.</p> <p>3 Die FINMA kann selbst direkte Prüfungen bei den Finanzmarktinfrastrukturen durchführen.</p>		<p>zu Abs. 1: Im E-FinfraG werden die Begriffe Prüfungsgesellschaften, zugelassenen Prüfungsgesellschaften und Revisionsstellen verwendet, wohingegen das MwStG und das BEHG von anerkannten Revisionsstellen (zugelassene Prüfungsgesellschaften im Sinne des E-FinfraG) sprechen. Diese Inkohärenz ist durch eine einheitliche Begriffsverwendung zu beseitigen. Der Prüfauftrag, dessen Umfang und die anzuwendenden Prüfstandards nach Art. 76 Abs. 1 sind unklar bzw. auf Verordnungs- oder Rundschreibenstufe zu präzisieren.</p>
Art. 80 Systemschutz		
<p>1 Die FINMA informiert die zentralen Gegenparteien, die Zentralverwahrer und die Zahlungssysteme im In- und Ausland soweit möglich und soweit sie betroffen sind, über Insolvenzmassnahmen, die sie gegen einen Teilnehmer ergreifen will und die seine Verfügungsmacht beschränken, und über den genauen Zeitpunkt ihres Inkrafttretens.</p> <p>2 Die Weisung eines Teilnehmers, gegen den eine solche Insolvenzmassnahme angeordnet wurde, an eine zentrale Gegenpartei, einen Zentralverwahrer oder eines Zahlungssystems ist rechtlich verbindlich und Dritten gegenüber wirksam, wenn sie:</p> <p>a. vor Anordnung der Massnahme eingebracht und nach den Regeln der Finanzmarktinfrastruktur unabänderlich wurde; oder</p> <p>b. an dem nach den Regeln der Finanzmarktinfrastruktur definierten Geschäftstag ausgeführt wurde, in dessen Verlauf die Massnahme angeordnet wurde, sofern die Finanzmarktinfrastruktur nachweist, dass sie von der Anordnung der Massnahme keine Kenntnis hatte oder haben musste.</p> <p>3 Absatz 2 findet Anwendung, wenn:</p> <p>a. die Finanzmarktinfrastruktur in der Schweiz beaufsichtigt oder überwacht wird; oder</p> <p>b. der Teilnehmervertrag Schweizer Recht untersteht.</p> <p>4 Die rechtliche Verbindlichkeit im Voraus geschlossener Aufrechnungsvereinbarungen oder Abreden über die freihändige Verwertung von Barsicherheiten sowie Sicherheiten in Form von an einem repräsen-</p>		<p>zu Abs. 3: Die Anwendungsbeschränkung könnte in der Praxis zu einschränkend sein. Es sollte überprüft werden, ob nicht auch anerkannte Finanzinfrastrukturen erfasst werden wollen.</p>

Vernehmlassung Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG): Beilage zur Stellungnahme der Treuhand-Kammer vom 31. März 2014

VE-FinfraG / andere Gesetzesänderungen	Änderungsvorschläge	Begründungen / Hinweise
tativen Markt gehandelter Effekten oder anderer Finanzinstrumente bleibt von der Anordnung von Insolvenzmassnahmen unberührt.		
Art. 85 Öffentliches Anbieten von Effekten auf dem Primärmarkt		
Folgende Tätigkeiten sind Banken oder Effektenhändlern vorbehalten, sofern sie hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind: a. das gewerbsmässige Übernehmen und öffentliche Anbieten von Effekten, die von Drittpersonen ausgegeben worden sind, auf dem Primärmarkt; b. das gewerbsmässige Schaffen und öffentliche Anbieten von Derivaten in Form von Effekten, auf dem Primärmarkt.		In beiden Artikeln werden bestimmte Tätigkeiten den Banken und Effektenhändlern vorbehalten, „sofern sie hauptsächlich im Finanzbereich tätig“ sind. Banken und Effektenhändler sind grundsätzlich im Finanzbereich tätig Daher sollte diese unglückliche Formulierung überdacht werden.
Art. 86 Eigenhandel mit Effekten		
Der gewerbsmässige, kurzfristige Handel mit Effekten auf eigene Rechnung ist Banken und Effektenhändlern vorbehalten, sofern er geeignet ist, die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts zu gefährden und: a. der Händler hauptsächlich im Finanzbereich tätig ist; oder b. gleichzeitig öffentlich dauernd oder auf Anfrage Kurse für einzelne Effekten gestellt werden (Market Making).		Siehe Bemerkungen zu Art. 85.
Art. 88 Ausnahmen		
1 Dieser Titel gilt nicht für: a. Bund, Kantone und Gemeinden; b. die SNB; c. die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. 2 Der Bundesrat kann: a. aus Gründen der Verhältnismässigkeit und unter Berücksichtigung der internationalen Standards weitere öffentliche Einrichtungen oder Teilnehmer des Finanzmarkts vom Geltungsbereich dieses Titels ganz oder teilweise ausnehmen; b. Schweizer Niederlassungen von ausländischen Teilnehmern am Finanzmarkt den Bestimmungen dieses Titels unterstellen, wenn sie keiner gleichwertigen Regulierung unterstehen. 3 Nicht als Derivate im Sinne dieses Titels gelten Repo-Geschäfte.		In der Schweiz soll im Gegensatz zur EU-Regelung auch für Finanzielle Gegenparteien ein Schwellenwert gelten und damit zahlreiche kleinere Marktteilnehmer von wesentlichen Pflichten im Derivathandel entbunden werden. Dies ist grundsätzlich zu begrüssen, sofern damit die angestrebte Äquivalenz mit der EU-Regelung nicht gefährdet wird.
Art. 89 Pflicht		
1 Finanzielle Gegenparteien mit Ausnahme der kleinen Finanziellen Gegenparteien nach Artikel 91 und Nichtfinanzielle Gegenparteien mit Ausnahme der kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien nach Artikel 90 haben alle Geschäfte mit Derivaten nach Artikel 93, die sie untereinander abschliessen, über eine durch die FINMA bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei abzurechnen. 2 Der Bundesrat kann in Ergänzung zur Platt-		

Vernehmlassung Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG): Beilage zur Stellungnahme der Treuhand-Kammer vom 31. März 2014

VE-FinfraG / andere Gesetzesänderungen	Änderungsvorschläge	Begründungen / Hinweise
<p>formhandelspflicht nach dem 5. Kapitel dieses Titels anordnen, dass alle auf einem Handelsplatz gehandelten Derivatgeschäfte über eine durch die FINMA bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei abgerechnet werden.</p> <p>3 Die FINMA kann im Einzelfall die Abrechnung über eine nicht anerkannte zentrale Gegenpartei erlauben, sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.</p>		<p>Abs. 3: Diese Ausnahmemöglichkeit ist zu begrüssen.</p> <p>Es sollte jedoch sichergestellt werden, dass diese Einzelausnahme den anerkannten zentralen Gegenparteien gleichgestellt wird. Z.B. im Sinne von Art. 99.</p>
<p>Art. 90 Kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien</p>		
<p>1 Eine Nichtfinanzielle Gegenpartei gilt als kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei, wenn ihre gleitende Durchschnittsbruttoposition in den massgebenden ausstehenden Derivatgeschäften, die nicht über einen Handelsplatz gehandelt werden (OTCDerivatgeschäfte), für einen Zeitraum von 30 Tagen unter dem Schwellenwert liegt.</p> <p>2 Eine bestehende Nichtfinanzielle Gegenpartei, welche im Verlaufe ihrer Tätigkeit die Voraussetzung von Absatz 1 erfüllt, gilt frühestens nach Ablauf von vier Monaten seit Erfüllen der Voraussetzung als kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei.</p> <p>3 Für die Berechnung der Durchschnittsbruttoposition werden Derivatgeschäfte zur Reduzierung von Risiken nicht einberechnet, wenn sie unmittelbar mit der Geschäftstätigkeit oder der Liquiditäts- oder Finanzbewirtschaftung der Gegenpartei oder der Gruppe verbunden sind.</p>		<p>zu Abs. 1: Der Begriff „OTC-Derivatgeschäfte“ wird hier zum ersten Mal eingeführt und wird somit relevant. Unter OTC Derivate fallen Geschäfte, welche nicht über einen Handelsplatz gehandelt werden. Der Begriff umfasst weniger Derivate als jener unter EMIR.</p> <p>Gemäss EMIR sind OTC-Derivate jene Derivate, „ deren Ausführung nicht auf einem geregelten Markt [...] erfolgt“. (Art. 2 Ziff. 7 EMIR). Es ist davon auszugehen, dass sowohl in der EU als auch den USA vermehrt Derivate über Handelsplätze (OTF, SEF) gehandelt werden. Gem. MiFID sollen über einen regulierten Markt (Börse) gehandelte Derivate zwingend gecleart werden müssen (Art. 25 Abs. 1 E-MiFIR (Ratsvorschlag vom 18.06.2013), nicht jedoch zwingend auch über andere Handelsplätze gehandelte Derivate.</p> <p>Unternehmen können gemäss vorgeschlagener Fassung spekulative (nicht der Absicherung) dienende Geschäfte in grossem Umfang über Handelsplätze abschliessen, ohne dass diese gecleart werden müssen, und ohne dass die Clearingschwelle überschreiten würden.</p> <p>Dies würde dem Zweck des Gesetzes zuwiderlaufen. Grundsätzlich sollten alle jene Derivate miteinbezogen werden, welche nicht nach den Regeln eines Handelsplatzes zentral abzurechnen sind. Ein Einbezug von nur nicht-geclearten Derivaten birgt die Gefahr einer Umgehung, da eine Partei einige Derivate auf freiwilliger Basis zentral abrechnen könnte, um den Schwellenwert nicht zu überschreiten.</p> <p>Als OTC-Derivate können jene Derivate gelten, welche nicht gem. Art. 89 Abs. 2 FinfraG über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden müssen.</p> <p>Mit dieser Definition können sich Probleme ergeben, wenn Derivate über eine ausländische Börse abgeschlossen werden, nach deren Regeln ebenfalls ein Clearing erfolgen muss. Die Definition müsste folglich um den Ausschluss dieser Derivate erweitert werden:</p> <p>Als OTC Derivate gelten auch jene Derivate, welche i) nicht nach den zwingenden Regeln eines anerkannten Handelsplatzes durch eine von der FINMA bewilligte, anerkannte oder gem. Art. 89 Abs. 3 erlaubte zentrale Gegenpartei abgerechnet werden.</p> <p>Als Variante kann auch der Definition von EMIR gefolgt werden.</p> <p>Zeitraum: EMIR beinhaltet für den Beobachtungszeitraum in der deutschen und englischen Fassung unterschiedliche Angaben – 30 Tage in der deutschen, 30 „working days“ in der englischen Fassung. Es ist davon auszugehen, dass die meisten Unternehmen sich auf die 30 „working days“ eingestellt haben. Infolgedessen sollte auch im FinfraG der Beobachtungszeitraum auf 30 Arbeitstage festgesetzt werden. Arbeitstage machen insofern auch mehr Sinn, als an nicht-Arbeitstagen kaum eine Veränderung stattfinden dürfte.</p> <p>Abs. 2 Gemäss EMIR unterliegen die Verträge bei Überschreiten der Schwelle nach Ablauf von 4 Monaten der Clearingpflicht. Überschreitet in dieser Periode während 30 Arbeitstagen die</p>

VE-FinfraG / andere Gesetzesänderungen	Änderungsvorschläge	Begründungen / Hinweise
		<p>Durchschnittsposition die Clearingschwelle nicht mehr, unterliegt eine Partei nicht mehr der Clearingpflicht.</p> <p>Gemäss Entwurf FinfraG soll dies genau umgekehrt gehandhabt werden: Beim Überschreiten der Schwelle gilt eine Partei sofort als Clearingpflichtig, bei Unterschreiten fällt die Clearingpflicht erst nach 4 Monaten weg.</p> <p>In der Praxis wird sich dieser Unterschied selten bemerkbar machen. Für Gruppengesellschaften kann diese Differenz jedoch mit einem nicht zu rechtfertigenden Mehraufwand verbunden sein, da Gruppengesellschaften in der EU gemäss EMIR als kleine NFC gelten, während sie in der Schweiz noch während 4 Monaten als normale NFC gilt.</p>
Art. 91 Kleine Finanzielle Gegenparteien		
<p>1 Eine Finanzielle Gegenpartei gilt als kleine Finanzielle Gegenpartei, wenn:</p> <p>a. sie OTC-Derivatgeschäfte abschliesst, die ausschliesslich der Limitierung von Risiken aus direkt mit ihren Kunden abgeschlossenen Hypothekengeschäften dienen; und</p> <p>b. die gleitende Durchschnittsbruttoposition dieser ausstehenden OTC-Derivatgeschäfte für einen Zeitraum von 30 Tagen unter deren Schwellenwert liegt.</p> <p>2 Eine bestehende Finanzielle Gegenpartei, welche im Verlaufe ihrer Tätigkeit die Voraussetzung von Absatz 1 erfüllt, gilt frühestens nach Ablauf von vier Monaten seit Erfüllen der Voraussetzung als kleine Finanzielle Gegenpartei.</p>		<p>Art. 91 lässt für kleine Finanzielle Gegenparteien Ausnahmen von der Abrechnungspflicht zu. Unter anderem gilt die Gegenpartei als klein, wenn OTC-Derivate zur Absicherung von Risiken aus dem Hypothekengeschäft dienen.</p> <p>Es sollte zudem beurteilt werden, ob auch die in der Praxis häufig anzutreffende Absicherung gegen Währungsungleichgewichte oder weitere Absicherungen unter diese Erleichterung fallen können.</p> <p>Wir halten die Erleichterung aufgrund des Unterschieds zwischen Spekulations- und Absicherungsgeschäft anstelle einer festen Grösse wie der Bilanzsumme für widersprüchlich zum Ziel dieses Artikels gemäss Erläuterungsbericht. So ist es beispielsweise möglich, dass auch Kleinbanken unter die Abrechnungspflichten fallen, obwohl gemäss Erläuterungsbericht (S. 79) das Geschäft der Nicht-Grossbanken als marginal und unbedeutend für die Stabilität des Finanzplatzes bezeichnet wird.</p> <p>Die Unterscheidung zwischen Spekulations- und Absicherungsgeschäften ist zudem in einer Verordnung oder durch Ausführungsbestimmungen durch die FINMA genauer zu definieren, indem sich beispielsweise die Bestimmung der Geschäftsart am Erfordernis einer angemessenen Dokumentation von Absicherungsgeschäften gemäss den Rechnungslegungsvorschriften orientiert.</p>
Art. 92 Schwellenwerte		
<p>1 Für die Durchschnittsbruttoposition ausstehender OTC-Derivatgeschäfte gelten Schwellenwerte nach Derivatekategorie.</p> <p>2 Übersteigt die gleitende Durchschnittsbruttoposition der ausstehenden OTC-Derivatgeschäfte in einer Derivatekategorie den Schwellenwert während 30 aufeinanderfolgenden Tagen, so gilt dieser als überschritten.</p> <p>3 Ist die Gegenpartei Teil einer vollkonsolidierten Gruppe, so werden bei der Berechnung der Durchschnittsbruttoposition alle von ihr oder anderen Gegenparteien geschlossenen gruppeninternen OTC-Derivatgeschäfte einberechnet.</p> <p>4 Der Bundesrat:</p> <p>a. bestimmt die Berechnungsweise und die Höhe des für die jeweilige Derivatekategorie geltenden Schwellenwerts;</p> <p>b. bestimmt welche Derivatgeschäfte bei der Berechnung der Schwellenwerte nicht zu berücksichtigen sind;</p> <p>c. kann für die Hypothekengeschäfte nach Artikel 91 Absatz 1 Buchstabe a weitere</p>	<p>3.....Gruppe, so werden bei der Berechnung der Durchschnittsbruttoposition alle von ihr oder anderen Gegenparteien innerhalb der Gruppe geschlossenen massgebenden OTC-Derivatgeschäfte einberechnet.</p>	<p>zu Abs. 3:</p> <p>Die Erwähnung/Beschränkung auf gruppeninterne Geschäfte im Teilsatz „alle von ihr oder anderen Gegenparteien geschlossenen gruppeninternen OTC-Derivatgeschäfte einberechnet“ ist unklar. Gemäss dem erläuternden Bericht sollen in Anlehnung an EMIR sämtliche Transaktionen der Gruppe berücksichtigt werden. Entsprechend sollte dieser Absatz umformuliert werden.</p> <p>Nichtfinanzielle Gegenparteien sollten in Anlehnung an EMIR ferner nur Geschäfte anderer Nichtfinanziellen Gegenparteien der Gruppe zu berücksichtigen haben.</p> <p>Es wäre zu begrüssen, wenn eine explizite Regelung erfolgt, was für kleine finanzielle Gegenparteien gelten soll, welche einer Gruppe angehören.</p>

Vernehmlassung Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG): Beilage zur Stellungnahme der Treuhand-Kammer vom 31. März 2014

VE-FinfraG / andere Gesetzesänderungen	Anderungsvorschläge	Begründungen / Hinweise
eingrenzende Kriterien bestimmen; d. kann andere OTC-Derivatgeschäfte bezeichnen, die nach dem Wesen der durch sie limitierten Risiken den OTC-Derivatgeschäften nach Artikel 91 Absatz 1 Buchstabe a gleichgestellt sind.		
Art. 99 Pflicht 1 Für Derivatgeschäfte, die nicht über eine durch die FINMA bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei abgerechnet werden, sind die Pflichten dieses Kapitels einzuhalten. 2 Derivatgeschäfte mit Gegenparteien nach Artikel 87 Absatz 4 und Artikel 88 Absatz 1 sind davon ausgenommen. 3 Der Bundesrat kann aus Gründen der Verhältnismässigkeit und unter Berücksichtigung der internationalen Standards weitere vollumfängliche oder teilweise Ausnahmen vorsehen.	2 Derivatgeschäfte mit Gegenparteien nach Artikel 87 Absatz 4 und Artikel 88 Absatz 1 sind von den Pflichten gemäss Art. 100 und 102 ausgenommen.	zu Abs. 2: Bezweckt wird eine Befreiung von Risikominderungspflichten wenn eine Partei vom Geltungsbereich ausgenommen ist. Solche Geschäfte sollten nicht von der Pflicht der nicht-ausgenommen Partei zur Bewertung nach Art. 101 ausgenommen werden. Entsprechend sollte diese Ausnahme nur auf Art. 100 sowie 102 begrenzt werden.
101 Bewertung ausstehender Geschäfte		
1 Finanzielle Gegenparteien mit Ausnahme der kleinen Finanziellen Gegenparteien nach Artikel 91 sowie Nichtfinanzielle Gegenparteien mit Ausnahme der kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien nach Artikel 90 haben Derivate auf der Basis der aktuellen Kurse täglich zu bewerten. 2 Sofern die Marktbedingungen eine Bewertung zu Marktpreisen nicht zulassen, ist eine Bewertung nach Bewertungsmodellen vorzunehmen. Die Bewertungsmodelle müssen angemessen und in der Praxis anerkannt sein.		Gemäss dem erläuternden Bericht kann die Pflicht zur Bewertung delegiert werden. Es könnte geprüft werden, ob nicht in einem zusätzlichen Abs. 3 eine Delegation geregelt werden soll. Dabei wäre zu berücksichtigen, dass eine bedingungslose Delegationsmöglichkeit (insbesondere auch an die Gegenpartei) nicht unbedingt dem Sinn der Bewertungspflicht entspricht. Insbesondere eine Delegation an die Gegenpartei kann Risiken bergen, wenn nur Modellbewertungen möglich sind. Jede Gegenpartei welche der Bewertungsvorschrift unterliegt sollte sich auch darüber Gedanken machen müssen. Die Bewertung ist des Weiteren auch ein guter Indikator zur Erkennung von Diskrepanzen bei der Portfolioabstimmung. Bei Delegation an die Gegenpartei fällt dieser Indikator dahin. Abs. 3 könnte die Delegation an eine Drittpartei erlauben, sofern spezialgesetzliche Bestimmungen einer solchen Delegation/Auslagerung nicht entgegenstehen und solche Spezialbestimmungen vollumfänglich berücksichtigt werden.
108 Zuständigkeiten		
1 Die Revisionsstellen nach Artikel 727 und 727a des Obligationenrechts prüfen im Rahmen ihrer Revision die Einhaltung der Bestimmungen dieses Titels durch die Gegenparteien. 2 Bei den Beaufsichtigten richtet sich die Prüfung nach den Finanzmarktgesetzen. 3 Vorbehalten bleiben abweichende Bestimmungen zur: a. Stromversorgung sowie zum Handel mit Elektrizität; b. Aufsicht und Oberaufsicht der beruflichen Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge.	2 Bei den durch die FINMA Beaufsichtigten richtet sich die Prüfung nach den Finanzmarktgesetzen.	zu Abs. 1 vgl. die Ausführungen im Begleitbrief Präzisierung.
Art. 109 Berichterstattung und Anzeige		
1 Die Prüfgesellschaften erstatten der FINMA Bericht. 2 Die Revisionsstellen erstatten dem Eidgenössischen Finanzdepartement Anzeige, wenn sie einen Verstoß gegen Pflichten dieses Titels feststellen. Artikel 108 Absatz 3 bleibt vorbehalten.		zu Abs. 2 vgl. die Ausführungen im Begleitbrief

Vernehmlassung Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG): Beilage zur Stellungnahme der Treuhand-Kammer vom 31. März 2014

VE-FinfraG / andere Gesetzesänderungen	Änderungsvorschläge	Begründungen / Hinweise
<p>Art. 144 Finanzmarktinfrastrukturen</p> <p>1 Börsen, welche bei Inkrafttreten dieses Gesetzes über eine Bewilligung oder Anerkennung verfügen, bedürfen keiner neuen Bewilligung oder Anerkennung. Sie müssen die Anforderungen dieses Gesetzes innert eines Jahres ab dessen Inkrafttreten erfüllen.</p> <p>2 Finanzmarktinfrastrukturen, welche bei Inkrafttreten dieses Gesetzes über eine Bewilligung als börsenähnliche Einrichtung, Bank oder Effekthändler verfügen, müssen innert eines Jahres ab Inkrafttreten dieses Gesetzes ein neues Bewilligungsgesuch stellen. Bis zum Entscheid über die Bewilligung können sie ihre Tätigkeit fortführen.</p> <p>3 Finanzmarktinfrastrukturen, die neu diesem Gesetz unterstehen, melden sich innert sechs Monaten ab Inkrafttreten dieses Gesetzes bei der FINMA. 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.</p> <p>4 In besonderen Fällen kann die FINMA die Fristen nach den Absätzen 1–3 erstrecken.</p>	<p>2 Finanzmarktinfrastrukturen, welche bei Inkrafttreten dieses Gesetzes über eine Bewilligung als börsenähnliche Einrichtung, Bank oder Effekthändler verfügen, müssen innert zweier Jahre ab Inkrafttreten dieses Gesetzes ein neues Bewilligungsgesuch stellen. Bis zum Entscheid über die Bewilligung können sie ihre Tätigkeit fortführen.</p> <p>3 Finanzmarktinfrastrukturen, die neu diesem Gesetz unterstehen, melden sich innert sechs Monaten ab Inkrafttreten dieses Gesetzes bei der FINMA. Sie müssen innert zweier Jahre ab Inkrafttreten dieses Gesetzes dessen Anforderungen genügen und ein Bewilligungsgesuch stellen. Bis zum Entscheid über die Bewilligung können sie ihre Tätigkeit fortführen.</p>	<p>Art. 114 E-FinfraG bestimmt, dass im Gegensatz zu bestehenden Börsen Finanzmarktinfrastrukturen, welche bei Inkrafttreten dieses Gesetzes über eine Bewilligung als börsenähnliche Einrichtung, Bank oder Effekthändler verfügen, innert eines Jahres ab Inkrafttreten dieses Gesetzes ein neues Bewilligungsgesuch stellen müssen. Dasselbe gilt für Marktteilnehmer, die neu dem Bewilligungserfordernis unterstehen. Zudem besteht eine sechsmonatige Meldepflicht ab Inkrafttreten. Ob dies in jedem Fall bedarfsgerecht ist, könnte bezweifelt werden, allerdings ist dem Argument, dass mit dem FinfraG ein vollständig neues Bewilligungskleid geschaffen wird, in letzter Konsequenz wohl beizupflichten.</p> <p>Die vorgeschlagene Frist von einem Jahr zur Einbringung eines neuen Gesuches erscheint jedoch unverhältnismässig. Selbst im Zusammenhang mit neu dem KAG unterstellten Vermögensverwaltern wurde bei rund halbjähriger Meldepflicht für die Einbringung eines Bewilligungsgesuches eine zweijährige Frist gewährt. Entsprechend wäre, um die Schweizer Marktteilnehmer nicht unnötig unter Druck zu setzen und diesen eine seriöse Vor- und Aufbereitung zu ermöglichen dringend anzuregen, auch in diesem Zusammenhang für vorbestehende Bewilligungsträger und vorbestehende Marktteilnehmer, welche neu der Bewilligungspflicht unterstehen eine zweijährige Frist zu gewähren. Im Gegenzug wäre es, wiederum analog zum teilrevidierten KAG durchaus vorstellbar, dass Marktteilnehmer, welche nach Inkrafttreten des Gesetzes neu ihre Tätigkeit aufnehmen wollen, sofort der Bewilligungspflicht unterstehen und somit von keiner Übergangsperiode profitieren können.</p> <p>zu Abs. 2: In das Grandfathering nach Abs. 1 sind zwingend auch die heute bewilligten börsenähnlichen Einrichtungen einzubeziehen. Ein Grandfathering bloss den Börsen zuzugestehen ist willkürlich und nicht begründbar. Zum Schutz ihrer wohlverworbenen Rechte müssen auch börsenähnliche Einrichtungen den Status, dem sie gemäss den neuen Definitionen entsprechen, bewilligungsfrei erhalten, unter den im zweiten Satz genannten Auflagen (Erfüllung der neuen Anforderungen innerhalb eines Jahres). Alles andere wäre ein Eingriff in die Rechtsposition des Handelsplatzes, der sich gegenüber den Interessen des betroffenen Handelsplatzes, seiner Teilnehmer und seiner Emittenten sowie den betroffenen Anlegern durch kein überwiegendes öffentliches Interesse rechtfertigen lässt</p>

Eidgenössisches Finanzdepartment

Herrn Daniel Roth
Leiter Rechtsdienst
Bernerhof
3003 Bern

31. März 2014

Stellungnahme der UBS AG zum Entwurf eines Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG) vom 29. November 2013

Sehr geehrter Herr Roth

Wir beziehen uns auf die Vernehmlassung zum Entwurf für ein Finanzmarktinfrastrukturgesetz und danken für die Möglichkeit zur Stellungnahme.

UBS unterstützt das FinfraG, das ein umfangreiches Regelwerk darstellt. Dieses betrifft zum einen Fragen, die rechts- und wirtschaftspolitischer Natur sind und deren Regelung von grundsätzlicher Bedeutung ist. Zum anderen ergeben sich in vielen Bereichen rein technische Punkte, weshalb unsere Stellungnahme – auch aufgrund der hohen Komplexität der Materie – relativ umfangreich ausgefallen ist. Nachfolgend sind unsere wichtigsten Anliegen zusammengefasst. Die Bemerkungen im Detail finden Sie im Anhang, wobei wir uns erlauben, ausformulierte Gesetzesvorschläge zu unterbreiten.

1. Allgemeine Bemerkungen

Das FinfraG leistet einen wesentlichen Beitrag für eine robuste und effiziente Regelung des OTC-Derivatehandels und erfüllt die Empfehlungen der G-20 zur Regulierung in diesem Bereich. Als bedeutender internationaler Finanzplatz muss die Schweiz diese Empfehlungen angemessen und zeitgerecht umsetzen. Der Vorschlag des Bundesrates setzt in weiten Teilen die auch von anderen Finanzplätzen implementierten internationalen Standards um.

Wir unterstützen auch die Orientierung des FinfraG an der europäischen Regulierung (EMIR). Aufgrund der exportorientierten Wirtschaft der Schweiz und der internationalen Ausrichtung des Finanzplatzes sind grenzüberschreitende Transaktionen an der Tagesordnung. Mit einer Anlehnung an EMIR können Kompetenzkonflikte vermieden werden.

Wir begrüssen, dass der Bundesrat den Handlungsspielraum für Differenzierungen im Interesse der schweizerischen Wirtschaft nutzen will. Wir sind der Ansicht, dass der Gesetzesentwurf in dieser Beziehung sogar noch stärker differenzieren und diese Besonderheiten noch mehr berücksichtigen sollte:

- Dem internationalen Charakter der Schweizer Wirtschaft und des schweizerischen Finanzplatzes sollte besonderes Augenmerk geschenkt werden, so in Bezug auf die Anwendung des FinfraG auf grenzüberschreitende Sachverhalte, ausländische Finanzmarktinfrastrukturen, mögliche Ausnahmen für Währungsderivate und die Ausgestaltung des Meldewesens.

- Der Umstand, dass die Schweiz noch keine Regulierung kennt, sollte als Vorteil in dem Sinne genutzt werden, dass erste Erfahrungen in der Umsetzung im Ausland (EU, USA) berücksichtigt werden (z.B. Handelsplattformen, Handelstransparenz, Meldewesen an Transaktionsregister).

In zeitlicher Hinsicht sollte unseres Erachtens zwischen der Regulierung der Handelsplattformen und jener des OTC-Derivatehandels unterscheiden werden:

- Die Regelung des OTC-Derivatehandels ist aufgrund der G-20 Verpflichtungen vorrangig und notwendig, damit Schweizer Unternehmen über gleich lange Spiesse verfügen wie internationale Konkurrenten. Zur Zeit sind Schweizer Unternehmen z.B. bei gruppeninternen Transaktionen benachteiligt, weil sie nicht von der Ausnahme von der Clearingpflicht für solche Transaktionen profitieren können, denn Voraussetzung ist eine gleichwertige schweizerische Regulierung. UBS unterstützt daher die rasche Umsetzung der Regulierung des OTC-Derivatehandels.
- In Bezug auf die Regelung der Handelssysteme, welche die EU erst am Ausarbeiten und Evaluieren ist, erscheint uns dagegen ein schrittweises Vorgehen angebracht, womit die Erfahrungen im Ausland berücksichtigt werden können. Entsprechend sollte der Bundesrat die Möglichkeit haben, die Einführung gewisser Pflichten zu staffeln, zu verschieben oder darauf zu verzichten.
- Die Clearing-, Risikominderung- und Meldepflichten setzen umfangreiche Prozesse und aufwändige technische Vorarbeiten sowohl bei Finanziellen als auch Nichtfinanziellen Gegenparteien voraus. Diese neuen Pflichten dürfen deshalb nicht schon mit dem Inkrafttreten des Gesetzes gelten, sondern es bedarf angemessener Übergangsfristen für jeder dieser Pflichten.

2. Finanzmarktinfrastuktur

2.1 Handelsplattformen

a) Organisierte Handelssysteme (OTF)

Bei der vorgeschlagenen Neuordnung der Handelsplattformen werden die gleichen Kriterien für Börsen auf andere Handelsplätze (Multilaterale Handelssysteme, MTF) und Organisierte Handelssysteme (OTF) übertragen. In vielen Fällen erscheint uns dies nicht sachgerecht, z.B. bei der Überwachung.

Die OTF Kategorie ist so breit definiert, dass sie praktisch alle Handelssysteme erfasst, selbst interne Systeme der Banken. Wir sind der Auffassung, dass solche interne Einrichtungen von einer Bewilligungspflicht befreit sein sollten, da die Bank als Betreiberin schon bewilligungspflichtig ist.

Zudem wird es wichtig sein, die möglichen Auswirkungen des Regelungsvorschlags weiter abzuklären. Auch im Ausland bestehen mit den neuen Regelungsvorschlägen und deren Auswirkungen noch keine Erfahrungen. Die EU ist erst daran, die OTF-Kategorie einzuführen. Diese ist zwar auf Gesetzesebene bestimmt; zu wesentlichen Bestandteilen wird aber erst bis 2016 grössere Klarheit bestehen. Zudem stehen noch sehr umfangreiche, detaillierte Regulierungsvorschläge auf nachgelagerter Stufe an. Erst wenn die Bestimmungen einmal eingeführt sind, lassen sich die Auswirkungen auf den Markt, die Teilnehmer und Kunden nach einiger Zeit erfassen.

Wir schlagen deshalb vor, die Regelung der Handelsplattformen auf "Börsen" und börsenähnliche Einrichtungen, welche neu als "Multilaterale Handelssysteme" (MTF) erfasst werden sollen, zu konzentrieren. Die anderen Handelssysteme sollen generellen Transparenz- und Informationspflichten gegenüber Gegenparteien und Kunden unterliegen, ohne Bewilligungspflicht.

Demgegenüber sollen Handelssysteme, über welche OTC-Derivate gehandelt werden, zusätzliche Pflichten erfüllen müssen und einer Bewilligungspflicht unterliegen. Diese Bewilligungspflicht soll dann eintreten, wenn für solche OTC-Derivate auch eine entsprechende Pflicht zum Handel über ein Handelssystem besteht. Damit wäre auch dem Erfordernis der Plattformhandelspflicht gemäss G-20 Genüge getan.

Der Bundesrat soll zudem die Möglichkeit haben, weitere Arten von Handelssystemen einer Bewilligung zu unterstellen, wenn dies aufgrund internationaler Entwicklungen als notwendig erscheint.

b) Bewilligungspflicht für ausländische Handelssysteme

Eine Ausweitung der Bewilligungspflicht, wie sie heute für ausländische Börsen gilt, auf ausländische Handelssysteme, über welche schweizerische Teilnehmer Finanzinstrumente handeln, betrachten wir angesichts der sehr hohen Anzahl solcher Systeme als nicht praktikabel. Nebst den etablierten Börsen gibt es allein in Europa über 150 MTFs. Handelssysteme, welche die Voraussetzungen eines OTFs nach der europäischen Regulierung erfüllen, gibt es in mindestens ebenso grosser Anzahl.

Es muss vermieden werden, dass schweizerische Finanzintermediäre unter Umständen von bestimmten Handelssystemen und damit gewissen Märkten zeitweise oder dauernd abgeschnitten werden. Bei grösseren Instituten hätte eine Bewilligungspflicht möglicherweise auch die Konsequenz, dass die Tätigkeit ins Ausland verlagert würde, mit – aus der Sicht des schweizerischen Finanzplatzes – negativen Folgen (Verlust an Know-How, Arbeitsplätzen und Geschäftsvolumen in der Schweiz). Die Bewilligungspflicht sollte deshalb auf die Teilnahme an ausländischen Börsen beschränkt werden. Für übrige Handelssysteme sollte eine Meldepflicht an die FINMA gelten, wobei diese den Handel über ein ausländisches Handelssystem durch einen schweizerischen Beaufichtigten notfalls verbieten könnte.

2.2 Handelstransparenz

Ein zurückhaltendes Vorgehen ist unserer Ansicht nach auch in Bezug auf die Handelstransparenz angezeigt. Dabei geht es um das Abwägen der Interessen der Kleinanleger an Vorab-Preistransparenz und jener der institutionellen Anleger (z.B. Pensionskassen) an der geordneten Durchführung von Grosstransaktionen (ohne Markt und Preis durch das Volumen vorab zu beeinflussen).

In der EU wird diese Regelung vom Aktienhandel auf grundsätzlich sämtliche Finanzinstrumente ausgedehnt. Im Einzelnen waren die Regelungen heftig umstritten. Die Ausweitung der Handelstransparenz muss aber auch in der EU in den kommenden Jahren erst noch umgesetzt werden. Mit dem erweiterten Regime besteht noch keine Erfahrung.

Die Regelung der Handelstransparenz in der Schweiz sollte unseres Erachtens deshalb in einem ersten Schritt auf spezifische Vorschriften für liquide Aktien beschränkt werden, wobei zur Regelung des eingangs genannten Interessenkonflikts auch entsprechende Ausnahmen vorzusehen wären. Mit einem solchen Regime besteht auch Erfahrung im Ausland.

3. Zentrale Gegenparteien (Clearing Organisation)

Auch im Bereich der Anerkennung ausländischer zentraler Gegenparteien empfehlen wir eine Reduktion der Anforderungen im Sinne eines Verbotsvorbehalts. Zum einen unterliegen ausländische zentrale Gegenparteien strengen regulatorischen Anforderungen und zum anderen ist zu berücksichtigen, dass es in der Schweiz im Bereich der OTC-Derivate keine zentrale Gegenpartei gibt und die abrechnungspflichtigen schweizerischen Unternehmen somit auf ausländische zentrale Gegenparteien werden ausweichen müssen.

4. Derivateregulierung

Dieser Teil stellt das Herzstück des Gesetzes dar. Das mit OTC-Derivatgeschäften verbundene systemische Risiko soll durch Zwischenschaltung einer zentralen Gegenpartei reduziert werden. Der Regulierungsvorschlag erscheint uns im Wesentlichen angemessen und wird von uns unterstützt.

Es handelt sich um einen hoch komplexen Regelungsbereich, welcher neue Pflichten und Lasten nicht nur für Banken und Effektenhändler, sondern auch für kleine und grosse Unternehmen mit sich bringt, wenn diese etwa ihr Währungsrisiko aus dem Exportgeschäft absichern wollen. Der Vernehmlassungsvorlage gelingt es, die in der Materie inhärente Komplexität zu reduzieren. Wir sind aber der Ansicht, dass weitere Anpassungen vorgenommen werden sollten, um den Bedürfnissen der schweizerischen Wirtschaft, des Finanzplatzes und seiner Kunden noch besser gerecht zu werden.

a). Ausnahme von Währungsderivaten von der Abrechnungs-, Margin- und Plattformhandelspflicht

Wir sind der Ansicht, dass in Anlehnung an die Regelung in den USA eine Ausnahmeregelung in Bezug auf diese Pflichten auf Gesetzesstufe erfolgen sollte. Es handelt sich dabei um Währungsswaps und Währungstermingeschäfte, auf welche die exportorientierte schweizerische Wirtschaft zur Absicherung von Währungsrisiken angewiesen ist.

Mit einer Abrechnungspflicht über eine zentrale Gegenpartei wäre in Bezug auf solche Instrumente wenig gewonnen. Wie das US Treasury im Einzelnen dargelegt hat, konzentriert sich das Risikoprofil solcher Transaktionen auf den Zeitpunkt der Erfüllung (Settlement) und nicht das Gegenparteirisiko vor diesem Zeitpunkt. Wegen der hohen Liquidität und Austauschbarkeit beschränkt sich das Risiko vor dem Settlement im Wesentlichen faktisch auf das Marktrisiko (Ausfallrisiko in Höhe der Absicherung bzw. des Wiederbeschaffungswertes). Weil Zug um Zug zu erfüllen ist, ist das Risiko mangelnder Lieferung im Zeitpunkt der Vertragserfüllung durch die Gegenpartei in diesem Zeitpunkt demgegenüber weit grösser (solvente Partei hat erfüllt, erhält aber keinen Gegenwert) als das Gegenparteirisiko, welches bei anderen Derivatgeschäften durch die zentrale Abrechnungspflicht erfasst werden soll. Zentrale Gegenparteien würden in Bezug auf FX Instrumente aber lediglich das Gegenparteirisiko abdecken und nicht gleichzeitig auch das Erfüllungs- und Abwicklungsrisiko.

Weil zur Reduktion des Settlementrisikos Marktmechanismen bestehen, die sich auch während der Finanzkrise bewährt haben, würde die zusätzliche Zwischenschaltung einer zentralen Abrechnung die operationellen Herausforderungen und Gefahren in der Abwicklung gemäss US Treasury eher erhöhen als reduzieren. Das Erfüllungsrisiko ist heute in der Praxis durch bestehende Marktmechanismen (CLS – Continuous Linked Settlement, "Payment against Payment" (PVP) Systeme) bereits weitgehend adressiert. Die Bedeutung von CLS ist auch von der Schweizerischen Nationalbank anerkannt worden.

Die Ausnahmeregelung würde unseres Erachtens die Anerkennung unter EMIR nicht gefährden, weil die ESMA in Bezug auf die USA festgehalten hat, dass das Prinzip "the stricter rule applies" Anwendung findet. Eine gleichgerichtete Entscheidung müsste auch für die analoge Schweizerische Regelung gelten. Wenn nach der EU Regelung zu claren ist, müsste eine schweizerische Gegenpartei einen Währungsswap mit einer EU domizilierten Gegenpartei nach EMIR zentral abrechnen.

b). Vereinfachung des Meldewesens an Transaktionsregister

Unter dem FinfraG sind wie unter EMIR und Dodd-Frank *sämtliche* Derivattransaktionen an ein Transaktionsregister zu melden, ob clearingpflichtig oder nicht. Unter Dodd-Frank unterliegen nur *grosse* Firmen, vorab *Banken und Effektenhändler*, der Meldepflicht, während unter EMIR *jeder* Gegenpartei, auch einem KMU, eine Meldepflicht obliegt.

FinfraG folgt dem Prinzip der doppelten Meldepflicht nach EMIR. Dies bedeutet, dass auch exportorientierte KMUs der Meldepflicht unterliegen, wenn sie ihre Währungsrisiken absichern. In der Umsetzung des Meldewesens im Rahmen von EMIR zeigt sich jedoch, wie kompliziert dieses ist und dass Nichtbanken grösste Schwierigkeiten haben, ihren Pflichten nachzukommen. Hier sollte unserer Ansicht nach ein Wechsel auf ein einseitiges Meldesystem erfolgen, wofür wir einen konkreten Gesetzesvorschlag unterbreiten. Dies ist möglich, ohne die Anerkennung unter EMIR zu gefährden. Damit wären die nichtfinanziellen Gegenparteien, d.h. die Kunden der Banken, von der Meldepflicht grösstenteils entlastet.

c) Vereinfachung der Berechnung der Schwellenwerte für das Clearing

Um die Umsetzung der Pflichten der grossen nichtfinanziellen Gegenparteien möglichst zu vereinfachen, regen wir ferner an, die Berechnung der Schwellenwerte, bei deren Überschreiten ein Unternehmen abrechnungspflichtig wird, einfacher zu gestalten als unter EMIR. Die Berechnung sollte jährlich oder halbjährlich erfolgen unter Bezug auf die jährlichen Durchschnittswerte.

d) Vereinfachung der Regelung im grenzüberschreitenden Verhältnis

Das FinfraG ist aufgrund der gesetzlichen Ausgestaltung auch auf die ausländischen Zweigniederlassungen von schweizerischen Unternehmen anwendbar. Um Regelungskonflikte mit gleichartigen Vorschriften des ausländischen Staates der Zweigniederlassung zu verhindern, sollte es deshalb einer solchen Zweigniederlassung im Ausland frei stehen, nach welchem Recht sie die entsprechende Pflicht erfüllen will. Wird die Pflicht nach ausländischem Recht erfüllt, sollten gleichzeitig auch die Anforderungen nach FinfraG erfüllt sein. Dies gilt sowohl für die Abrechnungspflicht als auch die Berichterstattungspflicht an ein Transaktionsregister. Wir haben entsprechende Vorschläge ausformuliert.

e) Beschränkung der Regulierung auf OTC-Derivate im Einklang mit EMIR

Die Derivateregulierung sollte sich unserer Ansicht nach wie in der EU auf den sog. OTC-Handel beschränken, d.h. auf die Derivatinstrumente beziehen, die nicht über eine Börse abgewickelt werden. Instrumente, die schon heute über eine Börse gehandelt bzw. eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden, sollten nicht zusätzlich noch den Pflichten unterworfen werden, welche nur für OTC-Derivate geschaffen wurden. Sogenannte "Exchange Traded Derivatives" sollten daher vom Anwendungsbereich der Clearing-, Risikominderungs- sowie Plattformhandlungspflicht (die Reportingpflicht bliebe bestehen) analog zu EMIR ausgenommen werden.

f) Entlastung für die Realwirtschaft bei gleichzeitiger Erfüllung der internationalen Vorgaben

Weil die nichtfinanziellen Unternehmen die meisten Transaktionen im Währungsbereich vornehmen, wäre bei einer Befreiung der FX Swaps und Forwards von der Clearingpflicht verbunden mit der Befreiung nichtfinanzieller Gegenparteien von der Meldepflicht der grösste Teil der Wirtschaft von der neuen Regulierung entlastet. Lediglich multinationale Unternehmen und grössere Finanzintermediäre wären von der neuen Regelung stärker betroffen. Dennoch würde die Schweiz die internationalen Vorgaben erfüllen.

5. Schutz der Privatsphäre bei Meldung an Transaktionsregister

Unseres Erachtens sollten lediglich jene Daten an ein Transaktionsregister gemeldet werden müssen, welche zur Förderung des Gesetzeszwecks - der Reduktion systemischer Risiken - notwendig sind. Die Offenlegung der Identität von natürlichen Personen, insbesondere von Kunden aus dem Bereich der Vermögensverwaltung, erscheint uns hierfür nicht erforderlich. Wir beantragen deshalb, dass die Identität von Privatpersonen lediglich auf Anfrage der FINMA offengelegt wird. Damit würde dem hohen Stellenwert, den der Schutz der Privatsphäre in der Schweiz genießt, Rechnung getragen.

6. Weitere Bestimmungen

6.1 Insolvenzrecht

Wir unterstützen grundsätzlich die Anpassungen im Bereich des Insolvenzrechts. Es handelt sich dabei allerdings um einen sehr technischen Teil, welcher unseres Erachtens noch Anpassungen bedarf, insbesondere die Abstimmung zwischen dem Bankengesetz, dem FinfraG und dem Konkursrecht. Daneben sollte die Gelegenheit wahrgenommen werden, gewisse rechtstechnische Unklarheiten im bisherigen Recht zu klären. Dies ist von grosser praktischer Bedeutung, weil die Banken zur Risikominimierung auf Verrechnungsmechanismen (Netting) abstellen müssen. Diese sind durch internationale Standards der Industrie normiert. Unklarheiten darüber, inwieweit diese im schweizerischen Recht umgesetzt werden können, würden sich negativ auf die schweizerischen Parteien auswirken. Wir machen hierzu zwar einige erste Vorschläge, sind jedoch der Auffassung, dass dieser Themenkomplex nochmals mit Spezialisten zu prüfen und zu diskutieren wäre.

6.2 Amtshilfe

Wir sind grundsätzlich mit der Neuregelung der Amtshilfe und der vorgeschlagenen Einschränkung des Kundenverfahrens einverstanden; wir erachten die Anpassung an die internationale Praxis als notwendig. Sie sollten den Weg zu verstärkter internationaler Kooperation der Aufsichtsbehörden ebnen, was auch dem Finanzplatz zu Gute kommen sollte.

Beim Vorschlag zur Vor-Ort Kontrolle ist zu beachten, dass damit ausländischen Regulatoren in Zukunft erlaubt wird, die Einhaltung ihres eigenen Rechts auf schweizerischem Territorium zu überprüfen. Dies ist insbesondere für die grenzüberschreitende Tätigkeit der Schweizer Banken zu beachten. Dabei steht zwar die Prüfung der richtigen Organisation sowie der Frage im Vordergrund, ob die in der Geschäftstätigkeit enthaltenen Risiken angemessen erfasst, begrenzt und überwacht sind. Die vorgeschlagene Formulierung lässt aber auch die Prüfung der Einhaltung von ausländischen Wohlverhaltenspflichten durch schweizerische Banken, wenn sie aus der Schweiz heraus grenzüberschreitend tätig sind, auf schweizerischem Territorium zu. Die Einsicht in Kundendossiers ist davon zwar ausgeschlossen. Weil auch ausländische Behörden in Bezug auf solche Vor-Ort Kontrollen teils zurückhaltend sind, schlagen wir einige Präzisierungen vor. Vor allem soll der Grundsatz gelten, dass solche Prüfungen in erster Linie durch die FINMA selbst oder einen von ihr beauftragten Wirtschaftsprüfer vorzunehmen sind. Werden in besonderen Fällen ausländische Behördenvertreter zugelassen, sollen sie nur unter der Aufsicht und auf Wunsch des Beaufsichtigten zusammen mit Vertretern der FINMA tätig sein dürfen.

Aufgrund der Neuordnung der Regulierung im Finanzbereich sind Vorgaben von internationalen Gremien stark angewachsen, welche ins nationale Recht umzusetzen sind. Im Rahmen der grenzüberschreitenden Tätigkeit der schweizerischen Finanzintermediäre kommt es deshalb vermehrt zu Melde- und Informationspflichten gegenüber ausländischen Aufsichtsbehörden, die sich aus der Umsetzung solcher internationaler Vorgaben ergeben. Die Finanzintermediäre sollten solche Pflichten gegenüber ausländischen Aufsichtsbehörden erleichtert erfüllen können, unter Vorbehalt der Wahrung der Rechte Dritter (Kunden, Mitarbeiter). Damit könnten Unsicherheiten in Bezug auf die Anwendbarkeit von Art. 271 StGB insbesondere bei der Lieferungen von marktüblichen Standardinformationen beseitigt werden. Unseres Erachtens sollte deshalb geprüft werden, wie solche ausländische Melde- und Informationspflichten erleichtert erfüllt werden können, ohne dass die betroffenen Firmen jedes Mal den Amtshilfegeweg beschreiten oder ein Ausnahmegesuch zu Art. 271 StGB stellen müssen. Wir verweisen in diesem Zusammenhang auch auf den Vorschlag der Schweizerischen Bankiervereinigung, welcher uns prüfungswert erscheint und den wir unterstützen.

6.3. Strafbestimmungen

Die Strafbestimmungen im Bereich des Derivatehandels sollten nochmals überprüft werden. FinfraG bringt eine sehr grosse Anzahl von neuen, detaillierten Pflichten mit sich, insbesondere umfangreiche Meldepflichten im Zusammenhang mit Derivattransaktionen. Dass es dabei zu Fehlern kommen kann, ist kaum vermeidbar. Wir verweisen in diesem Zusammenhang auch auf die strafrechtlichen Bestimmungen bei den börsenrechtlichen Meldepflichten, bei denen sich bei weltweiter Tätigkeit ebenfalls Fehler einschleichen können, welche aufgrund der starren strafrechtlichen Regelung vom Finanzdepartement strafrechtlich sanktioniert werden müssen, obwohl es sich meist nicht um strafwürdiges Verhalten handelt. Bei der neuen Derivateregulierung ist das mögliche Fehlerpotential weit höher. Deshalb sollte nur qualifiziertes Fehlverhalten strafrechtlich sanktioniert werden (nicht hingegen blosse Fahrlässigkeit).

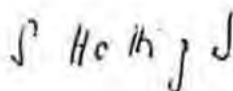
Wir hoffen, dass wir mit unseren Anregungen einen wesentlichen Beitrag zur Ausgestaltung dieses neuen Gesetzeswerkes leisten können und sind Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen sehr dankbar. Gerne sind unsere Spezialisten bereit, einzelne Punkte unseres Vorschlags, auch bei Unklarheiten, weiter zu erläutern oder mit Ihnen oder Ihren Mitarbeitern zu besprechen.

Mit freundlichen Grüssen

UBS AG



Dr. Oliver Bartholet
Group Managing Director



Dr. Steve Hottiger
Managing Director

Stellungnahme der UBS AG zum Entwurf eines Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG) vom 29. November 2013 - Bemerkungen zu den einzelnen Artikeln

1. Titel: Allgemeine Bestimmungen

Art. 1 Gegenstand und Zweck

Nach dem Bundesratsauftrag vom 28. August 2012 sowie dem Erläuterungsbericht gehört die Gewährleistung der Wettbewerbsfähigkeit des schweizerischen Finanzplatzes ebenfalls zum Gesetzeszweck. Das ist zu unterstützen; es entspricht der Zielsetzung im Finanzmarktaufsichtsrecht und den Regulierungsgrundsätzen des Bundesrates (Bericht zur Finanzmarktpolitik des Bundes vom Dezember 2012). Die Zweckbestimmung der Gesetze ist wesentlich für die Auslegung der Bestimmungen. Wir schlagen deshalb eine Ergänzung zu Absatz 2 vor.

Antrag zu Art. 1 Gegenstand und Zweck:

² Es bezweckt die Funktionsfähigkeit der Effekten- und Derivatemärkte, die Stabilität des Finanzsystems, die Transparenz, den Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und –Teilnehmer **sowie**, die Gleichbehandlung der Anlegerinnen und Anleger **sowie die Gewährleistung der Wettbewerbsfähigkeit des schweizerischen Finanzplatzes.**

Art. 2 Begriffe

Der Effektenbegriff des Börsengesetzes wurde übernommen. Das Anführen von "Derivaten" in der Definition von Effekten hat in der Praxis immer wieder zu Unklarheiten und Unsicherheiten geführt. Auch die Lehre kritisiert, dass mit der Definition im Börsengesetz zwei Ebenen vermischt würden, weil der Begriff Effekten auf die Rechtsform bzw. zivilrechtliche Ausgestaltung abzielt, während jener von Derivaten auf die in diesen verkörperte Rechtsansprüche abstellt: Derivate können sowohl als Wertpapiere als auch Wertrechte ausgestaltet sein, oder eben – wie OTC Derivate - als rein bilaterale, nicht fungible Finanzverträge¹.

Dies führt dazu, dass der heutige Effektenbegriff in Bezug auf Derivate, die nicht in Form von Wertpapieren und Wertrechten begeben sind, rein aufsichtsrechtlich definiert wird durch die beiden Begriffe "Vereinheitlichung" und Eignung zum "massenweisen Handel". OTC Derivate werden dadurch nicht erfasst, weil sie als rein bilaterale Kontrakte weder in Wertpapierform oder als Wertrechte "ausgegeben" werden noch die beiden zusätzlichen Bedingungen erfüllen.

Der Effektenbegriff nach Buchstabe a wie vorgeschlagen erfasst damit wie unter dem Börsengesetz weiterhin nur Derivate, die entweder in Form eines Wertpapiers oder eines Wertrechtes ausgegeben werden und im weiteren Derivate, welche die beiden Attribute "Vereinheitlichung" und Eignung zum massenweisen Handel" erfüllen, insoweit gilt "Status Quo".

Gesetzeszweck ist gerade die Erfassung der OTC-Derivate, d.h. der rein bilateralen Derivatkontrakte, die nicht börsengehandelt werden. Die damit verbundenen systemischen Risiken sollen erfasst und durch Zwischenschaltung einer zentralen Gegenpartei reduziert werden. Bei Derivaten, die schon nach dem herkömmlichen Begriff erfasst werden, besteht kein derartiges Systemrisiko, weil sie börsenmässig abgewickelt werden. Deshalb beschränken sich die ausländischen Gesetzgebungen insbesondere EMIR auf OTC-Derivate.

¹Vgl. Franca Contratto, Konzeptionelle Ansätze zur Regulierung von Derivaten im schweizerischen Recht, Zürich 2006, S. 147.

Durch Buchstabe b wird der Derivatbegriff ausgeweitet und umfasst auch OTC Derivate, welche wie dargelegt den Effektenbegriff des Börsengesetzes nicht erfüllen. Diese sollen zwar, soweit genügend "standardisiert" und die weiteren Voraussetzungen nach Art. 83 gegeben sind, der Abrechnungspflicht unterliegen. "Standardisierung" im Sinne von Art. 83 erfolgt aber zu einem anderen Zweck und entspricht auch inhaltlich nicht dem Begriff der "Vereinheitlichung" nach Buchstabe a. Allenfalls sollen gewisse "standardisierte" OTC-Derivate auch einer Plattformhandelspflicht unterstehen. Daneben wird es weiterhin OTC-Derivate geben, die nicht genügend "standardisiert" sind und weiterhin nicht zentral abgewickelt werden. Es gibt zukünftig somit (1) die herkömmlichen Derivate, die (a) in Wertpapierform oder Wertrechten ausgegeben und (b) zum Teil auch börsenmässig gehandelt werden; (2) die OTC-Derivate, die genügend standardisiert sind und einer Abrechnungspflicht unterliegen; ein Teil davon kann in Zukunft einer Plattformhandelspflicht unterliegen; und (3) die reinen OTC-Derivate. Der Effekten- und der Derivatbegriff sowie die daran geknüpften Rechtsfolgen im Gesetz passen nicht auf jede dieser unterschiedlichen Kategorien der OTC-Derivate.

Insgesamt wird die konzeptionelle Unstimmigkeit, die bereits im Börsengesetz angelegt ist, durch die neuen Definitionsvorschläge wesentlich erhöht. Deshalb ist unserer Ansicht nach einerseits bei der Legaldefinition von Derivaten im Sinne des FinfraG klarzustellen, dass nur bilaterale Finanzkontrakte als Derivate qualifizieren, während als Wertpapiere oder Wertrechte begebene Instrumente, deren Wert zwar ebenfalls von einem oder mehreren Basiswerten abhängen kann, von der Regelung nicht erfasst werden. Strukturierte Produkte oder ähnliche als Wertpapier oder Wertrechte begebene Instrumente (wie Warrants, Zertifikate usw.) sollen trotz ihres derivativen Charakters (weil in Abhängigkeit zu einem oder mehreren unterliegenden Basiswert) nicht vom Derivatbegriff im Sinne dieses Artikels erfasst werden. Deshalb wäre auch allein eine Ausnahmeregelung für "Repos" zur Klarstellung ungenügend.

Andererseits ist der Begriff der "OTC-Derivate" als Unterkategorie separat zu definieren. Als Rechtsfolgen sind die Abrechnungspflicht nach Art. 89 ff. und allenfalls die Plattformhandelspflicht (Art. 105 ff.) daran zu knüpfen. Diese neuen Pflichten sind international aufgrund der ursprünglichen G-20 Verpflichtungen in Bezug auf OTC-Derivate umgesetzt worden. Insbesondere unter EMIR gelten diese ausschliesslich für OTC-Derivate. Mit der Ausdehnung des Begriffs gemäss Gesetzesvorschlag würden heute bereits börsenmässig abgewickelte Derivate erfasst und einem zusätzlichen Abrechnungsregime unterstellt, obwohl die gemäss Gesetzeszweck zu erfassenden Systemrisiken bei diesen Derivaten wegen der börsenmässigen Abwicklung schon ausgeschlossen sind. Entgegen der Aussage im Erläuterungsbericht (S. 77) würde mit der Erfassung auch solcher Kontrakte "faktisch" aber auch rechtlich sehr viel geändert.

Es sollte deshalb auch diesbezüglich EMIR gefolgt und entsprechend EMIR eine Definition der OTC-Kontrakte unter Art. 2 vorgenommen werden. Die Abrechnungs- sowie die Plattformhandelspflicht sollen ebenfalls nur auf OTC-Derivate Anwendung finden.

Dies deckt sich mit der Definition unter EMIR, welche in Art. 2(5) auf die Definition von Derivat in Anhang I, Abschnitt C Nummern 4-10 von MiFID verweist. Gemäss Nummern 4-10 von Abschnitt C, Anhang I von MiFID, fallen unter den Begriff (zusammengefasst) Optionen, Terminkontrakte, Swaps, Zinsausgleichsvereinbarungen oder andere Derivatkontrakte sowie Differenzgeschäfte. Diese Umschreibung umfasst keine verbrieften Instrumente oder Finanzinstrumente, welche lediglich ein Derivat enthalten. Analog der von uns vorgeschlagenen Lösung werden verbrieft Wertpapiere durch Nummer 1 "Übertragbare Wertpapiere" erfasst und nicht über Nummern 4-10.

Bemerkungen zu Buchstabe e:

Der Begriff der Abwicklung umfasst eine grosse Anzahl von anderen Geschäftsvorfällen, welche keine Geschäftsabschlüsse zwischen Handelspartnern sind. Zu denken ist etwa an Depotüberträge,

Corporate actions" (z.B. Kapitalerhöhung, Übernahme, Split), Securities Lending, Collateral Management usw. entsprechend sollte Buchstabe e angepasst werden.

Somit beantragen wir zu Artikel 2 was folgt:

Antrag zu Art 2 Begriffe:

In diesem Gesetz gelten als:

b. *Derivate und Derivatgeschäfte*: darstellen. **Nicht als Derivate im Sinne dieses Gesetzes gelten Securities-Lending und Repo-Geschäfte, strukturierte Produkte sowie ähnliche Wertpapiere oder Wertrechte, auch wenn deren Wert von einem oder mehreren Basiswerten abhängt.**

c. **OTC Derivate oder OTC-Derivatgeschäfte: Derivate bzw. Derivatgeschäfte nach Buchstabe b, die nicht über eine bewilligte oder anerkannte Börse gehandelt oder abgewickelt werden.**

d. ...

e. Abwicklung (*Settlement*): **Abstimmung und Bestätigung der abzuwickelnden Zahlungen und Effektenüberträge, wenn es sich nicht um ein Handelsgeschäft handelt.** Erfüllung der Verpflichtungen ~~aus allen Effekentransaktionen, welche die Handelsparteien bei Geschäftsabschluss eingehen~~, namentlich durch die Überweisung von Geld oder die Übertragung von Effekten.

2. Titel: Finanzmarktinфраstruktur

1. Kapitel: Gemeinsame Bestimmungen

1. Abschnitt: Bewilligungsvoraussetzungen

Art. 3 Bewilligungspflicht

Im Zusammenhang mit der Ausgestaltung der Regulierung der Handelssysteme stellen sich zahlreiche Fragen, u.a. auch von wirtschaftspolitischer Natur. Handelssysteme sollen neu ganz generell der Regulierung unterliegen, was bisher nicht der Fall war. Dabei besteht unseres Erachtens keine Klarheit über die möglichen Folgen für die Märkte und Marktteilnehmer.

Es stellt sich deshalb die Frage, ob es notwendig ist, nebst den heute regulierten Börsen und börsenähnlichen Einrichtungen auch die Kategorie von Organisierten Handelssystemen ("OTF") zu schaffen und den Anwendungsbereich der Regulierung ganz erheblich auszuweiten.

Die Regeln über die neue Kategorie der OTFs sind im Einzelnen auf Ebene der nachgelagerten Regulierung auch in der EU noch nicht vollständig ausformuliert. Vor allem bestehen noch keinerlei Erfahrungen über die Auswirkungen der neuen Regulierung für die Märkte, die Teilnehmer und Kunden sowie die Wettbewerbsposition der europäischen Finanzmärkte etwa im Verhältnis zu den Vereinigten Staaten. Insgesamt sind noch sehr umfangreiche Regulierungsvorschläge zu den einzelnen Bereichen von MiFID und MiFIR zu erwarten, mit Diskussionspapieren und Vernehmlassungen von weit mehr als tausend Seiten. Mit dem Inkrafttreten der MiFID/MiFIR Bestimmungen ist frühestens per Ende 2016 / Anfang 2017 zu rechnen.

UBS ist deshalb der Ansicht, dass der Handlungsbedarf für eine entsprechende Anpassung der schweizerischen Gesetzgebung zurzeit grundsätzlich nicht gegeben ist. Angesichts des Umbruchs, in

dem sich die Regulierung und die Märkte in Europa und den USA befinden, erscheint uns ein beachtliches Vorgehen angezeigt.

Darüber hinaus ist die vorgeschlagene Definition des OTF zu breit formuliert und erfasst als Auf-fangtatbestand alle übrigen denkbaren Handelssysteme, auch bilaterale und interne Handelssysteme. Der Anwendungsbereich geht damit auch über jenen der europäischen Regulierung unter MiFIR hinaus. Die Rechtsunsicherheit wäre bei diesem Tatbestand deshalb zu gross.

Wir stellen deshalb den Antrag, die vorgeschlagene Regelung vorerst auf *Börsen und börsenähnliche Einrichtungen* zu beschränken. Die börsenähnliche Einrichtung könnte neu als MTF definiert und entsprechend der Regelung unter MiFID angepasst werden. Auf die Einführung einer OTF Regulierung wie vorgeschlagen soll dagegen verzichtet werden. Im Hinblick auf eine potentielle Plattform-handelspflicht (Art. 104) kann es allerdings zukünftig notwendig werden, den regulatorischen Aufsichtsbereich angemessen auszuweiten. Wir schlagen deshalb des Weiteren vor, nebst Börsen und MTFs eine auf den Derivatehandel beschränkte Regulierung der Handelssysteme vorzunehmen. Diesem Regime sollen alle Handelssysteme unterliegen, über welche OTC-Derivate gehandelt werden, die der Plattformhandelspflicht nach Art. 104 unterliegen. Die Regulierung würde damit auch erst in Kraft treten, wenn die Plattformhandelspflicht als anwendbar erklärt wird. Für die einzelne Ausgestaltung könnte dabei somit auch die Erfahrung mit der Plattformregulierung im Ausland berücksichtigt werden (z.B. SEFs Regulierung in den USA, OTFs in Europa). Um Verwechslungen zu vermeiden, sollte diese Kategorie nicht als OTF, sondern beispielsweise als Derivatehandelssystem ("Derivatives Trading Facility", "DTF") bezeichnet werden. Mit dieser Regulierung würde die Schweiz auch die Empfehlungen der G-20 vollumfänglich in der Gesetzgebung abbilden.

Alle übrigen Handelssysteme, die keine Börse oder MTF sind oder die nicht unter die neue Kategorie von Handelssystemen für Derivate fallen, wären damit zwar nicht bewilligungspflichtig. Dennoch sollten sie unserer Ansicht nach gewisse Anforderungen erfüllen müssen. Da es sich dabei in aller Regel um bank- oder effektenhändlerinterne Handelssysteme handelt, und der Handel nach diskretionären Regeln erfolgen kann, sollte der Betreiber verpflichtet sein, einerseits für seine Kunden Transparenz über die Natur des Handelssystems, die damit verbundenen Risiken und die Möglichkeit zum diskretionären Handel zu schaffen und andererseits Interessenkonflikte zu vermeiden.

In Zukunft kann sich die Situation jedoch verändern. Dem Bundesrat sollte darum die Kompetenz eingeräumt werden, auch andere Handelssysteme für Effekten der Aufsicht zu unterstellen, wenn sich dies aufgrund internationaler Entwicklungen als notwendig erweisen sollte.

Schliesslich sollen von einer Bank oder einem Effektenhändler (intern) betriebene Handelssysteme keiner Bewilligungspflicht unterliegen, auch wenn es sich um DTFs handelt. Denn Banken und Effektenhändler verfügen bereits über eine Bewilligung und unterstehen einer umfassenden Aufsicht und Überwachung. Es entspricht einem Prinzip des schweizerischen Aufsichtsrechts, dass eine übergeordnete Bewilligungspflicht faktisch auch die Bewilligung für einzelne regulierte Aktivitäten umfasst (so umfasst die Bewilligung als Bank auch jene für einen Effektenhändler).

Weil es sich um ein intern betriebenes Handelssystem handelt, sind die jeweiligen Pflichten nach dem 1. und 2. Kapitel – soweit anwendbar - durch die betreibende Bank oder den Effektenhändler zu erfüllen (z.B. Art. 10: durch die generellen Eigenmittelvorschriften abgedeckt) oder sicherzustellen (z.B. Art. 11, 12 oder Vorkehren nach Art. 19). Der guten Ordnung halber ist auch festzuhalten, dass Bestimmungen, die lediglich auf Börsen oder MTFs Anwendung finden, für solche bankinterne Systeme auch nicht sinngemäss gelten.

In Bezug auf bankinterne Handelssysteme ist ferner zu beachten, dass diese eine grundsätzlich andersartige Funktion einnehmen als Börsen. Gemäss Art. 11 BEHG sind bei internen Plattformen strenge Anforderungen an den Anlegerschutz zu beachten, welche nota bene auf Börsen oder MTF

nicht anwendbar sind (vgl. auch Art. 19(5) MiFID II). Dem Effektenhändler obliegen gegenüber dem Kunden eine Informations-, eine Sorgfalts- und eine Treuepflicht. Dazu gehört der Grundsatz der "Best execution". Art. 3 Abs. 4 sieht vor, dass eine Finanzmarktinfrastuktur erst nach Erteilung der Bewilligung durch die FINMA in das Handelsregister eingetragen werden kann. Diese Bestimmung orientiert sich an der entsprechenden Bestimmung im BankG. Dort besteht ein besonderes Bedürfnis nach einer solchen Schutzvorschrift, weil Banken Publikumseinlagen entgegennehmen. Bei einer Finanzmarktinfrastrukturen besteht kein derartiges Schutzbedürfnis, denn deren "Kunden" bzw. Teilnehmer sind professionelle Finanzintermediäre, welche eines solchen Schutzes nicht bedürfen. Zudem kann diese Bestimmung keine Anwendung finden, wenn ein MTF (oder DTF, OTF) bankintern geführt wird.

OTF-Kategorie

Sollte an der Einführung der OTF Kategorie dennoch wie vorgeschlagen festgehalten werden, müsste diese unserer Ansicht nach wesentlich differenzierter reguliert werden, weil die allgemeinen Anforderungen an eine Börse auf dieses Handelssystem nicht passen. Dies ergibt sich schon aufgrund der unterschiedlichen Ausgestaltung unter MiFID/MiFIR. Eine mögliche Ausgestaltung der OTF-Kategorie sollte sich an unseren Vorschlägen zur DTF-Kategorie orientieren.

In der EU darf über ein OTF kein Aktienhandel betrieben und kein Handel auf eigenes Risiko eingegangen werden. Es ist zu begrüßen, dass das FinfraG keine solchen Einschränkungen vorsieht. Dies schlagen wir hier freilich nicht vor. Diese Beschränkung war in der EU höchst umstritten und wurde lediglich in letzter Minute als Teil eines umfassenden politischen Kompromisses aufgenommen. Das arbiträre Ergebnis des politischen Verhandlungsprozesses in der EU sollte nicht unbesehen auf die Schweiz übertragen werden. Die Frage der Anerkennung in Bezug auf Wertpapierfirmen nach Art. 36, 37 MiFIR sollte durch eine Nichtübernahme nicht tangiert sein. Falls aber die Lösung von MiFIR übernommen würde, müsste auch das Handelssystem des Systematischen Internalisierers ins FinfraG integriert werden, mit den entsprechend komplexen Regeln².

Antrag zu Art 3 Bewilligungspflicht:

¹ Folgende Finanzmarktinfrastrukturen benötigen eine Bewilligung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA):

a.

~~**c. ein organisiertes Handelssystem nach Artikel 25, das multilateralen Handel ermöglicht;**~~

c. ein Handelssystem zum Handel von Derivaten nach Artikel 25;

² ~~**Organisierte Handelssysteme, die keinen multilateralen Handel ermöglichen, und**~~ Zahlungssysteme nach Artikel 73 benötigen nur dann eine Bewilligung und sind den Bestimmungen dieses Gesetzes unterstellt, wenn der Schutzzweck dieses Gesetzes es erfordert. Der Bundesrat legt die Kriterien fest.

³ **Von einer Bank oder einem Effektenhändler betriebene Handelssysteme nach Abs. 1 Buchstabe c bedürfen keiner Bewilligung als Finanzmarktinfrastuktur. Die entsprechenden nach dem 1. und 2. Kapitel dieses Titels anwendbaren Pflichten hat die betreibende Bank**

² Ein offenes System ist deshalb angezeigt, weil dem Kunden der beste Preis und die kostengünstigste Ausführung seiner Handelsaufträge geschuldet ist. Das ist nur dann möglich, wenn eine Bank oder Effektenhändler das entsprechende Instrument über jenes Handelssystem abwickeln kann, das eine solche kundengünstigste Ausführung garantiert. Ansonsten würde eine wettbewerbswidrige Regelung geschaffen.

oder der Effekthändler zu erfüllen oder sicherzustellen.

4 Der Bundesrat kann weitere organisierte Handelssysteme für Effekten einer Bewilligungspflicht unterstellen.

4 Eine Finanzmarktinfrastruktur darf erst nach Erteilung der Bewilligung durch die FINMA in das Handelsregister eingetragen werden.

Art. 4 Bewilligungsvoraussetzungen

Wir stellen fest, dass Börsen, MTF und OTF gemäss dem Vorschlag im Wesentlichen identisch reguliert werden sollen. Wir möchten darauf hinweisen, dass gewisse Anforderungen an eine Börse unter MiFID (Art. 47ff. MiFID II) auf MTFs nicht anwendbar sind. Entsprechend sind wir der Ansicht, dass auch in der Schweiz eine abgestufte Regulierung der verschiedenen Handelssysteme angebracht ist, wie dies laut Erläuterungsbericht (S. 15) auch beabsichtigt erscheint. So bedarf es für MTF eine unterschiedliche Regulierung etwa bei der Selbstregulierung (Art. 26), Überwachung des Handels (Art. 30), Zusammenarbeit zwischen Handelsüberwachungsstellen (Art. 31), Zulassung von Teilnehmern (Art. 33), Zulassung von Effekten durch multilateral oder organisierte Handelssysteme (Art. 35), Beschwerdeinstanz (Art. 36) sowie der Aufzeichnungs- (Art. 38) und Meldepflicht (Art. 39).

Auf die einzelnen Punkte, welche unseres Erachtens bei MTF anzupassen sind, gehen wir bei den jeweiligen Artikeln ein.

Verschiedene der allgemeinen Bestimmungen scheinen uns auch nicht auf andere regulierte Finanzmarktinfrastrukturen zu passen. So etwa in Bezug auf Transaktionsregister oder Zentralverwahrer. Zum Teil werden Bestimmungen aus dem Bankenrecht übernommen (z.B. Art. 10, 13) oder andere aus dem Börsenrecht (Art. 16: diskriminierungsfreier Zugang). Zum Beispiel fragt sich bei Art. 16 in Bezug auf Transaktionsregister, wem ein diskriminierungsfreier Zugang zu gewähren sei. Jedenfalls lässt sich die Bestimmung kaum mit jenen über den Zugang ausländischer Behörden zum Transaktionsregister in Einklang bringen. Wir regen deshalb an, dass die Anwendbarkeit der Bestimmungen auf jede einzelne Finanzmarktinfrastruktur nochmals überprüft wird.

Um die notwendige Differenzierung auch in Artikel 4 zum Ausdruck zu bringen, müsste versucht werden, Art. 4 leicht einzugrenzen, wobei dabei festgehalten werden müsste, welche Bestimmungen auf welche Art der Infrastruktur Anwendung finden. Dies sollte alsdann auf Ebene der Verordnung geklärt werden.

Antrag zu Art. 4:

¹ Anspruch auf eine Bewilligung hat, wer die **anwendbaren** Voraussetzungen....

Art. 5 Änderung der Umstände

Wir unterstützen grundsätzlich Abs. 1, wobei wir anregen, dass aus Gründen der Praktikabilität und der Verhältnismässigkeit eine Wesentlichkeitsschwelle eingeführt werden sollte.

Absatz 2 verletzt unserer Ansicht nach das Territorialitätsprinzip. Die Regelung in dieser allgemeinen Form erscheint uns auch nicht praktikabel und könnte, soweit die Bestimmung die Handelssysteme betrifft, den Zugang zu ausländischen Plattformen unnötig erschweren. Sie erscheint auch nicht sehr praktikabel in Bezug auf ausländische Transaktionsregister oder Zahlungssysteme. In Bezug auf aus-

ländische Börsen schlagen wir unter Art. 41 anstelle einer Bewilligungspflicht eine blosser Meldepflicht vor (vgl. Ausführungen zu Art. 41).

Antrag zu Art. 5 Änderung der Umstände:

¹ Ändern sich die der Bewilligung oder Genehmigung zugrundeliegenden Tatsachen in **wesentlichem Umfang**, so hat die Finanzmarktinfrastruktur für die Weiterführung der Tätigkeit vorgängig die Bewilligung oder Genehmigung der FINMA einzuholen.

~~² Diese Bestimmung findet auf anerkannte ausländische Finanzmarktinfrastrukturen analog Anwendung.~~

Art. 6 Organisation

Absatz 1 in Verbindung mit Art. 8 (Nebendienstleistungen) würde im Effekt vorschreiben, dass sämtliche Handelssysteme in Form einer separaten juristischen Person organisiert werden müssten. Wir weisen darauf hin, dass diese Vorschrift in Bezug auf Handelssysteme über MiFID und MiFIR hinausgeht: Das Betreiben eines MTF oder OTF stellt eine MiFID Wertpapierdienstleistung dar (Annex I MiFID II), welche gestützt auf die Definitionen des MTF und OTF (Art. 2 MiFIR) durch eine Wertpapierfirma oder einen Marktbetreiber erbracht werden kann. Somit sind intern betriebene Handelssysteme (wie etwa der MTF unserer Tochtergesellschaft UBS Limited) ausdrücklich zugelassen. Die Ausgestaltung in einer separaten juristischen Person ist zur Einhaltung der entsprechenden organisatorischen Regeln und Verhaltenspflichten nicht notwendig. Mit Art. 6 Abs. 1 würde somit eine überschüssende schweizerische Regulierung geschaffen.

Gestützt auf den Wortlaut von Absatz 1 sowie den Erläuterungsbericht (S. 32) gehen wir davon aus, dass diese Bestimmung lediglich Finanzmarktinfrastrukturen betrifft, die auch in der Schweiz betrieben werden und deren Sitz und Hauptverwaltung sich in der Schweiz befindet. Soweit zum Beispiel ein Schweizer Finanzintermediär wie die UBS AG im Ausland ein internes Handelssystem betreibt und dort nach ausländischem Recht intern führt, kann es unserer Auffassung nach nicht unter Art. 6 fallen (dies schon aufgrund des Territorialitätsprinzips). Das Gleiche muss für externe Handelssysteme gelten, die im Ausland betrieben werden. In Bezug auf solche Handelssysteme, die im Ausland betrieben werden, würde sich lediglich die Frage einer Anerkennung nach Art. 41 stellen. Diese wäre nach unserem Vorschlag durch eine Meldepflicht ersetzt (vgl. Bemerkungen zu Art. 41). Eine Klarstellung in der Botschaft im vorstehenden Sinne würden wir begrüßen.

Die Anforderung nach einer Ausgliederung in eine separate juristische Person bei Börsen und MTF sollte, da über MiFID/MiFIR hinausgehend, in jedem Fall für DTFs nicht zur Anwendung kommen. Für derartige rein elektronische Systeme wäre eine solche Anforderung unverhältnismässig. Zudem handelt es sich bei diesen zu einem wesentlichen Teil um bankinterne Systeme. Dies sollte in der Botschaft klargestellt werden.

In Bezug auf die nach unserem Vorschlag von Banken und Effekthändlern intern betriebenen Handelssysteme kann Absatz 1 ohnehin nicht zur Anwendung kommen. Die Anforderung ist bereits durch den Betreiber erfüllt.

Ähnliche Überlegungen gelten auch für alle übrigen Finanzmarktinfrastrukturen, die keine Handelsplätze sind. Auch hier ist in der Botschaft klar festzuhalten, dass Schweizer Marktteilnehmer Dienstleistungen ausländischer Infrastrukturen unbeschränkt beziehen können unbeachtet von Art. 6 Abs. 1 oder einer anderen Bestimmung des FinfraG.

Art. 8 Nebendienstleistungen

Wie in den Bemerkungen zu Art. 3 und 25 ausgeführt, würde es uns nicht als verhältnismässig erscheinen, interne Handelssysteme von Banken und Effektenhändler einer Bewilligungspflicht zu unterstellen. Aus Sicht der Plattform wäre das Bankgeschäft einer Bank als "Nebendienstleistung" zu qualifizieren, was nicht beabsichtigt sein kann. Diese Bestimmung ist auch nicht kompatibel mit dem Grundprinzip von MiFID, wonach bankinterne Plattformen möglich sind. Zudem enthält MiFID auch für "externe" Plattformen keine vergleichbare Vorschrift. Diese Bestimmung zu den "Nebendienstleistungen" würde diese Möglichkeiten deshalb wieder aushebeln und geht über die Regelung von MiFID hinaus. Da Banken und Effektenhändler über umfassende Bewilligungen verfügen, sollte ohnehin für intern betriebene Handelssysteme eine zusätzliche Bewilligung nicht notwendig sein.

Entsprechend wäre unserer Ansicht nach Art. 8 anzupassen.

Antrag zu Art. 8 Nebendienstleistungen:

~~1-Eine juristische Person darf nur eine Finanzmarktinфраstruktur betreiben. Davon ausgenommen ist der Betrieb eines Effektenabwicklungssystems und einer zentralen Verwahrungsstelle als Zentralverwahrer.~~

Art. 10 Eigenmittel und Liquidität

Auch in diesem Bereich bedarf es in Bezug auf Handelssysteme eines Vergleichs mit den Anforderungen unter MiFID und MiFIR. Zudem scheinen die Anforderungen auch nicht auf andere Finanzmarktinфраstrukturen wie Transaktionsregister oder Zentralverwahrer zu passen (vgl. Ausführungen zu Art. 4).

Art. 10 ist den Eigenmittel- und Liquiditätsvorschriften des Bankengesetzes nachgezeichnet. Demgegenüber haben Handelsplattformen und andere Finanzmarktinфраstrukturen ganz andere Risikoprofile und Kapitalbedürfnisse. Eine Ausrichtung an bankgesetzlichen Anforderungen wäre daher nicht sinnvoll. In der Ausgestaltung auf Verordnungsebene ist auch darauf zu achten, dass schweizerische Handelssysteme bzw. andere Infrastrukturen nicht insoweit benachteiligt werden, als sie für die gleiche Tätigkeit ganz andere und viel höhere Anforderungen erfüllen müssten als ausländische Konkurrentinnen. Einen entsprechenden Hinweis in der Botschaft im obigen Sinne würden wir sehr begrüßen.

Betreffend bankinterner System verweisen wir auf unsere Kommentare zu Art. 3. Die entsprechenden Anforderungen sind bereits durch die Bank bzw. den Effektenhändler erfüllt.

Art. 13 Finanzgruppen

Auch diese Bestimmung scheint aus dem Bankenrecht übernommen zu sein und passt nicht auf alle Finanzmarktinфраstrukturen in gleicher Weise (vgl. Bemerkungen zu Art. 4).

Art. 14 Schutz vor Verwechslung und Täuschung

Die Übertragung dieser Bestimmung aus dem KAG und die KAG Praxis in das FinfraG erscheint uns grundsätzlich fragwürdig. Wir halten die Bestimmung für entbehrlich: Das FinfraG ist kein Produktbewilligungsgesetz; es geht nicht um die Regelung eines Produkts, das bewilligungspflichtig ist und

dem Endanleger angeboten werden soll. Entsprechend lässt sich weder in EMIR noch in MiFID/MiFIR eine vergleichbare Vorschrift finden.

Absatz 2 führt zu Unklarheiten bezüglich Praktikabilität und rechtlicher Durchsetzbarkeit, handelt es sich doch nicht um Produktbegriffe, werden diese Begriffe, vor allem die Abkürzungen, schon heute frei verwendet, sowohl im In- als auch im Ausland, zuweilen sogar im Zusammenhang mit der Erbringung von Finanzdienstleistungen im weiteren Sinn und schliesslich sind die Begriffe teilweise nicht definiert oder werden im FinfraG als solche gar nicht verwendet. Wir schlagen daher vor, die Bestimmung ersatzlos zu streichen, mindestens hingegen Absatz 2.

Antrag zu Art. 14 Schutz vor Verwechslung und Täuschung:

~~**¹Die Bezeichnung der Finanzmarktinфраstruktur darf nicht zu Verwechslung oder Täuschung Anlass geben.**~~

~~**²Die Bezeichnungen «Börse», «Multilaterales Handelssystem», «Multilateral Trading Facility», «MTF», «Zentrale Gegenpartei», «Central Counterparty», «CCP», «Effektenabwicklungssystem», «Securities Settlement System», «SSS», «Zentralverwahrer», «Central Securities Depository», «CSD» und «Transaktionsregister» dürfen im Zusammenhang mit dem Anbieten von Finanzdienstleistungen nur für die entsprechenden, diesem Gesetz unterstellten Finanzmarktinфраstrukturen verwendet werden.**~~

Art. 16 Diskriminierungsfreier und offener Zugang

Die Bestimmung ist auf Handelssysteme zugeschnitten und kann nicht einfach auf andere Finanzmarktinфраstrukturen (z.B. Transaktionsregister) angewendet werden. Wir verweisen auf unsere Bemerkungen zu Art. 4.

In Bezug auf Handelssysteme ist zu beachten, dass in der EU bilaterale Systeme (d.h. der Systematische Internalisierer) nicht derartigen Anforderung unterstehen. Der Systematische Internalisierer darf gemäss Art. 16 MiFIR aufgrund eines Geschäftsentscheids zwischen Kunden differenzieren, aber nicht diskriminieren ohne sachliche Gründe. Dabei darf der Internalisierer den Kreditstatus des Kunden, das Gegenparteirisiko, Settlement und Volumen des Kunden berücksichtigen. Dies sollte auch in der Schweiz gelten. Entsprechend ist die Forderung nach "offenem Zugang" bei bilateralen Systemen zu streichen und die Besonderheiten der bilateralen Handelssysteme sind in der Botschaft zu adressieren. Dies betrifft insbesondere die von uns vorgeschlagene DTF-Kategorie.

Antrag zu Art. 16 Diskriminierungsfreier und offener Zugang:

~~**^{1a}Die bilaterale Handelsplattform gewährt einen diskriminierungsfreien Zugang.**~~

Art. 17: Vertragliche Grundlagen

Diese Bestimmung ist unseres Erachtens entbehrlich. Sie schafft keine zusätzlichen Rechte oder Pflichten, sondern hält lediglich die Selbstverständlichkeit fest, dass Finanzmarktinфраstrukturen nur wirksame und durchsetzbare Verträge abschliessen.

Antrag zu Art. 17 Vertragliche Grundlagen:

~~**Die Finanzmarktinфраstruktur gestaltet ihre Vertragsbeziehungen so, dass die Rechte und**~~

~~Pflichten der Finanzmarktinfrastruktur und der Teilnehmer sowie die Regeln und Verfahren für den Betrieb nach Massgabe der anwendbaren Rechtsordnungen wirksam und durchsetzbar sind.~~

Art. 18 Dokumentations- und Aufbewahrungspflichten

Die Formulierung der Aufbewahrungspflicht geht unseres Erachtens zu weit, in dem sie die Aufbewahrung "*sämtlicher* Aufzeichnungen" verlangt. Es sollte spezifiziert werden, dass lediglich "*die dafür notwendigen* Aufzeichnungen..." aufzubewahren sind.

Antrag zu Art. 18 Dokumentations- und Aufbewahrungspflichten:

Die Finanzmarktinfrastruktur zeichnet die erbrachten Dienstleistungen, die angewendeten Verfahren und Prozesse sowie die ausgeübten Tätigkeiten auf und bewahrt **sämtliche die dafür notwendigen** Aufzeichnungen während zehn Jahren auf.

2. Kapitel: Handelsplätze

1. Abschnitt: Allgemeine Bestimmungen

Art. 25 Begriffe

Wie zu Art. 3 ausgeführt, sind wir der Ansicht, dass die OTF Kategorie auf Handelssysteme für Derivate beschränkt werden sollte, über welches der Plattformhandelspflicht unterliegende Derivate gehandelt werden.

Die Definition der MTF im FinfraG ist identisch mit Art. 2(6) MiFIR, ausser dass ein Handelssystem sowohl von einem Effektenhändler als auch von einem Marktbetreiber betrieben werden kann.

Bei der Erfassung von bankinternen Handelssystemen ist wie ausgeführt zu beachten, dass bankintern betriebene Handelssysteme der Effektenhändler eine grundsätzlich andersartige Funktion einnehmen als Börsen. Gemäss Art. 11 BEHG sind bei internen Plattformen strenge Anforderungen an den Anlegerschutz zu beachten, welche auf Börsen oder MTF (vgl. Art. 19(5) MiFID II) nicht anwendbar sind. Dem Effektenhändler obliegen gegenüber dem Kunden eine Informations-, eine Sorgfalts- und eine Treuepflicht. Dazu gehört der Grundsatz der "Best execution". Mit der vorgeschlagenen Umschreibung der neuen Kategorisierung würden diese Anlegerschutzbestimmungen letztlich ausgehebelt, weil der Effektenhändler intern kein Handelssystem mehr führen dürfte. Effektenhändler könnten illiquide Titel somit nicht auf die eigenen Bücher nehmen. Ds wäre nicht im Interesse der Kunden.

Der Regelungsvorschlag ist auch deshalb problematisch, weil neu alle Finanzinstrumente erfasst werden und nicht nur Aktien. Gerade im Bereich der festverzinslichen Anlagen findet der Handel heute zum grossen Teil nicht an einer Börse, sondern bilateral oder multilateral über die Systeme der Banken statt.

Um die Best Execution Verpflichtung erfüllen zu können, sollte die Regelung darauf ausgerichtet sein, dass die Ausführung dort erfolgt, wo dem Kunden die beste, bei Privatanlegern die kostengünstigste Ausführung möglich ist. Deshalb lassen MiFID/MiFIR auch die bankinterne Ausführung sowohl auf MTFs als auch OTFs zu. Die vorgeschlagene Regelung widerspricht daher MiFID/MiFIR und würde eine "überschiessende" schweizerische Regulierung darstellen. Im Erläuterungsbericht werden Abweichungen zur europäischen Regelung jeweils begründet, allerdings nicht in diesem Punkt trotz der erheblichen Diskrepanz. Wir gehen deshalb davon aus, dass eine solche Einschränkung unter dem FinfraG nicht eigentlich beabsichtigt ist. Entsprechend ersuchen wir, die Änderungsvorschläge zu Artikel 3 zu berücksichtigen. Sonst wären interne Systeme nicht mehr erlaubt. Eine selbständige

Struktur in Form einer juristischen Person mit entsprechender Organisation usw. käme schon aus wirtschaftlichen Gründen für viele Systeme nicht mehr in Frage. Diese müssten eingestellt oder teilweise ins Ausland verlegt werden.

Zudem verstehen wir Art. 25 ff. FinfraG so, dass nur Plattformen zum Sekundärhandel von Effekten, also zum Handel mit bereits ausgegebenen Effekten, als Handelsplätze gelten. Wie bereits unter dem geltenden Börsengesetz soll der Primärmarkt, also das Emissionsgeschäft, grundsätzlich nicht durch das Gesetz erfasst werden. Handelssysteme, welche der Abwicklung von Emissionen von Effekten dienen, sollten ausdrücklich von der Definition der Handelsplätze ausgeschlossen werden.

Antrag zu Art. 25 Begriffe:

¹ Als Handelsplatz gelten Börsen, multilaterale Handelssysteme und bewilligungspflichtige **Handelssysteme für den Handel mit OTC-Derivaten, welche den Sekundärmarkthandel mit Effekten bezwecken.**

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.

⁴ Als **Derivatehandelssystem organisiertes Handelssystem** gilt eine **von einem Effekthändler oder einem Marktbetreiber betriebene** Einrichtung zum Handel von **OTC-DerivatenEffekten**, die den gleichzeitigen Austausch von Angeboten sowie den Vertragsabschluss bezweckt, **und** bei der es sich nicht um eine Börse oder ein multilaterales Handelssystem handelt, **und über welche der Plattformhandelspflicht unterliegende OTC-Derivate gemäss Art. 105 gehandelt werden.**

Art. 25a Nicht-bewilligungspflichtige Handelssysteme

Wie zu Art. 3 ausgeführt, sind wir der Ansicht, dass Handelssysteme ausserhalb von Börsen, MTF und den Derivatehandelssystemen grundsätzlich auch ausserhalb des regulatorischen Aufsichtsbereichs anzusiedeln sind. Im Interesse eines effektiven Kundenschutzes sollten aber dennoch gewisse Regeln gelten. Da der Handel nach diskretionären Regeln erfolgen kann, erscheint es gerechtfertigt, auch für nichtbewilligungspflichtige Handelssysteme gewisse Pflichten einzuführen. Darüber hinaus unterstützen wir das Grundanliegen des FinfraG, Kunden gegenüber grössere Transparenz über die Natur des Handelssystems zu verschaffen. In Bezug auf die Regelung von Interessenkonflikten kann auf Art. 19 verwiesen werden, welcher auch auf solche Handelssysteme sinngemäss Anwendung finden sollte.

Antrag neu zu Art. 25a Vorschriften für nicht-bewilligungspflichtige Handelssysteme:

Betreiber eines nicht bewilligungspflichtigen Handelssystems informieren ihre Kunden über die mit dem Handelssystem verbundenen Risiken und sehen wirksame organisatorische Massnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten vor.

Handelssysteme für OTC-Derivate - DTF

Wie ausgeführt, besteht aufgrund von Art. 105 ein Bedürfnis nach einer angemessenen Regulierung von Handelssystemen, über welche der Plattformhandelspflicht unterstehende OTC-Derivate gehandelt werden sollen. Da es sich dabei nicht um Börsen, sondern um blosser Handelssysteme handelt, sollte sich der regulatorische Rahmen an den internationalen Standards ausrichten und nicht die Bör-

senregulierung übernehmen. Zu denken ist insbesondere an die SEFs-Regulierung in den USA (Art. 733 Dodd-Frank Act) sowie an die OTF in der EU.

Wir schlagen deshalb vor, dass nicht alle auf Börse oder MTF anwendbaren Bestimmungen Anwendung finden sollen. Zu diesem Zweck sollte ein neuer Artikel eingeführt werden, welcher die entsprechenden Bestimmungen festhält. Dabei verweisen wir auf unsere spezifischen Bemerkungen zu Art. 6-37. Die entsprechenden Bestimmungen können unseres Erachtens nur in angepasster Form auf diese Handelssysteme übertragen werden.

Es handelt sich dabei um folgende Bestimmungen, die auf Derivatehandelssysteme, respektive bei bankinternen Handelssystemen in den meisten Fällen deren Betreiber (siehe Art. 3 Abs. 3 gemäss unserem Vorschlag), sinngemäss anwendbar sind und im Sinne unserer jeweiligen Änderungsanträge anzupassen wären: Art. 3 (Bewilligungspflicht), Art. 5 (Änderung der Umstände), Art. 6 (Organisation), Art. 7 (Gewähr), Art. 9 (Auslagerungen), Art. 10 (Eigenmittel und Liquidität), Art. 11 (Geschäftskontinuität), Art. 12 (Informationstechnische Systeme), Art. 16 (Diskriminierungsfreier Zugang), Art. 18 (Dokumentations- und Aufbewahrungspflichten), Art. 19 (Vermeidung von Interessenkonflikten), Art. 20 (Veröffentlichung wesentlicher Informationen), Art. 26 Abs. 1 (Selbstregulierung), Art. 27 (Organisation des Handels), Art. 28 (Handelstransparenz), Art. 29 (Sicherstellung eines geordneten Handels), Art. 30 (Überwachung des Handels), Art. 32 (Einstellung des Handels), Art. 35 (Zulassung von Effekten durch multilaterale und durch organisierte [Recte: Derivate-] Handelssysteme), Art. 37 (Eigengeschäfte eines organisierten [Recte: Derivate-] Handelssystems).

Hinzu kommt, dass weitere Anpassungen vorgenommen werden müssen, sofern (wie von uns vorgeschlagen) die DTF Kategorie auch bilaterale Systeme umfasst.³

Art. 26 Selbstregulierung

Die Bestimmung fordert einerseits eine unabhängige Regulierungs- und andererseits eine unabhängige Überwachungsorganisation. Diese zwei Funktionen sind unseres Erachtens auseinander zu halten.

A) Regulierungsorganisation

Die Forderung nach einer unabhängigen Regulierungsorganisation ist auf Börsen zugeschnitten, welche gemäss Art. 25 Abs. 2 Effekten kotieren können. Die Kotierung von Effekten ist eine eigentlich hoheitliche Tätigkeit, und zwischen den kommerziellen Interessen der Börse und dem Schutz der Anlegerinnen und Anleger besteht ein potentieller Interessenkonflikt. Um diesen Interessenkonflikt zu adressieren, hat die SIX eine konsequente Trennung von regulatorischen Funktionen und dem operativen Geschäft, sowie innerhalb ihres börsenrechtlichen Regulierungsauftrags, zwischen Gesetzgebung, Regelvollzug und Rechtsprechung vorgenommen. Eine solche Regulierungsorganisation braucht es aber per Definition nur, wo etwas reguliert wird und dem Teilnehmer unterworfen sind. Auf einer MTF (OTF oder DTF und noch weniger einem bankinternen Handelssystem) gibt es keinen derartigen Interessenkonflikt, denn es gibt keine Kotierung von Effekten oder von anderen Finanzinstrumenten oder eine Zulassung zum Handel in diesem Sinne. Alle Handelsplätze unterstehen zudem wie in der EU dem grundsätzlichen Diskriminierungsverbot (Art. 16), was zur Sicherung des Zugangs zum Handel genügt.

In der EU wird deshalb von den Betreibern einer MTF lediglich verlangt, dass sie transparente Regeln betreffen der Kriterien aufstellen, welche die Zulassung zum Handel bestimmen (Art. 18(2) MiFID) und es gilt ein Diskriminierungsverbot (Art. 18(3) MiFID). Dies ist im FinfraG bereits durch die Artikel

³ Die Bemerkungen betreffend bilaterale Systeme wären auch auf die OTF-Kategorie anwendbar, falls diese Kategorie dennoch eingeführt werden sollte.

35 und 16 abgedeckt. Darüber hinaus wird in der EU Regulierung für MTFs keine eigentliche Überwachungsorganisation verlangt. Art. 26 enthält in Bezug auf MTFs (oder OTFs DTFs) somit eine überschüssende, unseres Erachtens unnötige Regulierung über internationalen Standards hinausgeht.

B) Überwachungsorganisation

Art. 26 verlangt zudem eine unabhängige Überwachungsorganisation. Diese Bestimmung ist im Zusammenhang mit Art. 30-32 zu sehen. Der Zweck einer solchen Organisation besteht hauptsächlich im Erkennen von marktmissbräuchlichem Verhalten respektive von Gesetzes- und Reglementsverletzungen (Art. 30 Abs. 1). Die SIX verfügt heute über eine solche unabhängige Organisation in der Form der SIX Exchange Regulation.

In der EU unterliegen die Betreiber einer Börse, MTF, etc. keiner vergleichbaren Verpflichtung, insbesondere was das Erfordernis der unabhängigen Organisationseinheit betrifft. Gemäss Art. 31 und Art. 56 MiFID II und Art. 11 MAR sind die Betreiber lediglich verpflichtet, Prozesse vorzusehen, um Regelverletzungen oder marktmissbräuchliches Verhalten zu überwachen und bei einem Verdacht oder einer erheblichen Regelverletzung die zuständigen Behörden zu informieren. Wir schlagen vor, diese oder eine ähnliche Lösung auch unter dem FinfraG vorzusehen. Für Börsen mit ihren quasi-hoheitlichen Aufgaben erscheint uns das Erfordernis einer unabhängigen Organisation allenfalls als angemessen.

Antrag zu Art. 26 Selbstregulierung:

¹ Der Handelsplatz gewährleistet unter Aufsicht der FINMA eine eigene, seiner Tätigkeit angemessene **Regulierungs- und Überwachungsorganisation**.

^{1a} **Die Börse gewährleistet unter Aufsicht der FINMA eine eigene, ihrer Tätigkeit angemessene Regulierungsorganisation.**

² Die dem **Handelsplatz Börse** übertragenen **Regulierungs- und Überwachungs**aufgaben müssen durch eine unabhängige Stelle innerhalb **des der Börse Handelsplatzes (Handelsüberwachungsstelle)** wahrgenommen werden. Die leitenden Personen der **Handelsüberwachungsstelle Regulierungsorganisation** müssen:

Art. 28 Handelstransparenz

Die Bestimmung zur Handelstransparenz lässt sich aufgrund ihrer allgemeinen Formulierung unseres Erachtens in ihrer Bedeutung und konkreten Tragweite kaum einschätzen. Wie wir bereits eingangs ausgeführt haben, ist der Regelungsbereich unseres Erachtens vom FinfraG auszunehmen und zurückzustellen. Es bedarf vorab einer Diskussion über die Notwendigkeit und die Art der Regelung. Die umfangreichen Arbeiten sind unseres Erachtens unter Einbezug der betroffenen Industrie über alle Anlagekategorien vorzunehmen.

In der Vernehmlassungsvorlage wird die Ausgestaltung praktisch ganz an den Regulator delegiert. Damit würden dem Regulator Entscheidungen von wesentlicher rechts- und wirtschaftspolitischer Tragweite aufgetragen, was weit über die Kompetenz, Ausführungsbestimmungen zu erlassen, hinaus geht, zumal die grundsätzlichen gesetzgeberischen Entscheide nicht im formellen Gesetz formuliert sind. Für die betroffenen Anlegerinnen und Anleger wäre die Rechtsunsicherheit sehr gross. Der blosse Hinweis auf mögliche Ausnahmeregelungen, welche die FINMA vorsehen könnte, ist auch im Hinblick auf die allgemeinen Delegationsvoraussetzungen viel zu unbestimmt.

Wir verweisen zudem auf die sehr umfangreichen Arbeiten in der EU: das gleiche Themengebiet umfasst in MiFIR rund 15 Artikel und 8 Erwägungen über mehrere Seiten. Ohne ein Verständnis der Auswirkungen dieser Regeln können wir die vorgeschlagene Vorschrift zum heutigen Zeitpunkt nicht unterstützen, zumal auch der regulatorische Handlungsbedarf oder eine zeitliche Dringlichkeit unseres Erachtens nicht ausgewiesen erscheint.

Darüber hinaus fehlt im Bereich der Transparenzregelung eine Übergangsbestimmung. Die Transparenzvorschriften wären ab Inkrafttreten voll anwendbar. Art. 28 verlangt in Abs. 1 zudem die Bezeichnung der Gesellschaften, für welche die Angebotspflicht nach den Artikeln 122 und 147 nicht gelten soll. Dieses Erfordernis ist auf Börsen zugeschnitten und entsprechend auf diese zu beschränken, da nur diese inländische Effekten kotieren können, nicht hingegen eine MTF (OTF oder DTF). Sollte die gleiche Effekte auch auf dem System einer MTF zugelassen sein, könnte diese keine von der Börse unterschiedliche Transparenz herstellen. Ausländische, auf einer MTF oder OTF zugelassene Effekten unterstehen zudem weder Art. 122 noch Art. 147. Es gibt auch in MiFIR keine entsprechende Bestimmung.

Die Zurückstellung der Transparenzvorschriften ist umso wichtiger als die von uns vorgeschlagene DTF-Kategorie (sowie die OTF-Kategorie gemäss FinfraG) auch Teile des Systematischen Internalisierers gemäss MiFIR Definition umfasst. Für solche bestehen Transparenzvorschriften nur in Bezug auf gewisse liquide Finanzinstrumente (vgl. Art. 13 MiFIR).

Bei den Transparenzvorschriften ist eine Balance zwischen den berechtigten Interessen von Kleinanlegern einerseits und Grossanlegern andererseits zu finden. Extreme sowohl in die eine als auch in die andere Richtung wären nicht im Interesse des Finanzplatzes. Die Transparenz ist ein wesentliches Merkmal liquider Märkte, insbesondere für Zwecke der Preisbildung. Vor diesem Hintergrund sind wir der Ansicht, dass das Transparenzregime wie folgt ausgestaltet werden müsste:

- In einem ersten Schritt sollten die Transparenzvorschriften lediglich auf liquide Aktien eingeführt werden (entspricht im Wesentlichen MiFID I, womit bereits Erfahrungen bestehen);
- Zeitgleich mit der Einführung von Transparenzvorschriften sind auch entsprechende Ausnahmen einzuführen, nach vorgängiger Vernehmlassung mit den betroffenen Kreisen;
- Der Bundesrat sollte ermächtigt werden, Transparenzvorschriften auch auf anderen Instrumenten als Aktien einzuführen, sofern sich dies aufgrund weiterer Entwicklungen insbesondere im Ausland als erforderlich erweisen sollte.

Antrag zu Art. 28 Handelstransparenz:

¹ Der Handelsplatz stellt sicher, dass alle Angaben, die für die Transparenz des ~~EffektenAktien~~ handels erforderlich sind, öffentlich bekannt gemacht werden. Dies gilt namentlich für die Vor- und Nachhandelstransparenz. ~~Eine Börse veröffentlicht sowie~~ die Bezeichnung der Gesellschaften, für welche die Angebotspflicht nach den Artikeln 122 und 147 nicht gilt, oder die den Grenzwert auf über 331/3 Prozent angehoben hat.

^{1a} Der Bundesrat kann weitere Effekten der Transparenzpflicht unterstellen, sofern dies aufgrund anerkannter internationaler Standards angemessen erscheint.

⁴ Transaktionen der SNB sind von der Vor- und Nachhandelstransparenz ausgenommen. Die FINMA ~~kann gewährt auf den Zeitpunkt des Inkrafttretens der Transparenzvorschriften~~ weitere Ausnahmen von der Vor- und Nachhandelstransparenz ~~gewähren, im Einklang mit internationalen Standards sofern dadurch der Schutzzweck dieses Gesetzes nicht beeinträchtigt wird.~~

Art. 30 Überwachung des Handels

Artikel 30 und die nachfolgende Bestimmung von Artikel 31 basieren wiederum auf der Vorstellung, dass nicht nur Börsen wie unter dem heutigen Börsengesetz, sondern zukünftig auch andere Handelssysteme, insbesondere die MTF oder OTF sowie bankinterne Systeme, hoheitliche regulatorische Aufgaben ausführen würden. Dass dies nicht zutrifft und auch nicht der Konzeption von MiFID und MiFIR entspricht, haben wir schon oben zu Artikel 26 ausgeführt.

Das Gesetz muss zudem klarstellen, dass ein Handelsplatz lediglich die auf seinem System vorgenommenen Transaktionen überwachen muss. Absatz 1 ist unseres Erachtens missverständlich und bedarf der Präzisierung. Die Bestimmung ist aus dem Börsengesetz übernommen worden und passt nur auf eine regulierte Börse, nicht aber auf eine MTF oder auf andere Handelssysteme. Im Gegensatz zur Börse sehen diese keine Kotierung vor. Ausserdem erhält der MTF auch keine Meldungen über den "ausserbörslichen" Handel, wie dies im Rahmen der Selbstregulierung der Börse heute in Bezug auf Aktien erfolgt, sondern sie kennt nur die auf dem eigenen System erfolgten Transaktionen, aber nicht solche in den gleichen Instrumenten, die auf anderen Handelssystemen oder anderen Börsen erfolgen.

Aus den gleichen Gründen erachten wir den Einbezug von OTC abgeschlossenen Geschäften "im zum Handel zugelassenen Effekten" als irreführend. Das geltende System unter dem Börsengesetz lässt sich nicht auf das FinfraG übertragen. Selbst bei einer Börse sind nicht alle Abschlüsse meldepflichtig. MTFs oder OTFs (DTFs) können ohnehin nur Abschlüsse melden, die auch über ihr System gehandelt wurden. Abschlüsse und Preisbildung von OTC Geschäften können im Übrigen auch Börsen nicht überwachen. Entsprechend bedarf es der Klarstellung.

Wie zu Art. 26 ausgeführt, sind wir ferner der Ansicht, dass es den Begriff der Handelsüberwachungsstelle nicht braucht und dies auch mit MiFID/MiFIR nicht übereinstimmen würde.

Gemäss Art. 38 Abs. 3 FINMAG benachrichtigt die FINMA die Strafverfolgungsbehörden, wenn sie Kenntnis von Verbrechen, Vergehen sowie Widerhandlungen gegen die Finanzmarktgesetze erhält. Entsprechend scheint der Zusatz, dass der Handelsplatz selbst noch die Strafverfolgungsbehörden zu informieren hat, entbehrlich. Die Mehrfachmeldung könnte ausserdem zu Anzeigen bei unterschiedlichen Strafverfolgungsbehörden führen.

Nach Absatz 3 tauschen die Betreiber, FINMA und die Strafverfolgungsbehörden Daten untereinander aus. Sowohl FINMA als auch die Strafverfolgungsbehörden haben jedoch bereits heute Zugang zu den notwendigen Daten. Ein Austausch mit anderen Handelsplätzen oder Börsen ist daher unseres Erachtens nicht notwendig und wäre sehr problematisch, weil andere Handelsplätze damit Kunden- und die Transaktionsdaten ihrer Konkurrenz erhalten würden. Die Zusammenführung der Daten muss bei den Behörden erfolgen und darf nicht auf Ebene der Betreiber geschehen. Auch das EU Recht kennt keine vergleichbare Vorschrift.

Dementsprechend schlagen wir eine Anpassung von Artikel 30 vor:

Antrag zu Art. 30 Überwachung des Handels:

¹ Der Handelsplatz überwacht die Kursbildung und die Abschlüsse ~~und die OTC Geschäfte in zum Handel zugelassenen Effekten~~ auf seinem Handelsplatz, so dass das Ausnutzen von Insiderinformationen, Kurs- und Marktmanipulationen sowie andere Gesetzes- und Reglementsverletzungen erkannt werden.

² Bei Verdacht auf Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände benachrichtigt ~~die Handelsüberwachungsstelle der Betreiber des Handelsplatzes~~ die FINMA. ~~Betreffen die Gesetzesverletzungen Straftatbestände, so ist zusätzlich die zuständige Strafverfolgungsbehörde zu informieren.~~

³ ~~Die FINMA, die zuständige Strafverfolgungsbehörde und die Handelsüberwachungsstelle~~

~~tauschen die im Rahmen der Zusammenarbeit und zur Erfüllung ihrer Aufgaben notwendigen Informationen aus. Sie verwenden die erhaltenen Informationen ausschliesslich zur Erfüllung ihrer jeweiligen gesetzlichen Aufgaben.~~

Art. 31 Zusammenarbeit zwischen Handelsüberwachungsstellen

Auch Artikel 31 basiert auf der Annahme, dass neben Börsen auch andere Handelsplätze, insbesondere MTFs regulatorische und damit hoheitliche Aufgaben wie heute die schweizerische Börse unter dem Börsengesetz ausführen würden. Dies ist wie dargelegt nicht der Fall. Es wäre es unseres Erachtens daher nicht verhältnismässig und auch im Widerspruch zur Regelung in MiFID/MiFIR, von MTF oder anderen Handelssystemen (inklusive internen, nach unserem Vorschlag nicht bewilligungspflichtigen Handelssystemen) unabhängige Handelsüberwachungsstellen zu verlangen.

Darüber hinaus hat die FINMA bereits heute den vollen Zugriff auf die Daten aller in der Schweiz angesiedelten Handelsplattformen und kann somit im Bedarfsfall die Überwachung zentral vornehmen, ohne dass jeder Handelsplatz die Überwachung des gesamten Handels sowohl auf seiner eigenen Plattform als auch auf allen anderen Plattformen vornehmen müsste. Wie ausgeführt kann ein Betreiber nur den Handel auf seinem eigenen Handelssystem überwachen.

Der Datenaustausch mit konkurrierenden Plattformen ist aus wettbewerbsrechtlichen sowie aus kommerziellen Gründen abzulehnen, wie wir schon zu Art. 30 betont haben. Die Daten sind auf Ebene der zuständigen Behörden im Bedarfsfall zu konsolidieren. Mit der Vorschrift würde ein Marktteilnehmer gezwungen, seinen Wettbewerbern seinen Handel offenzulegen. Eine überschüssende schweizerische Regelung ist daher zu vermeiden. Dies umso mehr bei der OTF/DTF Kategorie, wo die "Teilnehmer" ja Endkunden sind.

Entsprechend ist Art. 31 unserer Ansicht nach ersatzlos zu streichen.

Antrag zu Art. 31 Zusammenarbeit zwischen Handelsüberwachungsstellen:

Art. 31 Zusammenarbeit zwischen Handelsüberwachungsstellen

~~¹Inländische Handelsüberwachungsstellen unterschiedlicher Handelsplätze regeln vertraglich den gegenseitigen Austausch von Handelsdaten, sofern:
a. die Handelsplätze identische Effekten zum Handel zulassen; oder
b. die Handelsplätze Effekten zum Handel zulassen, die die Preisfindung von Effekten, die am anderen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind, beeinflussen.~~

~~²Sie verwenden die erhaltenen Daten ausschliesslich zur Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben.~~

~~³Inländische Handelsüberwachungsstellen können den gegenseitigen Informationsaustausch mit ausländischen Handelsüberwachungsstellen vereinbaren, sofern:
a. die Voraussetzungen gemäss Absatz 1 erfüllt sind; und
b. die betreffende ausländische Handelsüberwachungsstelle einer gesetzlichen Geheimhaltungspflicht unterliegt.~~

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

Es gelten die gleichen Bemerkungen wie oben: Für MTFs (und noch weniger OTFs/DTFs oder bankinterne Systeme) gibt es keine Kotierung. Die Übertragung von Vorschriften für Börsen auf andere Handelssysteme ist deshalb auch im vorliegenden Fall nicht sachgerecht. Die "Zulassung" zum Han-

del hat bei MTFs und anderen Handelssystemen eine ganz andere Bedeutung als bei Börsen. Insbesondere sind die Emittenten dabei nicht involviert; sie brauchen keine Zustimmung zu geben und werden in der Regel auch nicht informiert. Entsprechend kann es auch keine Pflichten über die Veröffentlichung von Informationen über die Eigenschaften und die Qualität des Emittenten geben, und die Vorschrift für ein Reglement muss diesbezüglich entfallen. Da es auch keine vertraglichen Beziehungen gibt, kann es weder Verstösse des Emittenten gegen ein Reglement geben noch zu vertraglich vorgesehenen Sanktionen kommen. In der EU wird dieser Grundsatz der Klarheit halber in Art. 18(5) MiFID II explizit festgehalten. Von dieser Regelung in MiFID sollte nicht abgewichen werden. Insbesondere wäre es der Realwirtschaft nicht zuzumuten, die verschiedenen Offenlegungsregeln einer Vielzahl von Plattformen einzuhalten, auf welchen die Effekten des Emittenten möglicherweise ohne dessen Wissen gehandelt werden.

Gemäss Art. 18(2) MiFID II müssen MTF und OTF (lediglich) transparente Regeln über die Kriterien der zum Handel zugelassenen Finanzinstrumente einführen. Bei einem Systematischen Internalisierer gilt nicht einmal das, da es sich dabei um ein bilaterales System handelt. Das ist bei der vorgeschlagenen DTF-Kategorie zu beachten. Art. 35 sollte entsprechend beschränkt werden, womit eine überschüssige Regulierung vermieden werden kann.

Antrag zu Art. 35 Zulassung von Effekten durch multilaterale und durch organisierte Handelssysteme:

¹ Multilaterale Handelssysteme und ~~organisierte Handelssysteme~~ multilaterale Derivatehandelssysteme erlassen ein Reglement über die Zulassung von Effekten zum Handel. ~~Das Reglement legt insbesondere fest, welche Informationen zu veröffentlichen sind, damit die Anlegerinnen und Anleger die Eigenschaften der Effekten und die Qualität des Emittenten beurteilen können.~~

² ~~Sie erteilen die Zulassung, wenn die Bedingungen des Reglements erfüllt sind. Sie überwachen die Einhaltung des Reglements und ergreifen bei Verstössen die vertraglich vorgesehenen Sanktionen.~~

Art. 36 Beschwerdeinstanz

Ein Schutzbedürfnis für Teilnehmer, welches Artikel 36 anspricht, besteht nur in Bezug auf Börsen, welche im Gegensatz zu MTFs ein Kotierungsverfahren vorsehen. Börsen haben insoweit ein "Monopol". Demgegenüber handeln MTFs (oder OTFs/DTFs oder bankinterne Systeme) nur mit Effekten, welche andernorts bereits zugelassen worden sind.

Auf ein MTF käme mangels Anwendbarkeit der übrigen Buchstaben ohnehin nur Buchstabe a in Frage. Der Schutz des Teilnehmers ist aber bereits durch den diskriminierungsfreien Zugang nach Art. 16 gewährleistet. Diese kann der Teilnehmer falls notwendig auch gerichtlich durchsetzen, wofür es keiner MTF eigenen Beschwerdeinstanz bedarf. Dem entspricht auch die Regelung unter MiFID und MiFIR. Demgemäss kann bei MTFs auch kein entsprechendes Verfahren oder Organisation gefordert werden. Art. 36 ist unseres Erachtens wie im Fall von Art. 35 anzupassen. Auch hier gilt es eine überschüssige schweizerische Vorschrift zu vermeiden.

Antrag zu Art. 36 Beschwerdeinstanz:

¹ Der Handelsplatz Die Börse bestellt eine unabhängige Beschwerdeinstanz, die in folgenden Fällen angerufen werden kann:

Art. 37 Eigengeschäfte eines organisierten Handelssystems

Wir begrüssen diese Bestimmung ausdrücklich. Da wir dafür plädieren, die Regulierung grundsätzlich auf Börsen und MTFs zu beschränken und höchstens eine auf Handelssysteme für OTC-Derivate beschränkte Regulierung vorzusehen, ist auch diese Bestimmung entsprechend anzupassen. Wir unterstützen die Ansicht des Bundesrates, dass die vorgeschlagene Regelung und insbesondere die Abweichung von MiFID/MiFIR betreffend Handel auf eigene Rechnung verhältnismässiger ist.

Die entsprechenden Einschränkungen in MiFID waren höchst umstritten und sollten nicht einfach übernommen werden. Dies umso mehr als die von uns vorgeschlagene DTF-Kategorie (sowie die FinfraG OTF-Kategorie) auch Systeme umfasst, die in der EU als Systematische Internalisierer qualifizieren, über welche Handel auf eigene Rechnung zulässig ist (Art. 2(1)(3) MiFIR). Eine Streichung dieses Artikels würde entsprechend eine unnötige Überregulierung im Vergleich zur EU bedeuten.

Antrag zu Art. 37 Eigengeschäfte eines organisierten Handelssystems:

Art. 37 Eigengeschäfte eines ~~Derivate~~ eines organisierten Handelssystems

Ein ~~organisiertes H~~ ~~Derivate~~ handelssystem, das über die eigene Einrichtung Geschäfte **in Effekten** für eigene Rechnung tätig, stellt sicher, dass die Kundeninteressen umfassend gewahrt werden.

2. Abschnitt: Pflichten der Handelsteilnehmer

Art. 38 Aufzeichnungspflicht

Art. 38 spricht die "Journalpflicht" nach geltendem Recht an. Da bereits eine Aufzeichnungspflicht seitens der Handelssysteme aufgrund von Art. 18 besteht, lässt sich grundsätzlich an der Notwendigkeit von Art. 38 zweifeln. Wird daran festgehalten und auch den Teilnehmern weiterhin eine Aufzeichnungspflicht überbunden, ist diese auf regulierte Teilnehmer zu begrenzen. Auf jeden Fall muss sichergestellt werden, dass Kunden von bilateralen Systemen keiner Aufzeichnungspflicht unterstehen.

Antrag zu Art. 38 Aufzeichnungspflicht:

Die an einem Handelsplatz zugelassenen **regulierten** Teilnehmer zeichnen die Aufträge und die von ihnen getätigten Geschäfte mit allen Angaben auf, die für deren Nachvollziehbarkeit und für die Beaufsichtigung ihrer Tätigkeit erforderlich sind.

Art. 39 Meldepflicht

Ähnliche Überlegungen gelten betreffend die Meldepflicht. Auch in der neuen Derivateregulierung, welche naturgemäss nur grosse Kunden betrifft, wird die Meldepflicht für natürliche Personen gerade nicht vorgeschlagen. Regulierte Unternehmen unterliegen bereits Aufzeichnungspflichten, ebenso die Handelsplätze selber. Der Handelsplatz soll die allfällige Meldepflicht selber in seinem Reglement ausgestalten. Dieses unterliegt gemäss Art. 26 Abs. 3 der Genehmigung durch FINMA. Bei rein bilateralen Systemen ist auf eine Meldepflicht zu verzichten, da es sich dabei um die eigenen Transaktionen des Betreibers handelt.

Antrag zu Art. 39 Meldepflicht:

¹ Die an einem Handelsplatz zugelassenen **regulierten** Teilnehmer haben die für die Transparenz des

Effektenhandels erforderlichen Meldungen zu erstatten.

3. Abschnitt: Bewilligung ausländischer Handelsteilnehmer

Art. 40

Diese Bestimmung führt ein Bewilligungsverfahren für Teilnehmer an einer schweizerischen Handelsplattform ein. Während dies für Börsen dem geltenden Recht entspricht, bedeutet es auch für MTF eine Verschärfung zum geltenden Recht. Bei den OTFs (DTFs) oder bankinternen Handelssystemen würde dies bedeuten, dass jeder ausländische Kunde, welcher das Handelssystem benutzt, zuerst eine Genehmigung von der FINMA einholen müsste, was nicht beabsichtigt sein kann und wir als nicht verhältnismässig erachten würden. Darüber hinaus dürften natürliche Personen und nicht-regulierte Unternehmen nicht mehr auf einem MTF oder OTF/DTF handeln, da die Voraussetzungen von Art. 40 durch diese Kunden nicht eingehalten werden können. Damit würde Art. 33 Abs. 2 faktisch ausgehebelt, welcher lediglich bei Börsen und MTFs betreffend Mitgliedschaften Anforderungen stellt. Zudem würden ausländische nicht-regulierte Teilnehmer erheblich anders behandelt als inländische nicht-regulierte Teilnehmer, was unlogisch erscheint und auch unter Rechtsgleichheitsüberlegungen abzulehnen ist.

Die Teilnehmerbedingungen an den Handelsplattformen werden bereits durch die FINMA genehmigt (Art. 26 Abs. 3). Zudem sind die Handelsplätze reguliert und unterstehen der Aufsicht der FINMA. Vor diesem Hintergrund erscheint eine zusätzliche Bewilligung in jedem einzelnen Fall unseres Erachtens nicht als angebracht. In Art. 55(3) MiFID II (welcher über den Verweis in Art. 19(2) auch für MTF (nicht aber OTF gilt) wird lediglich festgehalten, dass der Entscheid über die Zulassung beim Handelsplatz liegt und nicht bei einer Behörde. Besondere Vorschriften für ausländische Teilnehmer scheint es nicht zu geben. Wir sind deshalb auch in diesem Punkt für eine äquivalente Regelung. Sofern Art. 40 nicht gestrichen werden sollte, wäre die Bestimmung deshalb auf Börsen zu beschränken.

Art. 40 Abs. 2 sieht eine sehr breite Reziprozitätsklausel in Anlehnung an Art. 37 BEHG vor. Wir erachten solche Reziprozitätsklausel grundsätzlich als problematisch weil wettbewerbsschädlich und nicht im Interesse eines internationalen Vermögensverwaltungszentrums und seiner Kunden, wie es die Schweiz ist. Sie würde zum Ausschluss von Teilnehmern an einem in der Schweiz betriebenen Handelssystem führen, ohne dass im Gegenzug im Ausland ein besserer Zugang erreicht würde. Die Übernahme aus dem Börsengesetz lehnen wir ab, zumal die Klausel in Zukunft auch für MTFs (und allenfalls OTFs/DTFs) gelten würde und damit einen weit grösseren Anwendungsbereich hätte.

Antrag zu Art. 40:

Ersatzlos streichen

Eventualiter: wie folgt anpassen

¹ Die FINMA erteilt einem ausländischen Handelsteilnehmer, welcher an ~~einem Schweizer Handelsplatz einer Schweizer Börse~~ teilnehmen will, in der Schweiz aber keinen Sitz hat, eine Bewilligung, wenn:

² ~~Sie kann die Bewilligung verweigern, wenn der Staat, in dem der ausländische Handelsteilnehmer seinen Sitz hat, den Schweizer Handelsteilnehmern weder tatsächlichen Zugang zu seinen Märkten gewährt noch die gleichen Wettbewerbsmöglichkeiten bietet wie inländischen Handelsteilnehmern. Vorbehalten bleiben anderslautende internationale Verpflichtungen.~~

³ Ein ausländischer Handelsteilnehmer teilt der FINMA mit, wenn er Teilnehmer ~~eines weiteren Schweizer Handelsplatzes einer Schweizer Börse~~ werden möchte. Diesfalls hat die ausländische Aufsichtsbehörde zu bestätigen, dass sie keine Einwände gegen die Ausweitung der Tätigkeit des ausländischen regulierten Handelsteilnehmers in der Schweiz erhebt.

4. Abschnitt: Anerkennung ausländischer Handelsplätze

Art. 41

Alleine in der EU gibt es zurzeit über 100 regulierte Märkte und über 150 MTF. Ähnliche viele Plattformen gibt es in Asien und den USA, ganz zu schweigen von der grossen Anzahl an zukünftigen OTFs. Die vorgeschlagene Regelung, wonach die FINMA ausländische Plattformen bewilligen müsste, bevor schweizerische Teilnehmer (oder bei OTFs, Händler oder Kunden) sich am Handel beteiligen könnten, ist unseres Erachtens deshalb kaum praktikabel. Die geltende Regel von Art. 14 BEHV erfasst nur ausländische Börsen und lediglich solche, die in der Schweiz Effekthändlern Zutritt zu ihren Einrichtungen gewähren. Die vorgeschlagene Regelung ginge entgegen den Ausführungen im Erläuterungsbericht weit über diese bisherige Praxis hinaus und lässt sich zudem angesichts der viel grösseren Anzahl von Handelssystemen nicht auf alle übertragen. Ausserdem stellt sich die Frage nach den Ressourcen der FINMA, welche in der Lage sein müsste, innert kürzester Frist die notwendigen Bewilligungen zu erteilen. Die Bewilligungsentscheide müssten in der Tat sehr kurzfristig erfolgen können, weil ansonsten schweizerische Teilnehmer – und damit insbesondere ihre Kunden – von gewissen Handelssystemen und Märkten zeitweise ausgeschlossen sein könnten.

Hinzu kommt folgendes: Banken und Effekthändler sind zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen (Art. 11 BEHG) verpflichtet; diese Pflicht ergibt sich auch aufgrund von Art. 27 MiFID II. Um diesen Grundsatz umzusetzen, sind sie auf einer Vielzahl von Plattformen tätig. Die Aufträge werden im Normalfall automatisch zu jener Plattform geleitet, die für das entsprechende Instrument unter den entsprechenden Umständen die beste Ausführung garantiert insbesondere im Fall von liquiden Titeln. Damit wird die Best Execution Verpflichtung umfassend umgesetzt. Als internationales Vermögensverwaltungszentrum muss die Schweiz darauf achten, den Kunden die beste Ausführung zu gewährleisten. Es wäre in der neuen Welt mit einer Vielzahl von alternativen Handelsplätzen mit entsprechendem Wettbewerbs- und Preisdruck nicht im Sinne der Endkunden, wenn diese wegen Zugangsbeschränkungen rechtlicher oder faktischer Natur in Bezug auf die Handelsplätze eingeschränkt würde. Dazu gehört insbesondere ein umfassender Zugang zur Vielzahl von alternativen Handelsplätzen im Ausland.

Wir schlagen anstelle der Bewilligungspflicht deshalb eine blosser Meldepflicht analog zu Art. 18 Abs. 4 BEHV vor, sofern eine Bank oder ein Effekthändler an einer ausländischen Börse oder MTF tätig ist. Für OTFs gibt es ohnehin keine Teilnehmer, weshalb die Regelung schon von daher nicht auf diese Handelssysteme passen würde. (Alternativ liesse sich Art. 41 als "Zulassung mit Verbotsvorbehalt" umformulieren, wir befürworten aber eine Meldepflicht. FINMA könnte auch diesfalls und falls notwendig gestützt auf ihre allgemeinen Kompetenzen einschreiten).

Antrag zu Art. 41:

¹ Nach ausländischem Recht organisierte ~~Handelsplätze-Börsen~~ haben die Anerkennung der FINMA einzuholen, bevor sie in der Schweiz von der FINMA beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern Zugang zu ihren Einrichtungen gewähren.

² Die FINMA erteilt die Anerkennung, wenn:

a. ~~der ausländische Handelsplatz die ausländische Börse~~ einer angemessenen Regulierung und Aufsicht untersteht; **und**

b. Sie kann die Anerkennung verweigern, wenn die zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörden:

1. ~~keine~~ Einwände gegen die grenzüberschreitende Tätigkeit ~~des ausländischen Handelsplatzes der ausländischen Börse~~ erheben; **oder**

2. ~~zusichern, dass sie die FINMA benachrichtigen, wenn sie bei regulierten schweizerischen Teilnehmern Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände feststellen; und~~

3. der FINMA **keine** Amtshilfe leisten.

³ ~~Sie kann die Anerkennung verweigern, wenn der Staat, in dem der ausländische Handelsplatz seinen Sitz hat, den Schweizer Handelsplätzen weder tatsächlichen Zugang zu seinen Märkten gewährt noch die gleichen Wettbewerbsmöglichkeiten bietet wie inländischen Handelsplätzen. Vorbehalten bleiben anderslautende internationale Verpflichtungen.~~

⁴ **Banken und Effekthändler melden der FINMA, ihre Teilnahme oder Mitgliedschaft an schweizerischen oder ausländischen Börsen oder MTF.**

3. Kapitel: Zentrale Gegenparteien

1. Abschnitt: Allgemeine Bestimmungen

Art. 43 Begriff

In Art. 43 wird nicht der Begriff "Kontrakte" wie in EMIR Art. 2 Ziff 1 oder Derivattransaktionen verwendet, sondern an einem Markt gehandelte "Finanzinstrumente". Dieser Begriff ist jedoch nicht definiert. Wenn nicht der Terminus "Kontrakte" wie nach EMIR verwendet werden soll (was auf die OTC Derivate abzielt) müsste ein generellerer Begriff wie jener der "Effekte" oder "Effekte oder Kontrakte" in der nach unserem Vorschlag angepassten Definition verwendet werden.

Antrag zu Art. 43 Begriff:

Als zentrale Gegenpartei gilt eine auf gemeinsamen Regeln und Verfahren beruhende Einrichtung, welche zwischen Gegenparteien eines an einem oder mehreren Märkten gehandelten **Finanzinstruments Effekte oder Kontrakts** tritt und somit als Käufer für jeden Verkäufer und als Verkäufer für jeden Käufer fungiert.

Art. 44 Sicherheiten

Die neue Regelung hat zur Folge, dass Zinszahlungen von Banken auf Barsicherheiten gegenüber zentralen Gegenparteien allein deshalb verrechnungssteuerpflichtig werden, weil erstens eine zentrale Gegenpartei zwischengeschaltet ist und zweitens diese neu nicht mehr als Banken, sondern Finanzmarktinfrastrukturen reguliert werden. Deshalb ist das Verrechnungssteuergesetz entsprechend anzupassen (vgl. Vorschlag zum Anhang, Änderung bisherigen Rechts - Verrechnungssteuergesetz).

In Artikel 44 werden die Begriffe abweichend von EMIR bezeichnet, eine Angleichung wäre zu prüfen, allenfalls auch die Aufführung der englischen Begriffe in Klammern ("Initial Margin"), "(Variati-

on Margin") und "(Default Fund"). Auch in anderen Teilen des Gesetzes werden englischsprachige Begriffe aufgeführt.

Im Übrigen werden die Einzelheiten, etwa wie sie in Art. 41(1) zu den Einschussforderungen festgehalten worden sind, auf Verordnungsebene detailliert zu regeln sein. Wobei auch dort zu beachten sein wird, dass es in Bezug auf die Abrechnung von OTC-Derivaten kaum eine eigene schweizerische CCP geben wird und somit Verweise auf die reglementarische Regelung der CCP notwendig sein werden.

Art. 44 Abs. 3 verweist in Bezug auf die Verwertung auf "vorsichtig". Wir möchten darauf hinweisen, dass sich in Bezug auf die Verwertung auch gestützt auf die explizite Regelung unter EMIR bereits internationale Standards vorliegen ("Mark-to-Market" oder wo nicht möglich nach "Modell"). Die vorgeschlagene Formulierung lässt die Berücksichtigung der internationalen Standards nicht unbedingt zu und sollte entsprechend angepasst werden. Das Gleiche gilt in Bezug auf Art. 59 Abs. 2.

Antrag zu Art. 44 Sicherheiten:

³ Die zentrale Gegenpartei akzeptiert ausschliesslich Sicherheiten, die liquide sind und nur geringe Kredit- und Marktrisiken aufweisen. Sie bewertet die Sicherheiten **vorsichtig in Anwendung internationaler Standards**.

Art. 47 Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers

Gemäss Art. 47 Abs. 3 sieht die zentrale Gegenpartei Regeln zur Deckung weitergehender Verluste durch die Teilnehmer vor. Diese Bestimmung könnte zur Folge haben, dass die Teilnehmer allenfalls für alle Verluste der zentralen Gegenpartei betragsmässig unbeschränkt haften würden, obwohl sie die Risiken der zentralen Gegenpartei nicht direkt beeinflussen oder überwachen können. Damit würden die Risiken, welche mittels der zentralen Gegenpartei von den Marktteilnehmern genommen werden sollen, gewissermassen durch "die Hintertüre" wieder den Teilnehmern weitergegeben, was dem Gesetzeszweck nicht entsprechen würde. Dies könnte sich in einer Krise als fatal erweisen, weil die Teilnehmer als Folge dieser Bestimmung bei Verdacht auf Probleme ihre Ausstände gegenüber einer zentralen Gegenpartei aus einer Risikoperspektive zwingend liquidieren müssten. Eine äquivalente Bestimmung lässt sich in EMIR nicht finden. Sofern die Bestimmung nicht gestrichen wird, muss auf jeden Fall sichergestellt werden, dass in einem solchen Fall eine Verlustbeteiligung anhand des Umfangs der Benutzung im entsprechenden Zeitpunkt festgelegt wird und dass nicht bereits eine Teilnahme per se genügt (d.h., keine Verteilung nach Köpfen). Konsequenterweise muss es auch möglich sein, die indirekten Teilnehmer und Kunden im entsprechenden Umfang am Verlust zu beteiligen, eine gesetzliche Einschränkung auf die direkten Teilnehmer ist nicht gerechtfertigt.

Wir stellen fest, dass diese Diskussion international noch nicht abgeschlossen ist. Entsprechend wäre es voreilig, eine bestimmte Regelung im Gesetz vorzuschreiben.

Antrag zu Art. 47 Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers:

³ Sie sieht Regeln zur Deckung weitergehender Verluste **durch die Teilnehmer** vor.

Art. 48, 49 Segregierung und Übertragbarkeit (Art. 84)

Mit der Übertragbarkeit (Portability) sollen anstelle eines ausgefallenen Clearingmitglieds die Forderungen, Verpflichtungen und Sicherheiten des Kunden dieses Mitglieds auf ein anderes, übernehmendes Clearingmitglied übertragen werden. Sofern dies nicht möglich ist, sollen die offenen Positi-

onen und Sicherheiten liquidiert und ein positiver Liquidationserlös abgesondert und damit konkursfest gemacht werden können. Im FinfraG sollten beide Fälle geregelt werden. Art. 49 adressiert die Übertragbarkeit, der zweite Punkt ist über die insolvenzrechtlichen Bestimmungen sicherzustellen.

In Artikel 49 sollten aber zumindest die Verpflichtungen der zentralen Gegenpartei in diesem Zusammenhang thematisiert werden. Art. 49 berücksichtigt in der vorgeschlagenen Form nicht, dass auch die zentralen Gegenparteien ihre Risiken limitieren müssen (Art. 45 Abs. 2). Ein funktionierendes Risikomanagement bei einer zentralen Gegenpartei ist insbesondere aus systemischen Gründen wesentlich. Entsprechend sollte in Anlehnung an Art. 48(6) a.E. EMIR auch vorgesehen werden, dass die zentrale Gegenpartei bei Ausfall eines direkten Teilnehmers nach Ablauf einer in ihren Reglementen festgelegten Frist und sofern die Übertragung nach Art. 49 nicht vorgenommen worden ist, Vorkehrungen zur Risikominimierung treffen kann inklusive der Liquidation der Vermögenswerte und Positionen, welche das ausfallende Clearingmitglied für Rechnung des indirekten Teilnehmers (seines Kunden) hält.

Antrag zu Art. 49 Übertragbarkeit:

² Soweit eine Übertragung innerhalb einer in den Betriebsvorschriften der in- oder ausländischen zentralen Gegenpartei vorgesehenen Frist nicht stattfinden kann, kann diese alle nach ihren Vorschriften zulässigen Vorkehren treffen, um die Risiken in Bezug auf die betreffenden Positionen aktiv zu verwalten, inklusive die Liquidation der Vermögenswerte und Sicherheiten des ausfallenden direkten Teilnehmers, welche dieser für Rechnung seiner Kunden hält.

Ein ähnlicher Mechanismus ist denkbar zwischen dem Kunden (indirekter Teilnehmer) und dem direkten Teilnehmer zugunsten der Kunden dieses Kunden. In einem Ausfallszenario des indirekten Teilnehmers würde dann die Möglichkeit bestehen, dass der indirekte Teilnehmer seinen Kunden einen möglichst gleichwertigen Schutz gewähren kann, der ihm selbst bei Ausfall des direkten Teilnehmers zukommt, namentlich also die Möglichkeit der Übertragung von Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen auf einen anderen indirekten Teilnehmer, vor allem aber im Falle der Liquidation der offenen Positionen und Sicherheiten (vermutlich der Hauptfall), die Absonderungen eines gegebenenfalls positiven Liquidationswertes. In rechtlicher Hinsicht ist die Ausgestaltung eines solchen Mechanismus freilich höchst komplex. So lässt sich die Übertragbarkeit selbst im Verhältnis des direkten zum indirekten Teilnehmer von Forderungen, Verpflichtungen und Sicherheiten nicht einfach mittels einer Legalzession regeln (nur die Forderungsabtretung), sondern müsste in Form einer gesetzlich ermöglichten Universalsukzession erfolgen. Selbst wenn das andere Clearingmitglied sich im Grundsatz im Voraus zu einer Übernahme bereit erklärt hat, wird es im konkreten Fall stets auch die Risikopositionen überprüfen wollen, bevor es tatsächlich in die entsprechenden Positionen mit Sicherheiten usw. übernehmen wird.

Noch komplexer wird die Regelung, wenn der Mechanismus eine Stufe tiefer Anwendung finden soll und auch der Kunde des indirekten Teilnehmers geschützt werden soll. Dies würde auch entsprechende Regelungen in Bezug auf die Segregierung voraussetzen. Hinzu kommt, dass es zumindest im Derivatebereich in absehbarer Zeit keine schweizerische zentrale Gegenpartei geben wird und die entsprechenden Mechanismen somit im grenzüberschreitenden Verhältnis gültig und durchsetzbar sein müssen.

Aufgrund dieser Komplexität schlagen wir deshalb vor, dass diese sehr technischen Fragen im Rahmen einer ad-hoc Arbeitsgruppe unter Involvierung von Vertretern der SNB, FINMA, spezialisierten

Anwälten (Vertreter von ISDA) und der Industrie bis zum Erlass der Botschaft nochmals vertieft geprüft werden.

Als Mindestantrag schlagen wir vor, in den insolvenzrechtlichen Bestimmungen festzuhalten, dass Abmachungen betreffend Segregierung und Übertragbarkeit von bewilligten schweizerischen oder anerkannten ausländischen zentralen Gegenparteien mit deren direkten und indirekten Teilnehmern entgegenstehenden Regeln des Zivil- und Konkursrechts vorgehen (vgl. Art. 84).

3. Abschnitt: Direkte Teilnehmer

Wie zu Art. 48 und 49 ausgeführt, sollen nicht nur die Kunden von direkten Teilnehmern einen besonderen Schutz erfahren, sondern auch die Kunden indirekter Teilnehmer. Die Überschrift des dritten Abschnitts sollte daher auf „Teilnehmer“ statt „Direkte Teilnehmer“ geändert werden.

Art. 52 Preisbekanntgabe

Diese Bestimmung orientiert sich nur teilweise an Art. 38 EMIR und nimmt den dort vorgesehenen Schwerpunkt nicht auf: Art. 38 EMIR regelt in erster Linie die Transparenzpflichten von zentralen Gegenparteien. Eine solche ausdrückliche Bestimmung fehlt in Art. 52: Genannt wird nur der direkte Teilnehmer, nicht hingegen die zentrale Gegenpartei. Eine explizite Transparenzbestimmung in Bezug auf die zentrale Gegenpartei ist offensichtlich notwendig, weshalb Art. 52 entsprechend zu ergänzen ist. Alternativ könnte man auch Art. 20 entsprechend ergänzen.

Etwas anders präsentiert sich die Situation bei den von Art. 52 angesprochenen direkten Teilnehmern. In aller Regel handelt es sich bei diesen um regulierte Banken und Effektenhändler. Sie offerieren ihren Kunden eine Vielzahl von Dienstleistungen. Einheitliche Bedingungen für die Preisstellung pro Kundenbeziehung lassen sich nicht in einem derart hohen Detaillierungsgrad wie im Gesetzestext angedeutet für alle Kundenbeziehungen zwischen direktem und indirektem Teilnehmer festlegen, wie sie zwischen zentraler Gegenpartei und direktem Teilnehmer gelten. Entsprechende Schwierigkeiten zeigen sich bereits bei der Umsetzung der sehr detaillierten Vorschriften nach Art. 38 EMIR bzw. der Auslegung durch die ESMA. Die Ausgestaltung der einzelnen Angebote hängt zudem etwa vom Clearingmodell ab, das gewählt wird, davon welche Art von Sicherheiten verlangt wird (bar / andere Sicherheiten) oder in welchem Zusammenhang ganz unterschiedliche Preise anfallen können, die nicht zum Voraus detailliert festgelegt werden können. Zudem ist auch die Solvenz und Kreditwürdigkeit der Gegenpartei zu beachten. Wie in anderen Bereichen wird es schliesslich davon abhängen, welche Regelung sich in der Praxis auf EU Ebene etablieren wird und wie sich die Vorschriften überhaupt umsetzen lassen.

Die gesetzliche Regelung sollte deshalb für die notwendige Flexibilität sorgen; die Einzelheiten lassen sich alsdann unter Berücksichtigung der Entwicklung in der EU auf Verordnungsebene präzisieren.

Wir schlagen deshalb vor, Art. 52 so anzupassen, dass die direkten Teilnehmer den indirekten Teilnehmern Bandbreiten der Clearingkosten bekanntgeben sollen. Die weiteren Einzelheiten könnten durch die FINMA in entsprechenden Ausführungsbestimmungen erlassen werden.

Antrag zu Art. 52 Preisbekanntgabe:

1 Die zentrale Gegenpartei macht die Preise für die Dienstleistung, die sie im Zusammenhang mit der Abrechnung erbringt, öffentlich bekannt.

² Die direkten Teilnehmer einer zentralen Gegenpartei, die indirekten Teilnehmern den Zugang zu einer zentralen Gegenpartei ermöglichen, machen die **Grundzüge für die Berechnung der** Preise für die Dienstleistungen, die sie im Zusammenhang mit der Abrechnung erbringen, öffentlich bekannt.

Art. 53 Segregierung

Gemäss Art. 53 Abs. 3, letzter Satz, darf ein Überschuss nicht verwendet werden, um Verluste aus anderen Abrechnungskonti zu tragen. Diese Bestimmung sollte unseres Erachtens mit einem Vorbehalt betreffend weitergehender Verlusttragung beim Ausfall eines Teilnehmers ergänzt werden. Bei einem grösseren Verlust sollten alle Investoren entsprechend ihrem Engagement Verluste tragen müssen.

Antrag zu Art. 53 Segregierung:

³ Wählt ein indirekter Teilnehmer die Einzelkunden-Kontentrennung, so muss der direkte Teilnehmer jeden über die Einschussforderung an den indirekten Teilnehmer hinausgehenden Überschuss bei der zentralen Gegenpartei hinterlegen und von den Einschusszahlungen anderer indirekter oder direkter Teilnehmer unterscheiden. Dieser Überschuss darf nicht verwendet werden, um Verluste aus anderen Abrechnungskonti zu tragen. **Vorbehalten bleibt Art. 47 Abs. 3.**

4. Abschnitt: Anerkennung ausländischer zentraler Gegenparteien

Art. 54

Die Bestimmung ist von grosser Bedeutung, weil davon auszugehen ist, dass es in der Schweiz in absehbarer Zukunft im Bereich der OTC-Derivate keine zentrale Gegenpartei geben wird. Entsprechend ist die schweizerische Clearingpflicht zwingend über eine ausländische zentrale Gegenpartei abzurechnen (siehe Art. 94 Abs. 2). Die mangelnde Anerkennung in Bezug auf eine zentrale Gegenpartei bei gleichzeitiger Clearingpflicht hätte faktisch ein Verbot des Handels im entsprechenden OTC-Instrument zur Folge, was nicht beabsichtigt ist.

Nach der gesetzlichen Zielsetzung sollen so viele OTC-Derivate wie möglich über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden. Entsprechend ist bei der Anerkennung ausländischer zentraler Gegenparteien dem Sinn und Zweck des Gesetzes angemessen Rechnung zu tragen. Weil eine Abrechnung vor allem im EU Raum im Vordergrund steht, bedarf es unseres Erachtens gerade in diesem Bereich einer engen Anlehnung an die entsprechende Regelung von EMIR.

Da sich die Derivatregulierung auf Grundsätze der G20 setzt und deren Umsetzung durch das Financial Stability Board überwacht wird⁴, wäre eine Möglichkeit, für die Anerkennung der Regulierung auf die entsprechende Schlussfolgerung des FSB zu den jeweiligen Jurisdiktionen abzustellen.

Eine automatische Anerkennung ohne zusätzliche Prüfung sollte in Bezug auf die Mitgliedstaaten des EWR sowie auf jene Länder erfolgen, deren Regulierung durch die ESMA bereits als gleichwertig bezeichnet worden ist. Das ist deshalb gerechtfertigt, weil die Schweiz im Wesentlichen die EMIR Regulierung übernimmt. Wenn die ESMA nach eingehender Prüfung eine Gleichwertigkeit festgestellt hat, besteht deshalb grundsätzlich kein Anlass mehr für eine weitere Prüfung durch die FINMA. Die Frage der gewissen automatischen Anerkennung ist jedenfalls pro Regelungsbereich zu prüfen, d.h. Anerkennung der Regulierung für zentrale Gegenparteien, die Abrechnungspflicht, die Meldepflicht und die Plattformhandlungspflicht. In Bezug auf die Regulierung der zentralen Gegenparteien hat die ESMA als zuständige europäische Aufsichtsbehörde bereits in ihrem Bericht festgehalten, dass die entsprechende, noch im Bankengesetz und der NBV enthaltene schweizerische Regulierung

⁴ Vgl. ESMA, Final report – Technical advice on third country regulatory equivalence under EMIR – Switzerland, 1 September 2013 ESMA/2013/1162.

gleichwertig ist⁵. Die wesentlichen Bestimmungen der damals geprüften Bestimmungen werden nun ins FinfraG übernommen. Entsprechend sollte hier das Prinzip der automatischen Anerkennung gelten.

Wie schon andernorts ausgeführt, sollte auf Reziprozitätsklauseln verzichtet werden.

Betreffend Art. 54 Abs. 2 lit. b Ziff. 1 und 2 schlagen wir eine Kann-Vorschrift vor. Damit wäre es der FINMA überlassen, ob sie eine ausländische zentrale Gegenpartei auch dann zulassen will, wenn die ausländischen Aufsichtsbehörden nicht in der Lage sind, die im Entwurf geforderten Zusicherungen abzugeben, es aber trotzdem im Interesse der Schweiz liegt, dass die betreffenden Transaktionen zentral abgerechnet werden.

Antrag zu Art. 54:

² Die FINMA erteilt die Anerkennung, wenn:

~~a.~~ die ausländische zentrale Gegenpartei einer angemessenen Regulierung und Aufsicht untersteht; ~~und~~

~~b.~~ **Sie kann die Anerkennung verweigern, wenn** die zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörden:

1. ~~keine~~ Einwände gegen die grenzüberschreitende Tätigkeit der ausländischen zentralen Gegenpartei erheben; ~~oder~~

~~2. zusichern, dass sie die FINMA benachrichtigen, wenn sie bei Schweizer~~

~~Teilnehmern Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände feststellen; und~~

3. der FINMA keine Amtshilfe leisten.

~~³ Sie kann die Anerkennung verweigern, wenn der Staat, in dem die ausländische zentrale Gegenpartei ihren Sitz hat, den schweizerischen zentralen Gegenparteien weder tatsächlichen Zugang zu ihren Märkten gewährt noch die gleichen Wettbewerbsmöglichkeiten bietet wie inländischen zentralen Gegenparteien. Vorbehalten bleiben anderslautende internationale Verpflichtungen. Gleichwertig sind die Regelung über die Abrechnungspflicht gemäss europäischem Recht sowie die von den zuständigen europäischen Behörden als gleichwertig anerkannten Regulierungen.~~

4. Kapitel: Zentralverwahrer

1. Abschnitt: Allgemeine Bestimmungen

Art. 58 Abwicklungsfristen

Wir möchten darauf verweisen, dass die Festlegung der Abwicklungsfristen nicht Aufgabe eines Zentralverwahrers ist. Der Zentralverwahrer greift nicht aktiv in den Prozess der Transaktionsabwicklung ein; er führt lediglich Instruktionen aus. Bei der Vorstufe der Abwicklung, der zentralen Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei, werden die Pflichten nach den vom Handelsplatz definierten Bedingungen festgesetzt. Es ist deshalb sinnvoll, wenn die Sanktionsmassnahmen bei Nichterfüllung dieser Pflichten ebenfalls auf der Ebene der zentralen Gegenpartei geregelt werden. Die EU Regulierung setzt die Abwicklungsfristen selbst fest und überbindet dies nicht dem Zentralverwahrer.

⁵ Vgl. ESMA, Final report – Technical advice on third country regulatory equivalence under EMIR – Switzerland, 1 September 2013 ESMA/2013/1162.

Antrag zu Art. 58 Abwicklungsfristen:

¹ Der **Zentralverwahrer Handelsplatz** legt die Fristen fest, innert welcher die Teilnehmer ihre Effektingeschäfte **in seinem System** abzuwickeln haben. Er orientiert sich dabei insbesondere an internationalen Usanzen und den Bedürfnissen seiner Teilnehmer.

² **Er Der Zentralverwahrer** ermöglicht seinen Teilnehmern die Abwicklung von Geschäften innert der **von ihm vom Handelsplatz** festgelegten Fristen.

³ **Er Der Handelsplatz, bzw. die zentrale Gegenpartei** überwacht, dass die Geschäfte innerhalb der vorgesehenen Fristen abgewickelt werden. Sie legen Sanktionen fest, die bei verspäteter Abwicklung, durch sie oder ihre Teilnehmer ergriffen werden können.

Art. 59 Sicherheiten

Art. 59 Abs. 2 verweist in Bezug auf die Verwertung auf "vorsichtig". Wir möchten darauf hinweisen, dass sich in Bezug auf die Verwertung auch gestützt auf die explizite Regelung unter EMIR bereits internationale Standards vorliegen (Mark-to-Market oder wo nicht möglich nach Modell). Die vorgeschlagene Formulierung lässt dies nicht unbedingt zu und sollte entsprechend angepasst werden. Das Gleiche gilt in Bezug auf Art. 44 Abs. 3.

Antrag zu Art. 59 Sicherheiten:

³ Die zentrale Gegenpartei akzeptiert ausschliesslich Sicherheiten, die liquide sind und nur geringe Kredit- und Marktrisiken aufweisen. Sie bewertet die Sicherheiten **vorsichtig in Anwendung internationaler Standards**.

2. Abschnitt: Verbindungen von Zentralverwahrern

Art. 64 Begriff

Die Begriffe in Artikel 64 bedürfen unseres Erachtens einer Klärung. Insbesondere in Bezug auf den Begriff der "interoperablen Verbindung" sollte klargestellt werden, dass solche Vereinbarungen im Gegensatz zum Fall der zentralen Gegenparteien bei Zentralverwahrern die Ausnahme darstellen. Das heute bekannte Beispiel sind die zwei ICSDs für die Eurobonds. In diesem Fall sind die zwei oder mehrere CSD einander als "Issuer CSDs" gleichgestellt. Insbesondere sollte unterschieden werden zwischen 1) eigentlichen interoperablen Verbindungen, welche die Vereinbarung von gemeinsamen technischen Lösungen für die gegenseitige Ausführung von Zahlungs- und Übertragungsaufträgen beinhalten und 2) "normalen" Zentralverwahrerverbindungen, die einen Zentralverwahrer mit einem anderen in derselben Weise verbindet wie jeden anderen Teilnehmer, der das von Letzterem betriebene Wertpapierabrechnungssystem nutzt. Die Unterscheidung in normale und spezifische Verbindungen einerseits und interoperable Verbindungen andererseits wird auch in der CSDR gemacht. Die Verbindung im Fall der Interoperabilitätsvereinbarung mit einem anderen Zentralverwahrer wird durch eine spezifische Aufsicht und Regulierung sichergestellt. Zudem ist jeder Zentralverwahrer durch die Sorgfaltspflicht in der Wahl von Sub-Custodians verpflichtet, deren Integrität und Bonität zu prüfen.

Antrag zu Art. 64 Begriff:

Als Verbindungen von Zentralverwahrern gelten Vereinbarungen:

- a. zwischen Zentralverwahrern über die **gegenseitige** Ausführung von Zahlungs- und Übertragungsaufträgen (**Interoperable Verbindungen**);
- b. über die direkte oder indirekte Teilnahme eines Zentralverwahrers an einem anderen Zentralverwahrer.

Art. 65 Genehmigung

Auch hier wurden die Aspekte/Annahmen von der Regulierung von zentralen Gegenparteien übernommen, was unseres Erachtens nicht der Struktur und den Bedürfnissen einer Zentralverwahrerregulierung entspricht. Ein Ausfall eines Zentralverwahrers hat nicht dieselben Auswirkungen wie derjenige einer zentralen Gegenpartei.

Der Abschluss einer normalen Zugangsverbindung zu einem anderen Zentralverwahrer (Issuer oder Investor CSD) sollte nicht einer besonderen Genehmigung bedürfen. Wenn dem so wäre, müsste ein Zentralverwahrer, der neben den inländischen Titeln für seine Teilnehmer auch ausländische Titel verwahrt (Investor CSD wie in T2S stipuliert und durch SIX SIS in über 65 Märkten praktiziert) für jeden Markt, den er seinen Teilnehmern anbietet und demzufolge eine Verbindung zu einem ausländischen Zentralverwahrer (direkt oder indirekt) unterhalten muss, eine Genehmigung einholen. Das würde bedeuten, dass die FINMA überprüfen müsste, ob 1) der Schweizer Zentralverwahrer die Verwahrung und das Asset Servicing von Effekten eines bestimmten ausländischen Marktes seinen Teilnehmern offerieren darf oder nicht und 2) die direkte Verbindung zum entsprechenden CSD bzw. die indirekte Verbindung angebracht ist.

Wir verweisen insbesondere auch auf die revidierte CSDR, welche eine besondere und zusätzliche Genehmigung unter anderem nur verlangt für das Eingehen einer *interoperablen* Verbindung im oben umschriebenen Sinne gemäss Vorschlag zu Art. 64 Buchstabe a, inklusive mit einem Zentralverwahrer in einem Drittland (Artikel 19 para. 1 lit. d rev-CSDR) (insoweit eine Präzisierung gegenüber der heute noch geltenden Regelung der alt-CSDR in Art. 17). Eine Genehmigungspflicht für das Eingehen einer normalen Verbindung ist dagegen nicht (mehr) vorgeschrieben, sondern es genügt eine blossige Anzeige (Art. 19 para. 5 i.V.m. Art. 50 rev. CSDR).

Die unter Artikel 64 b) beschriebenen Teilnahmen werden durch die Aufsicht und Regulierung der Zentralverwahrer durch ihre lokalen Regulatoren sichergestellt. Zudem ist jeder Zentralverwahrer durch die Sorgfaltspflicht in der Auswahl von Sub-custodians verpflichtet, deren Integrität und Bonität zu prüfen.

Antrag zu Art. 65 Genehmigung:

¹ Die Errichtung ~~von Verbindungen von Zentralverwahrern~~ einer Interoperablen Verbindung gemäss Artikel 64 Buchstabe a bedarf der Genehmigung der FINMA.

⁴ Die Vereinbarung von anderen Verbindungen mit einem Zentralverwahrer nach Art. 64 Buchstabe b ist der FINMA mitzuteilen.

5. Kapitel: Transaktionsregister

1. Abschnitt: Allgemeine Bestimmungen

Generelle Bemerkungen

Die Bestimmungen in diesem Kapitel sind teils sehr generell gehalten. In vielen Fällen bedarf es noch einer ausführlichen Regulierung auf Verordnungsebene sowie Ausführungsbestimmungen. Insbesondere was die technischen Standards betrifft, gehen wir aufgrund der starken Anlehnung an EMIR davon aus, dass bei der Ausgestaltung der Bestimmungen auf Verordnungs- und Ausführungsebene im Wesentlichen auf die Vorschriften und Standards von EMIR abgestellt wird, insbesondere die Durchführungsstandards in den entsprechenden Verordnungen der Kommission und die Vorschriften der ESMA.

Im Folgenden gehen wir davon aus, dass die schweizerische Regulierung - soweit sie die Regelung der Doppelmeldungen nach EMIR übernimmt (vgl. demgegenüber Alternativvariante unten) - auch auf nachgeordneter Stufe die EU Regulierung nachzeichnet, mit Ausnahme in jenen Fällen, in denen aus Gründen der Praktikabilität eine abweichende Regelung im Gesetz vorzusehen wäre und entsprechend eine volle Übernahme der Bestimmungen von EMIR auf zweiter Stufe nicht sinnvoll ist.

Eine solche Abstimmung mit EMIR ist auch deshalb notwendig, weil die meisten Derivattransaktionen nebst einer schweizerischen Seite auch ein grenzüberschreitendes Element enthalten: Handelt es sich um zwei schweizerische Gegenparteien, wird sich die Finanzielle Gegenpartei (FC) mit einer Hedge-Transaktion mit einer ausländischen Partei, welche in den meisten Fällen im EWR niedergelassen ist und somit EMIR untersteht, absichern. Die CH FC hat zwar keine Meldepflicht nach EMIR und die EWR domizillierte Counterparty (CP) keine gemäss FinfraG, hingegen wird die EWR CP eine Meldepflicht der Transaktion an ein im EWR etabliertes Transaktionsregister (TR) haben. Das Gleiche gilt im ebenso häufigen Fall, in welchem eine schweizerische FC mit einem Kunden, der im EWR niedergelassen ist (ausser natürliche Person) eine Transaktion abschliesst. Die gleiche Transaktion ist einmal nach FinfraG und einmal nach EMIR zu melden. Sofern ein schweizerisches TR existiert und die CH FC an dieses meldet und die EWR CP an das TR in der EU, werden für die gleiche Transaktion Meldungen an unterschiedliche TRs abgesetzt. Die beiden TRs müssen sich diesbezüglich abstimmen, um die Datenintegrität, insbesondere betreffend der ökonomischen Eckwerte der Transaktion, sicherstellen zu können (vgl. auch Art. 96 FinfraG und Art. 9(1) EMIR). Dabei handelt es sich unter EMIR regulatory technical standards (RTS) um die sog. Angaben zur Gegenpartei (Tabelle 1) und Allgemeine Angaben (Tabelle 2) über die Bedingungen der Transaktion, welche von beiden Gegenparteien zu melden sind. Bei Letzteren handelt es sich z.B. um den Marktwert bzw. die Details der Bewertung des Kontrakts oder die Besicherung⁶). Die Bewertungen sind zudem täglich vorzunehmen und zu melden, was eine grosse Anzahl zusätzlicher doppelter Meldungen zur Folge haben wird.

Deshalb plädieren wir, sofern das System der Doppelmeldungen übernommen wird, für eine Nachzeichnung insbesondere auch im Bereich der nachgelagerten Regulierung und Delegated Acts / technischen Standards von EMIR und schlagen vor, dass dies in der Botschaft entsprechend klar ausgeführt wird.

Übernahme des einseitigen Meldesystems gemäss Dodd-Frank

Das Meldesystem nach EMIR ist allerdings sehr umständlich, indem es die Meldung durch alle Gegenparteien vorsieht, soweit es sich um juristische Personen handelt und bei abrechnungspflichtigen Geschäften auch noch eine Meldung durch die zentrale Gegenpartei verlangt. Aufgrund der Meldungen zu den ökonomischen Daten (z.B. tägliche Bewertung von Kontrakten) für clearingpflichtige Transaktionen sind zahlreiche weitere tägliche Meldungen verbunden, wozu alle drei Parteien gesetzlich verpflichtet werden. Die Daten müssen entsprechend abgeglichen werden. EMIR versucht den Aufwand für die Parteien durch Delegated reporting zu reduzieren, wobei in der Praxis meist die Delegation an die finanzielle Gegenpartei erfolgen sollte.

⁶ Vgl. Delegierte Verordnung (EU) Nr. 148/2012 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister bezüglich technischer Regulierungsstandards für die Mindestangaben der Meldungen an Transaktionsregister, ABL L 52/1 vom 23.2.2013.

Die Meldepflicht unter EMIR ist seit Februar 2014 in Kraft. Bei der Umsetzung zeigt sich, dass die Regulierung viele unnötige Problemfelder geschaffen hat. Insbesondere bestehen Abhängigkeiten zwischen den involvierten Parteien und es besteht die Gefahr einer unverhältnismässigen Bürokratisierung eines relativ einfachen Vorgangs. Die praktischen Schwierigkeiten dürften sich noch wesentlich erhöhen, wenn aufgrund der Clearingpflicht tägliche Bewertungen zu melden sind. Das Meldesystem der EU erweist sich in der Praxis insbesondere für kleinere Gegenparteien als sehr aufwändig und generell fehleranfällig.

Den direkteren Weg sieht die Dodd Frank Regulierung vor mit der einseitigen Meldepflicht für registrierte finanzielle Gegenparteien. Wir gehen auf diese Alternative in den Bemerkungen zu Art. 96 ein.

Sollte das zweiseitige Meldesystem beibehalten werden, sollte unserer Ansicht nach auf jeden Fall sichergestellt werden, dass die Gegenparteien nicht wie unter den Ausführungsbestimmungen von EMIR Verpflichtungen übernehmen müssen betreffend Bewertungen und Modellen ihrer jeweiligen Gegenpartei, da dies dazu führt, dass Delegated Reporting in diesem Punkt kaum angeboten werden könnte, besonders wenn Fehlverhalten auch noch wie vorgeschlagen strafbewehrt ist (vgl. dazu Art. 135).

Bemerkungen zu den einzelnen Artikeln:

Art. 66 Begriff

Aufgrund von Art. 6 muss ein TR über eine eigene juristische Persönlichkeit verfügen. Dies erscheint sinnvoll und entspricht EMIR (Art. 55(2) EMIR).

Die Anforderungen von Art. 6 Abs. 2 und 3 passen hingegen unserer Ansicht nach nicht in allen Belangen für ein TR. Das Gleiche gilt für die Art. 6 nachfolgende Bestimmungen im allgemeinen Teil. Die entsprechenden Vorschriften sollten deshalb genügend flexibel formuliert werden, so dass konkret nicht alle Vorschriften auf das TR in vollem Umfang Anwendung finden.

Art. 68 Datenveröffentlichung, Art. 69 Datenzugang für inländische Behörden

Bezüglich anwendbaren Standards verweisen wir auf die entsprechende Regelung unter EMIR⁷.

Art. 70 Datenzugang für ausländische Behörden

Wir unterstützen im wesentlichen diesen Gesetzesvorschlag, denn wie festgestellt wird der Zugang für ausländische Aufsichtsbehörden im Derivatebereich auch notwendig sein für den Zugang schweizerischer Behörden im Ausland. Wir schlagen aber gewisse Präzisierungen vor.

In Absatz 1 sollte in Bezug auf "Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben" präzisiert werden, dass es sich um die Erfüllung der jeweiligen aufsichtsrechtlichen Aufgaben handeln muss. Damit ist sichergestellt, dass es sich stets um Aufgaben im Bereich der Aufsicht über das Derivatgeschäft und nicht anderweitige Aufgaben handelt.

Die ausländische Aufsichtsbehörde benötigt ferner nur zu solchen Transaktionsdaten Zugang, die nach ihrem eigenen Recht auch in ein Transaktionsregister gemeldet werden müssen und deshalb zum schweizerischen TR nur dann, wenn diese Pflicht durch Meldungen in das schweizerische TR erfüllt wird. Sie braucht somit zur Erfüllung ihrer aufsichtsrechtlichen Pflichten keinen unbeschränk-

⁷ Delegierte Verordnung Art. 1 (DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) Nr. 151/2013 DER KOMMISSION vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für die von Transaktionsregistern zu veröffentlichenden und zugänglich zu machenden Daten sowie operationelle Standards für die Zusammenstellung und den Vergleich von Daten sowie den Datenzugang, L 52/53 23.2.2013).

ten Zugang zum schweizerischen TR. Das sollte unseres Erachtens spezifiziert werden. Mit dieser Formulierung sollte nicht ausgeschlossen sein, dass ausländische Aufsichtsorgane Zugang zu aggregierten Daten erhalten.

Mit der Formulierung "*aufsichtsrechtliche* Aufgaben" ist unseres Erachtens grundsätzlich auch die Frage geregelt, ob TR Informationen zu fiskalischen Zwecken weitergeleitet werden dürfen. Da die Informationen nur zu aufsichtsrechtlichen Zwecken verwendet werden dürfen, kommt auch keine solche Weiterleitung in Betracht. Deshalb braucht es unserer Ansicht nach keine Einschränkung, wie dies derzeit in Buchstabe b Ziffer 2 vorgeschlagen wird.

Die Einschränkung auf die Rechtshilfefähigkeit nach IRSG ist zwar grundsätzlich zutreffend, problematisch ist allerdings, dass die gegenwärtige Fassung von Art. 3 Abs. 3 IRSG die Strafrechtshilfe in fiskalischen Angelegenheiten stark einschränkt. Die Möglichkeiten zur Amtshilfe in Steuersachen gehen viel weiter (vgl. Steueramtshilfegesetz vom 28. Sept. 2012). Ferner ist im Zusammenhang mit den Vorstössen der G20 damit zu rechnen, dass noch in diesem Jahr die von der OECD nun vorliegenden Standards für einen automatischen Informationsaustausch festgelegt werden, welche die Schweiz ebenfalls – im Rahmen der von der Schweiz bereits unterzeichneten Multilateralen Konvention der OECD und des Europarats über die gegenseitige Amtshilfe in Steuersachen – umsetzen wird. Von daher erscheint es uns als sehr fraglich, ob die Beschränkung in Ziffer 2 von Buchstabe b noch angemessen ist bzw. sein wird, wenn FinfraG in Kraft treten soll.

Zu beachten ist auch, dass die ausländischen Vorbilder, insbesondere EMIR und Dodd-Frank/CFTC Regulations, keine derartigen Beschränkungen wie in Ziffer b erwähnt enthalten. Die Vorschrift wird mit grosser Wahrscheinlichkeit auch zu erheblichen Schwierigkeiten führen, wenn ausländische TRs und damit der Zugang von Schweizer Gegenparteien zu ausländischen TRs in Frage steht. Ausländische Aufsichtsbehörden können nach ihrem ausländischen Recht die Pflicht haben, anderen Behörden, insbesondere auch Steuerbehörden, Zugang zu Informationen zu gewähren. So schreibt etwa EMIR ausdrücklich vor, dass das Berufsgeheimnis einer Offenlegungspflicht in strafrechtlichen und steuerrechtlichen Angelegenheiten nicht entgegensteht (Erw. 78 und Art. 81 Nr. 1 und 2 EMIR). Die Formulierung in Buchstabe b Ziff. 2 würde damit für die Frage der Anerkennung eines ausländischen TR vermutlich erhebliche Probleme schaffen (vgl. nachfolgend zu Art. 72). Die Problematik wird besser adressiert durch die von uns oben vorgeschlagenen Präzisierungen, wonach die Daten für "*aufsichtsrechtliche* Aufgaben" verwendet werden sollen und dass ausländischen Behörden lediglich Zugang zu den Daten gegeben wird, welche nach ihrem Recht an ein Transaktionsregister gemeldet werden müssten.

Wir schlagen deshalb vor, Buchstabe b ersatzlos zu streichen.

Das Erfordernis des unmittelbaren Informationszugangs nach Buchst. c entspricht zwar der Regelung von Art. 77(2)(c) i.V.m. Art. 75 (2) EMIR. Das EMIR Erfordernis ist aber vor dem Hintergrund zu sehen, dass ein ausländisches TR nur dann eine Anerkennung benötigt, wenn es Meldungen entgegennimmt, welche in Erfüllung einer Meldepflicht nach EMIR ergehen (Art. 77 (1) EMIR). Entsprechend beschränkt sich das Zugangserfordernis der EU Behörden nach Art. 75 EMIR auf solche Fälle.

Dies bedeutet für die Regelung in Art. 70 Abs. 1 Buchst. c, dass das Zugangserfordernis höchstens für jene Fälle gelten kann, in welchen die schweizerischen Behörden den Zugang zum ausländischen TR benötigen, weil Meldungen in Erfüllung einer Meldepflicht gemäss FinfraG in dieses erfolgen sollen. Wenn eine schweizerische CP Meldepflichten nach ausländischem Recht durch Meldung an ein ausländisches TR erfüllt, sollte es für diese Meldung keine Genehmigung des ausländischen TR durch die FINMA gemäss Art. 72 FinfraG bedürfen (hierzu nachfolgend). Zudem benötigen die schweizerischen Behörden insoweit auch keinen Zugang zu diesem ausländischen TR, weshalb unserer Ansicht nach Ziffer c anzupassen wäre.

Darüber hinaus ist zu beachten, dass Ziffer c ein eigentliches Gegenseitigkeitserfordernis enthält. Grundsätzlich erscheint es uns fraglich, inwieweit es für den Zugang zu einem schweizerischen TR für eine ausländische Aufsichtsbehörde wirklich eines Gegenseitigkeitserfordernisses in dem Sinne bedarf, dass der ausländischen Behörde nur Zugang zum schweizerischen TR gewährt wird, wenn schweizerische Aufsichtsbehörden zu einem TR im entsprechenden Drittstaat Zugang haben. Wie oben ausgeführt kann der Zugang einer ausländischen Aufsichtsbehörde auf den Fall beschränkt werden, in welchem tatsächlich Meldungen in Erfüllung einer Meldepflicht nach dem Recht der ausländischen Behörde in das schweizerische TR erfolgen sollen. Inhaltlich kann der Zugang alsdann nur auf diese ausländischen Transaktionsdaten beschränkt werden. Ein Gegenseitigkeitserfordernis braucht es hierzu nicht. Spiegelbildlich stellt sich die Frage des Zugangs für schweizerische Aufsichtsbehörden zu einem ausländischen TR erst, wenn in der Schweiz domizilierte Gegenparteien Meldepflichten nach dem FinfraG durch Meldung an ein ausländisches TR erfüllen wollen. Die Zugangsfrage der schweizerischen Aufsichtsbehörden kann alsdann mit der Anerkennung des ausländischen TR verbunden werden und ist entsprechend in Art. 72 zu regeln. Buchstabe c ist deshalb nach Art. 72 zu verschieben (siehe hiernach) und nicht als materielles Gegenseitigkeitserfordernis in Artikel 70 zu regeln.

Antrag zu Art. 70 Datenzugang für ausländische Behörden:

¹ Das Transaktionsregister gewährt ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden unter folgenden Voraussetzungen kostenlos Zugang zu den von ihm gesammelten und verwalteten Daten, die sie für die Erfüllung ihrer jeweiligen aufsichtsrechtlichen Aufgaben benötigen:

a. Die ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörde unterliegt einer gesetzlichen Geheimhaltungspflicht.

b. Die ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörde benötigt den Zugang zur Prüfung der Einhaltung und Überwachung von Meldepflichten, welche Gegenparteien durch Meldung an das schweizerische Transaktionsregister erfüllen. Der Zugang ist grundsätzlich auf die entsprechenden Daten und Informationen begrenzt. Die Weiterleitung der Daten durch die ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörde an andere ausländische Behörden ist nur dann zulässig, wenn

1. einer Übermittlung an eine Strafbehörde die Rechtshilfe nach dem Bundesgesetz vom 20. März 1981 über internationale Rechtshilfe in Strafsachen möglich ist;

2. es sich nicht um eine Datenweitergabe für Steuerzwecke handelt.

c. Die inländischen Behörden gemäss Artikel 69 Absatz 1 erhalten unmittelbaren Zugang zu Transaktionsregistern im Staat der ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörde.

d. c. Die Erfüllung der Voraussetzungen gemäss den Buchstaben a–**c und b** wird in einer Vereinbarung über die Zusammenarbeit zwischen den zuständigen schweizerischen und der zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörde bestätigt geregelt.

2. Abschnitt: Anerkennung ausländischer Transaktionsregister

Art. 72

In Art. 72 sind ähnliche Anerkennungsvoraussetzungen wie für andere Finanzmarktinfrastrukturen vorgesehen. Diese haben wir schon oben entsprechend kommentiert (siehe unsere Kommentare zu

Art. 41 betreffend Handelsplätze). Die Anwendung von Anerkennungs Voraussetzungen auf ausländische TRs betrachten wir als problematisch aus einer Anzahl von Gründen. Entsprechend schlagen wir wesentliche Änderungen vor.

Zu Absatz 1 ist zu bemerken, dass eine Anerkennungs voraussetzung höchstens jene Fälle erfassen soll, in welchen mit der Meldung eine Meldepflicht gemäss FinfraG durch Meldung an ein ausländisches TR erfüllt werden soll. Die vorgeschlagene Formulierung geht darüber hinaus und erfasst auch Fälle, in welchen eine schweizerische Gegenpartei einer Meldepflicht nach ausländischem Recht unterliegt und diese durch Meldung in das ausländische TR erfüllt. Eine Bewilligungspflicht für das TR in solchen Fällen würde ein überschüssendes Erfordernis darstellen und entspricht auch nicht dem Vorbild von EMIR: EMIR schreibt eine Anerkennung nur vor, wenn die Meldung "für die Zwecke des Artikel 9", d.h. Erfüllung einer Meldepflicht nach EMIR, erfolgt (Art. 77 Ziff. 1 EMIR).

Die von uns vorgeschlagene Änderung ist auch deshalb angezeigt, um den im Erläuterungsbericht erwähnten Fall des Delegated Reporting für ausländische Kunden unter ausländischem Recht einfach erfüllen zu können: Eine im Ausland domizilierte Partei ist nach Artikel 96 i.V.m. Artikel 87 FinfraG unter dem Gesetz nicht meldepflichtig, sondern nur ihre schweizerische Gegenpartei (FC oder NFC). Die ausländische Gegenpartei trifft dagegen – wenn es sich nicht um eine natürliche Person handelt – eine Meldepflicht nach ausländischem Recht, z.B. nach EMIR, während die schweizerische Gegenpartei umgekehrt unter ausländischem Recht keiner eigenen Meldepflicht unterliegt. Handelt es sich bei dieser Partei um eine schweizerische Bank, so wird sie ihrer Gegenpartei, dem Kunden, anbieten, seine Meldepflicht nach ausländischem Recht für diesen in dessen Namen zu erfüllen (sog. Delegated Reporting). Weil die schweizerische Bank somit für einen Dritten eine Meldepflicht nach ausländischem Recht an ein ausländisches TR erfüllt, ist eine Anerkennungs voraussetzung für das ausländische TR nicht gerechtfertigt.

Entsprechend sollte es in Art. 72 Abs. 1 heissen "...bevor es Meldungen von Schweizer Marktteilnehmern in Erfüllung der Meldepflicht nach Artikel 96 dieses Gesetzes entgegennimmt."

Auch einzelne der weiteren Voraussetzungen in Absatz 2 sowie Absatz 3 erscheinen zum Teil als nicht gerechtfertigt:

Die Anforderungen nach Absatz 2 Buchstabe a erscheint uns angemessen und stellt eine sachlogisch notwendige Voraussetzung dar.

Demgegenüber halten wir die Erfordernisse in Buchstabe b als nicht sachgerecht. Die ausländischen Rechte, insbesondere EMIR, enthalten auch keine vergleichbaren Verpflichtungen:

- Ziffer 1 erscheint uns eine Selbstverständlichkeit, welche nicht gesondert zu bestätigen ist.
- Ziffer 2 ist aufgrund unserer Ausführungen zu Artikel 70 anzupassen. Anstelle des vorgeschlagenen Textes sollte als neue Ziffer 1 die in Artikel 70 Absatz 1 Buchst. a erwähnte Pflicht zur Sicherstellung der Berufs- und Geschäftsgeheimnisse als Voraussetzung aufgeführt werden, was im vorliegenden Vorschlag fehlt. Auch EMIR sieht eine vergleichbare Anforderungen vor (Art. 75 Ziffer 1 EMIR). Hinzukommen muss die Regelung des notwendigen Zugangs der schweizerischen Aufsichtsbehörden zum ausländischen Transaktionsregister, soweit schweizerische Meldepflichten durch Meldung an dieses erfüllt werden sollen. Entsprechend ist Buchstabe c von Art. 70 Abs. 1 nach unserem Verständnis hier als Bedingung aufzuführen.
- Ziffer 3 stellt wiederum eine Verpflichtung auf, welche nicht internationalem Standard entspricht und daher unserer Ansicht nach ebenfalls gestrichen werden sollte. Soweit eine Anerkennung notwendig ist, weil schweizerische Gegenparteien ihre Meldepflichten nach FinfraG durch Meldung an ein ausländisches TR erfüllen wollen, wird der Abschluss einer Vereinbarung der FINMA mit der entsprechenden Aufsichtsbehörde notwendig sein, in welchen diese den Zugang zur Information regeln werden. In diesem Rahmen kann allenfalls auch eine solche Informationspflicht

vereinbart werden. Es erscheint dagegen übermässig, dies als Anerkennungsvoraussetzung im Gesetz zu stipulieren.

- Entsprechend schlagen wir als Ersatz für Ziffer 3 vor, dass hier der Abschluss einer Vereinbarung über den Zugang zu Informationen über Derivatkontrakte, die in Erfüllung einer Meldepflicht nach dem FinfraG erfolgen, vorgesehen wird.

Das Gegenseitigkeitserfordernis für die Anerkennung eines ausländischen TR von Absatz 3 als Anerkennungsvoraussetzung ist ebenfalls ersatzlos zu streichen. Reziprozitätsanforderungen und deren Übertragung aus den allgemeinen Anforderungen für Finanzmarktinfrastrukturen sind in diesem Zusammenhang nicht sachgerecht. Sie wären im Vergleich zu ausländischen Regelungen auch singulär. Notwendig ist in diesem Zusammenhang die Sicherung des Datenzugangs durch die zuständige schweizerische Finanzmarktaufsichtsbehörde, wenn eine Meldepflicht nach FinfraG durch Meldung an ein ausländisches TR erfüllt werden soll. Hierzu bedarf es keines Gegenseitigkeitserfordernisses.

Antrag zu Art. 72:

¹ Ein nach ausländischem Recht organisiertes Transaktionsregister muss die Anerkennung der FINMA einholen, bevor es Meldungen **in Erfüllung der Meldepflicht nach Artikel 96 Absatz 1 dieses Gesetzes** von Schweizer Marktteilnehmern entgegennimmt.

² Die FINMA erteilt die Anerkennung, wenn:

a. das ausländische Transaktionsregister einer angemessenen Regulierung und Aufsicht untersteht; und

b. die zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörden:

1. ~~keine Einwände gegen die grenzüberschreitende Tätigkeit des ausländischen Transaktionsregisters erheben~~ **einer gesetzlichen Geheimhaltungspflicht unterliegen; und**

2. **mit** der zuständigen Schweizer Finanzmarktaufsichtsbehörde **den unmittelbaren Zugang derselben zu Informationen über Derivatkontrakte, die nach Art. 96 Absatz 1 an Transaktionsregister im betreffenden ausländischen Staat gemeldet worden sind, vereinbart hat, bestätigen, dass die Voraussetzungen von Artikel 70 Absatz 1 Buchstaben b und erfüllt sind;**

~~3. zusichern, dass sie die zuständige Schweizer Finanzmarktaufsichtsbehörde benachrichtigen, wenn sie bei Schweizer Teilnehmern Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände feststellen;~~

~~³ Sie kann die Erteilung der Anerkennung verweigern, wenn der Staat, in dem das ausländische Transaktionsregister seinen Sitz hat, den schweizerischen Transaktionsregistern weder tatsächlichen Zugang zu seinen Märkten gewährt noch die gleichen Wettbewerbsmöglichkeiten bietet wie den Transaktionsregistern des betreffende Staates. Vorbehalten bleiben anderslautende internationale Verpflichtungen.~~

7. Kapitel: Aufsicht und Überwachung

Art. 78 Entzug der Bewilligung

Unserer Ansicht nach sollten sich die Bestimmungen zum Entzug an jenen gemäss Art. 37 FINMAG orientieren. Dies entspricht auch der neu vorgeschlagenen Bestimmung von Art. 1 lit. h FINMAG. Ein Bedürfnis oder eine Notwendigkeit für die Regelung in Buchstaben a und b ist unserer Ansicht nach

nicht nachgewiesen; der Erläuterungsbericht gibt dafür auch keine entsprechende Begründung. Diese Regelungsvorschläge sind deshalb zu streichen.

Antrag zu Art. 78 Entzug der Bewilligung:

~~a. nicht binnen zwölf Monaten von der Bewilligung Gebrauch macht;~~

~~b. in den sechs vorhergehenden Monaten keine nur mit der Bewilligung zulässige Dienstleistung ausgeübt hat;~~

Variante:

a. Nicht binnen zwölf vierundzwanzig.....

b. In den sechs zwölf.....

8. Kapitel Insolvenzzrechtliche Bestimmungen

Art. 79: Insolvenzmassnahmen

In Art. 79 Abs. 1 wäre eine Klarstellung bezüglich des Anwendungsbereichs zu begrüssen, d.h. dass sich das Kapitel auf Insolvenzmassnahmen betreffend Finanzmarktinfrastrukturen bezieht (wobei eine Anwendung auf alle Finanzmarktinfrastrukturen nicht im gleichen Masse zutrifft). Damit wird insbesondere auch eine klare Abgrenzung gegenüber Nicht-Finanzmarktinfrastrukturen vorgenommen. Im Weiteren ist es wichtig zu betonen (und ein entsprechender Hinweis in der Botschaft wäre hilfreich), dass sich die Bestimmung auf sämtliche Massnahmen des bankenrechtlichen Insolvenzrechts bezieht, was sich auch durch den Verweis auf die entsprechenden Bestimmungen ergibt. So muss auch die Absonderung von Depotwerten (Art. 16, 37d BankG) durch den Verweis erfasst werden. Vgl. unsere Ausführungen zu Art. 81.

Schliesslich werden Nettingvereinbarungen auch durch Nicht-Finanzintermediäre (z.B. grössere Unternehmen, Pensionskassen, vermögende Privatpersonen, usw.) abgeschlossen. Die spezialgesetzlichen Regelungen im Finanzbereich dürfen nicht dazu führen, dass e contrario die Gültigkeit der in Nettingvereinbarungen vorgesehenen vertraglichen Regeln zum Beendigungsrecht und zur automatischen Vertragsbeendigung unter Art. 211 Abs. 2bis SchKG in Zweifel gezogen werden könnten. Daher wäre eine entsprechende ausdrückliche Klarstellung zumindest in der Botschaft sehr sinnvoll, da eine Verdeutlichung durch Anpassungen im SchKG im Rahmen dieser Vorlage kaum möglich sein wird (Sicherstellung der Vollstreckbarkeit des Close-out Netting, der freihändigen Verwertung von Sicherheiten und der Portabilität in Bezug auf alle Beteiligten (nicht nur CCP und Finanzmarktinfrastrukturen, sondern auch direkte und indirekte Teilnehmer). Art. 79 Abs. 2 verweist sehr generell auf die Vorgaben von internationalen Gremien. Unseres Erachtens wird es notwendig sein, auf Ebene der Verordnung klarzustellen, um welche Organisationen oder Gremien es sich handelt. So wird z.B. im Bereich der Bankenregulierung auf Verordnungsebene auf die Vorschriften des Basler Ausschusses verwiesen.

Antrag zu Art. 79 Insolvenzmassnahmen:

¹ Sofern dieses Gesetz keine abweichenden Bestimmungen enthält, gelten für Insolvenzmassnahmen **bezüglich Finanzmarktinfrastrukturen** die Artikel 24–37 und 37e–37g des Bankengesetzes vom 8. November 1934 sinngemäss.

Art. 80: Systemschutz / Änderung bisherigen Rechts: Art. 27 BankG

Der Erläuterungsbericht (S. 69, 105) erklärt, dass "die aktuelle Regelung von Artikel 27 BankG zum Systemschutz" in das FinfraG überführt werden soll und aus diesem Grund Art. 27 im BankG gestrichen werden könne. Dieser Vorschlag ist sinnvoll, soweit er die Regelungen in Abs. 1, 2 und 2^{bis} von Art. 27 BankG betrifft, welche nur im Zusammenhang mit Finanzmarktinfrastrukturen relevant sind.

Demgegenüber ist die Bedeutung von Art. 27 Abs. 3 BankG keineswegs auf das Verhältnis zwischen schweizerischen Finanzmarktinfrastrukturen und ihren Teilnehmern beschränkt. Diese Bestimmung bildet vielmehr eine Grundlage für die Insolvenzfestigkeit von Netting-Vereinbarungen schweizerischer Banken und Effekthändler mit in- und ausländischen Gegenparteien aller Art (z.B. in Rahmenvereinbarungen gemäss ISDA, GMRA, GMSLA, etc., aber auch in individuell ausgehandelten Verträgen). Solche Vereinbarungen werden - trotz der Einführung der Clearing-Pflicht für bestimmte standardisierte OTC-Derivate - auch in Zukunft eine wichtige Rolle spielen. Erst vor kurzer Zeit wurde durch Art. 55 BIV-FINMA die nützliche Präzisierung vorgenommen, dass der Schutz von "*Aufrechnungsvereinbarungen*" sich unter anderem auf "*Netting-Bestimmungen in bilateralen oder in Rahmenvereinbarungen*" bezieht. Die ersatzlose Aufhebung von Art. 27 Abs. 3 im Bankengesetz wäre sehr gefährlich, weil dann für schweizerische Banken und Effekthändler - ausser gegebenenfalls im Verhältnis zu schweizerischen Finanzmarktinfrastrukturen – die Sicherheit der rechtlichen Durchsetzbarkeit solcher Vereinbarungen, die über Jahrzehnte mit grossem Aufwand erarbeitet wurde (zunächst durch Klärung bestimmter Fragen in Rechtsgutachten, später durch Aufnahme und Überarbeitung der genannten Vorschrift im Bankengesetz und durch die Begriffsbestimmung in der BIV-FINMA), erneut in Frage gestellt wäre. Der Bundesrat und die FINMA selbst machen den Nachweis der rechtlichen Durchsetzbarkeit von Netting-Vereinbarungen zur Bedingung für ihre Anerkennung im Rahmen der Eigenmittel- und Risikoverteilungsvorschriften (vgl. Art. 61 Abs. 2 und Art. 108 ERV).

Die drohende Unsicherheit der Rechtslage wäre zudem im Fall von Finanzinstituten schwerwiegender als im Fall schweizerischer Nicht-Finanzinstitute, deren Insolvenz nur durch das SchKG geregelt ist, weil das BankG besondere Insolvenzmassnahmen kennt, welche erhöhte Gefahren für Netting-Vereinbarungen schaffen (wie etwa den Fälligkeitsschub gemäss Art. 26 Abs. 1 lit. h BankG).

Wir gehen deshalb davon aus, dass es sich bei der vorgeschlagenen Streichung von Art. 27 Abs. 3 BankG um ein Versehen in der Redaktion der Vorlage handelt, das korrigiert werden kann und muss. Als Minimum sollte der bisherige Abs. 3 von Art. 27 BankG (z.B. als einziger Absatz dieser Bestimmung) im Bankengesetz weiterhin bestehen bleiben.

Da allerdings – wie auch der grundsätzlich zu begrüssende Vorschlag in Art. 83 der Vorlage (vgl. dazu unten) zeigt – hinsichtlich der Insolvenzfestigkeit von Verrechnungs-, Netting- und Verwertungsrechten nach wie vor nicht alle Zweifelsfragen befriedigend geklärt sind, sollte die Gelegenheit genutzt werden, um im Bankengesetz (mit Wirkung auch für das FinfraG und weitere Erlasse) eine angepasste Bestimmung zu schaffen, die diese Thematik in umfassenderer Weise angeht.

Dabei müssten aus unserer Sicht die folgenden Überlegungen wegweisend sein:

- Unsicherheiten und Lücken des Anwendungsbereiches im Sinne eines konsequenten Schutzes risikomindernder Massnahmen beheben: Rund um den (im schweizerischen Recht sonst nicht verwendeten) Begriff der "Aufrechnungsvereinbarung" in Art. 27 Abs. 3 BankG ergeben sich bestimmte Unsicherheiten, von denen nicht alle durch Art. 55 BIV-FINMA ausgeräumt wurden. So scheint einerseits klar, dass die international gebräuchlichen *Close-out Netting*-Regelungen vom Begriff der Aufrechnungsvereinbarung erfasst werden, unabhängig davon, in welcher Art von Verträgen sie enthalten sind (Art. 55 lit. a BIV-FINMA). Andererseits bleibt aber dadurch, dass nur in lit. b, nicht hingegen in lit. a von Art. 55 BIV-FINMA zusätzlich zu "Netting-" auch von "Verrechnungsbestimmungen" die Rede ist, unklar, ob auch vertragliche Abreden, die sich auf die

Anordnung einer automatischen Verrechnung bestimmter Forderungen oder auf die Vereinbarung von Verrechnungserleichterungen beschränken, generell unter den Begriff fallen. Vom bestehenden Wortlaut der Bestimmung im BankG wohl nicht erfasst sind zudem Verrechnungsmöglichkeiten, die ohne besondere Vereinbarung von Gesetzes wegen bestehen. All diese Rechte und Vereinbarungen können jedoch ähnliche Funktionen für die Risikobegrenzung einer Gegenpartei erfüllen, wie ihre parallele Behandlung im Rahmen der Eigenmittelvorschriften zeigt (vgl. Art. 61, 108 ERV). Sie sollten daher auch einen einheitlichen und umfassenden Schutz im Rahmen des Insolvenzrechts erfahren.

- Die Thematik von Art. 83 gehört in denselben Zusammenhang und könnte im Rahmen der hier vorgeschlagenen, neuen Bestimmung im BankG ebenfalls mit Wirkung für alle Finanzinstitute und Finanzmarktinfrastrukturen geregelt werden. Auch diesbezüglich sind die Nachteile der verbleibenden, im Erläuterungsbericht erklärten Unsicherheiten der Rechtslage nicht auf die Finanzmarktinfrastrukturen beschränkt. Was die vorgeschlagene Formulierung von Art. 83 betrifft, ist zudem folgendes anzumerken: Unterscheidet man die einzelnen Schritte der anvisierten *Close-out Netting*-Regelungen, so geht es bei dem beabsichtigten Vorrang vor Art. 211 Abs. 2^{bis} SchKG nicht so sehr um die *Verrechnung* (die den abschliessenden Schritt des Netting darstellt und der SchKG-Bestimmung an sich nicht widerspricht), sondern insbesondere um den ihr logisch vorangehenden Schritt der *Ermittlung eines Barwertes* für jede der ausstehenden Verpflichtungen ("close-out"). Klarzustellen wäre daher im Gesetz, dass die vertraglich vereinbarte Methode der Wertermittlung von Verpflichtungen auch im Konkurs (und für die Konkursverwaltung) verbindlich bleibt, auch wenn die konkrete Ermittlung des Barwertes erst nach dem auslösenden Ereignis stattfindet. Damit gehen auch von Art. 211 Abs. 2bis SchKG abweichende Regelungen hinsichtlich des Zeitpunkts der Ermittlung des Ersatzwertes und dessen Berechnungsweise vor.
- Die Zulassung der freihändigen Verwertung von Sicherheiten (auch) in der Insolvenz eines Institutes sollte unseres Erachtens nicht auf Barsicherheiten und Sicherheiten in Form von an einem *repräsentativen* Markt gehandelten Effekten oder anderer Finanzinstrumente beschränkt sein. Sie ist - soweit privatrechtlich wirksam vereinbart - unabhängig vom Gegenstand der Sicherheit sinnvoll (z.B. auch bei Edelmetallen, Commodities oder nicht öffentlich gehandelten Wertschriften) und entspricht dem Grundsatz, dass die Insolvenzbehörden die privatrechtliche Rechtslage so akzeptieren müssen, wie sie von den Parteien rechtsgeschäftlich geschaffen wurde.

Eine Bestimmung, welche diese Überlegungen in möglichst knapper Form und in Anlehnung an den bisherigen Gesetzeswortlaut umsetzt (z.B. als neuer Art. 27 BankG, der infolge der Verweisungen in Art. 36a BEHG und in Art. 79 FinfraG auch für Insolvenzmassnahmen über Effektenhändler und über Finanzmarktinfrastrukturen gelten würde), könnte aus unserer Sicht etwa wie folgt lauten:

Antrag zu Art. 27 revBankG:

Schutz von Rechten der Verrechnung, Aufrechnung und Verwertung

1 Von der Anordnung von Massnahmen nach dem elften und zwölften Abschnitt bleiben unberührt:

a. die rechtliche Verbindlichkeit und Wirksamkeit im Voraus geschlossener Vereinbarungen über eine Verrechnungserleichterung, über eine Verrechnung oder über eine Aufrechnung (*Netting*), einschliesslich der vereinbarten Methode und Zeitpunkt der Wertbestimmung;

b. Bestand und Ausübbarkeit gesetzlicher Verrechnungsrechte (einschliesslich der

gesetzlich vorgesehenen Erleichterungen ihrer Ausübung im Insolvenzfall);

c. die rechtliche Verbindlichkeit und Wirksamkeit im Voraus getroffener Abreden über die freihändige Verwertung von Sicherheiten.

² Vorbehalten bleiben Art. 213 und 214 SchKG sowie Art. 30a.

Im Falle der Aufnahme des vorgeschlagenen, neuen Art. 27 BankG könnte Art. 80 Abs. 4 gestrichen werden (da durch Art. 79 die Geltung der bankenrechtlichen Bestimmung auch für Insolvenzmassnahmen über Finanzmarktinfrastrukturen gewährleistet wäre). Ebenso würde die neue Gesetzesbestimmung, zusammen mit Art. 84 in der hier vorgeschlagenen Fassung, Art. 55 BIV-FINMA obsolet machen.

Eine sprachliche Berichtigung ist schliesslich in Absatz 2 von Art. 80 erforderlich ("... *oder ein Zahlungssystem ...*").

Angesichts der durch die Clearingpflicht für standardisierte OTC-Derivate (Art. 89 ff.) wachsenden Bedeutung der Teilnahme schweizerischer Teilnehmer an ausländischen Finanzmarktinfrastrukturen (eine schweizerische zentrale Gegenpartei für OTC-Derivate wird vermutlich vorerst nicht zur Verfügung stehen), sollte unseres Erachtens schliesslich der Anwendungsbereich der Finalitätsbestimmung (Art. 80 Abs. 2 und 3) in dem Sinne präzisiert werden, dass sie ausdrücklich auch für Weisungen eines schweizerischen Teilnehmers in einem solchen ausländischen System gilt. Überhaupt wäre der Wortlaut von Art. 80 Abs. 3 der neuen Regelung des FinfraG anzupassen.

Absatz 4 kann entfallen. Sollte daran dennoch festgehalten werden, müsste der Verweis auf "an einem repräsentativen Markt" gehandelter Effekten für die Bewertung gestrichen werden.

Anzumerken bleibt, dass die Regeln über den Systemschutz in allen Gesetzen von Finanzmarktteilnehmern implementiert werden sollten (durch Verweis bereits im Versicherungsaufsichtsgesetz), im BEG und im KAG.

Antrag zu Art. 80 Systemschutz:

² Die Weisung eines Teilnehmers, ... oder eines ~~es~~ Zahlungssystems

³ Absatz 2 findet Anwendung, wenn:

a. die **Schweizer** Finanzmarktinfrastruktur **von der FINMA bewilligt wurde** in der Schweiz beaufsichtigt oder überwacht wird;

b. **die ausländische Finanzmarktinfrastruktur von der FINMA anerkannt wurde und es sich um einen Schweizer Teilnehmer handelt;** oder

c. der Teilnehmervertrag Schweizer Recht untersteht.

~~⁴ Die rechtliche Verbindlichkeit im Voraus geschlossener Aufrechnungsvereinbarungen oder Abreden über die freihändige Verwertung von Barsicherheiten sowie Sicherheiten in Form von an einem repräsentativen Markt gehandelter Effekten oder anderer Finanzinstrumente bleibt von der Anordnung von Insolvenzmassnahmen unberührt.~~

Art. 81: Absonderung von Effekten

Obwohl der Anwendungsfall von Effekten bei Finanzmarktinfrastrukturen im Vordergrund stehen dürfte, sollte durch eine Verweisung auf Art. 16 BankG sichergestellt werden, dass das Absonderungsrecht bezüglich jeder Art von Depotwerten im Sinne dieser Bestimmung gilt.

So betreibt etwa die SIX SIS auch ein Clearing-System für Register-Schuldbriefe (SIX Nominee System), welches zentral auf der Absonderbarkeit von Schuldbriefen (welche als Depotwerte gelten, aber keine Bucheffekten sind) aufbaut (vgl. Zobl/Kramer, *Treuhänderische Verwaltung und Übertragung von Registerschuldbriefen*, in ZBGR 94 (2013) 217 ff., S. 229 f.). Über das SIX Nominee System werden z.B. sämtliche Register-Schuldbriefe von Banken gehalten, und dem System kommt auch bei der Übertragung von Register-Schuldbriefen zum Zwecke von sog. "Covered Bonds" (mit Hypothekarsicherheit begebene Anleihen) eine zentrale Rolle zu.

Wir gehen schliesslich davon aus, dass der Verweis auf den Teilnehmer den direkten Teilnehmer betrifft. Die direkten Teilnehmer selber sind soweit ihnen indirekte Teilnehmer angeschlossen sind, Verwahrstellen gemäss BEG und die entsprechenden Bestimmungen des BEG finden automatisch Anwendung. Es stellt sich aber die Frage, ob nicht besser die Definition der Verwahrstelle im BEG um die Finanzinfrastruktur erweitert wird.

Antrag zu Art. 81 Absonderung von Effekten:

Effekten der Teilnehmer und Effekten, welche die Finanzmarktinfrastruktur fiduziarisch für die Teilnehmer hält, **sowie andere Depotwerte im Sinne von Art. 16 des Bankengesetzes vom 8. November 1934** werden nach den Artikeln 17 und 18 des Bucheffektengesetzes vom 3. Oktober 2008 abgesondert. [...]

Art. 82: Sanierungsaufschub für die Beendigung von Verträgen

In Art. 82 wird eine Grundlage für den Regelungsinhalt angesprochen, der auch in Art. 57 BIV-FINMA vorgesehen ist. Wir begrüssen es ausdrücklich, dass damit eine gesetzliche Grundlage geschaffen werden soll (Erläuterungsbericht S. 69 f.). Wir hatten schon im Rahmen unserer Stellungnahme zur BIV-FINMA auf die Notwendigkeit einer gesetzlichen Grundlage hingewiesen (vgl. Vernehmlassungsantwort der UBS zur BIV-FINMA vom 2. März 2012). Der Anwendungsbereich der vorgeschlagenen Regelung in Art. 82 ist allerdings auf die Insolvenz von Finanzmarktinfrastrukturen beschränkt. Eine sinngemäss gleichlautende gesetzliche Grundlage sollte auch im Rahmen des Bankengesetzes geschaffen werden, wie folgt:

- In Absatz 4 wurde gegenüber Art. 57 BIV-FINMA der Wortlaut geändert, indem anstatt "*Der Aufschub gilt nicht, wenn ...*" nun steht: "*Er [der Aufschub] ist ausgeschlossen oder muss widerrufen werden, wenn ...*". Die Formulierung gemäss BIV-FINMA ist unseres Erachtens präziser und sollte beibehalten werden: In dem Fall, dass einer der beschriebenen alternativen Beendigungsgründe eintritt, sollte es nicht eines Tätigwerdens der FINMA bedürfen ("*muss widerrufen werden*"), vielmehr sollte dieser Beendigungsgrund *ipso iure* auch während des Aufschubes (welcher nur für Beendigungsgründe im Sinne von Absatz 2 der Bestimmung gelten kann) wirksam sein.
- Auch die in Art. 57 Abs. 4 lit. a BIV-FINMA enthaltene Präzisierung "*vor, während oder nach dem Aufschub*" ist grundsätzlich sinnvoll und sollte beibehalten werden, wobei immerhin der Teil "*nach dem Aufschub*" weggelassen werden könnte, da dies angesichts der Befristung des Aufschubes selbstverständlich ist.
- Unklar ist für uns, weshalb die Präzisierungen von Art. 57 Abs. 5 BIV-FINMA im Entwurf von Art. 82 FinfraG weggelassen wurden. Ein entsprechender Absatz zur Klarstellung der Rechtslage in dem Fall, dass keine Übertragung der in Frage stehenden Verträge erfolgt, sollte unseres Erach-

tens wiederum aufgenommen werden, wobei in Präzisierung des Wortlautes von Art. 57 Abs. 5 BIV-FINMA auch hier zwischen den Fällen der automatischen Beendigung der Vertrages und eines blossen Beendigungsrechtes unterschieden werden sollte. Analog sollte zudem in einem eigenen Absatz der Bestimmung ausdrücklich gesagt werden, was im Falle der tatsächlichen Übertragung eines Vertrages im Verhältnis zum Übernehmer gilt (wo nach unserem Verständnis eine Berufung auf die Beendigung bzw. das Beendigungsrecht auch nach Ablauf des "Aufschubes" ausgeschlossen sein soll). Die beiden neuen Absätze sollten im Interesse der Lesbarkeit des Artikels wohl vor dem jetzigen Absatz 4 platziert werden.

- Der Schutz von Aufrechnungsvereinbarungen und der privaten Verwertung von Sicherheiten (s. oben zu Art. 80) muss in einem beschränkten Rahmen auch gegenüber einem Beendigungsaufschub gewährleistet bleiben. So wären die Aufrechnungsvereinbarungen wertlos, wenn die aufzurechnenden Verträge auf unterschiedliche Übernehmer übertragen würden (vgl. auch die entsprechende Klausel in Art. 68f. der Bank Recovery and Resolution Directive). Art. 79 verweist entsprechend bereits auf Art. 31 Abs. 1 lit. d BankG (Wahrung der rechtlichen oder wirtschaftlichen Verbundenheit unter Aktiven, Passiven und Vertragsverhältnissen). Ebenso ist festzuhalten, dass diese Aufrechnungsvereinbarungen durch den Aufschub lediglich aufgeschoben werden und nach dessen Ablauf weiter laufen.
- Die untenstehenden Vorschläge sind als Gedankenanstösse gedacht für die Diskussion in der von uns angeregten ad-hoc Arbeitsgruppe Insolvenz (siehe Kommentar zu Art. 49). Insbesondere wäre die Regelung in ausländischen Jurisdiktionen eingehend zu prüfen, was wir aus zeitlichen Gründen nicht vornehmen konnten.

Im Sinne dieser Überlegungen schlagen wir die folgenden Ergänzungen im Wortlaut von Art. 82 vor:

Antrag zu Art. 82: Sanierungsaufschub für die Beendigung von Verträgen

4 Im Falle von Verträgen, die auf einen anderen Rechtsträger übertragen werden, gilt eine Beendigung des Vertrages oder ein Recht zu seiner Beendigung im Verhältnis zum Übernehmer auch nach Ablauf des Aufschubes nicht, soweit der Vertrag sie an die Übertragung oder eine damit im Zusammenhang stehende behördliche Anordnung knüpft.

5 Im Falle von Verträgen, die nicht übertragen werden, gilt die Beendigung des Vertrages oder das Recht zu seiner Beendigung gegenüber der sich im Sanierungsverfahren befindlichen Finanzmarktinfrastruktur, sobald der Aufschub endet oder die Gegenpartei darüber Kenntnis erhält, dass der Vertrag nicht übertragen wird und zu diesem Zeitpunkt ein Beendigungsgrund vorliegt.

6 Der Aufschub gilt nicht Er ist ausgeschlossen oder muss widerrufen werden, **wennsoweit sich aus dem Verhalten:**

a. der sich im Sanierungsverfahren befindlichen Finanzinfrastruktur **vor oder während dem Aufschub** ein anderer Grund ergibt, der die Beendigung oder ein Recht zur Beendigung nach sich zieht; oder

b. der Finanzmarktinfrastruktur, die die Verträge ganz oder teilweise übernimmt, nach deren Übernahme ein von der Übertragung unabhängiger Grund ergibt, der die Beendigung oder das Recht zur Beendigung nach sich zieht.

Im Bankengesetz wäre unseres Erachtens eine analoge Rechtsgrundlage für den Beendigungsaufschub im Falle von Finanzverträgen von Banken zu schaffen (vgl. oben), welche den geltenden Art. 57 BIV-FINMA ersetzen würde (während Art. 56 BIV-FINMA als Ausführungsbestimmung dazu bei-

zubehalten wäre), wobei in diesem Fall auch die Möglichkeit einer Massnahme nach Art. 31 Abs. 3 zu beachten ist. Die neue Bestimmung im BankG könnte entsprechend wie folgt lauten:

Antrag zu Art. 30a revBankG:

Sanierungsaufschub für die Beendigung von Verträgen

1 Werden bei der Übertragung von Bankdienstleistungen Verträge auf einen anderen Rechtsträger übertragen oder wird eine Massnahme nach Art. 31 Abs. 3 angeordnet, so kann die FINMA die Beendigung von Verträgen und die Ausübung von Rechten zur Beendigung solcher Verträge aufschieben.

2 Der Aufschub kann nur bezüglich Verträge angeordnet werden, die die Beendigung oder das Recht zur Beendigung an behördlich angeordnete Sanierungs- oder Schutzmassnahmen knüpfen.

3 Er kann für längstens 48 Stunden angeordnet werden. Die FINMA bezeichnet den Beginn und das Ende des Aufschubs.

4 Im Falle von Verträgen, die auf einen anderen Rechtsträger übertragen werden, gilt eine Beendigung des Vertrages oder ein Recht zu seiner Beendigung im Verhältnis zum Übernehmer auch nach Ablauf des Aufschubes nicht, soweit der Vertrag sie an die Übertragung oder eine damit im Zusammenhang stehende behördliche Anordnung knüpft.

5 Im Falle von Verträgen, die nicht übertragen werden sowie im Fall von Massnahmen nach Art. 31 Abs. 3, gilt die Beendigung des Vertrages oder das Recht zu seiner Beendigung gegenüber der sich im Sanierungsverfahren befindlichen Bank, sobald der Aufschub endet oder die Gegenpartei darüber Kenntnis erhält, dass der Vertrag nicht übertragen wird und zu diesem Zeitpunkt ein Beendigungsgrund vorliegt.

6 Der Aufschub gilt nicht, soweit sich aus dem Verhalten:

a. der sich im Sanierungsverfahren befindlichen Bank vor oder während dem Aufschub ein anderer Grund ergibt, der die Beendigung oder ein Recht zur Beendigung nach sich zieht; oder

b. des Rechtsträgers, der die Finanzverträge ganz oder teilweise übernimmt, nach deren Übernahme ein von der Übertragung unabhängiger Grund ergibt, der die Beendigung oder das Recht zur Beendigung nach sich zieht.

Art. 83: Vorrang von Verrechnungsvereinbarungen

Hierzu verweisen wir auf die Ausführungen zu Art. 80. Wird gemäss unserem Vorschlag in einen neuen Art. 27 BankG (welcher kraft Art. 79 FinfraG auch für Finanzmarktinfrastrukturen gilt) auch der Schutz vertraglich vereinbarter Methoden der Wertbestimmung (welche auch hinsichtlich des Zeitpunkts der Ermittlung des Ersatzwertes und dessen Berechnungsweise gelten) aufgenommen, so kann Art. 83 E-FinfraG gestrichen werden.

Antrag zu Art. 83 Vorrang von Verrechnungsvereinbarungen:

Art. 83

~~Vereinbarungen zwischen einer zentralen Gegenpartei und ihren Teilnehmern über die Verrechnung gegenseitiger Forderungen im Falle des Konkurses des Teilnehmers gehen Artikel 211 Absatz 2bis des Bundesgesetzes vom 11. April 1889 über Schuldbetreibung und Konkurs vor.~~

Art. 84: Übertragung bei Konkurs eines Teilnehmers

Wir verweisen auf unsere Bemerkungen zu Art. 48 und 49. Es ist darauf abzielen, dass entsprechende Vereinbarung der direkten und indirekten Teilnehmer mit einer zentralen Gegenpartei, insbesondere auch einer ausländischen anerkannten zentralen Gegenpartei, den Vorrang vor entgegenstehenden zivil- und konkursrechtlichen Bestimmungen haben.

Es ist deshalb zu begrüßen, dass in Art. 84 die Wirksamkeit der Übertragbarkeit im Fall der Insolvenz eines Teilnehmers sichergestellt werden soll. Die vorgeschlagene Bestimmung führt allerdings in rechtstechnischer Hinsicht zu Unklarheiten. Diese ergeben sich wohl insbesondere daraus, dass die Bestimmung keine bestehende vertragliche Regelung zwischen allen Beteiligten voraussetzen scheint. Eine solche ist allerdings unerlässlich, wenn man wie in Art. 84 vorschreiben will, dass *die Kunden* des direkten Teilnehmers entscheiden sollen, wohin die Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen übertragen werden sollen.

Zudem ist neben der Übertragung wie ausgeführt auch der Fall zu regeln, in welchem eine solche nicht möglich ist und eine Liquidation stattfinden muss. Dabei ist wie beim Porting auf die Anerkennung der von der zentralen Gegenpartei vorgesehenen Regeln abzustellen.

Findet keine Übertragung statt, sind die Positionen sowie allfällige Sicherheiten zu liquidieren.

Wie bereits oben zu Art. 49 ausgeführt, sollen auch die Kunden eines indirekten Teilnehmers in einem Ausfallszenario des indirekten Teilnehmers denselben Schutz erfahren, wie die Kunden eines direkten Teilnehmers. Sowohl die Regelung der Übertragung als auch jene der Absonderung des positiven Liquidationswertes sollen daher sinngemäss für indirekte Teilnehmer möglich sein, die ihren Kunden Zugang zu einem direkten Teilnehmer ermöglicht haben.

Zusätzlich ist auf Art. 30 BankG hinzuweisen. Danach hat die FINMA schon heute die Möglichkeit, im Fall von Banken (und Effektenhändlern), die in erster Linie auch direkte oder indirekte Teilnehmer einer zentralen Gegenpartei sein können, die Übertragung von Vermögenswerten und damit ein gesetzlich vorgesehenes, umfassendes "Porting" auch in Bezug auf die hier in Frage stehenden Finanzverträge vornehmen zu können. Dabei geschieht die Übertragung vollständig im Sinne einer gesetzlich vorgesehenen Universalsukzession. Aufgrund von Art. 31 Abs. 1 lit. d BankG ist dabei die rechtliche und wirtschaftliche Verbundenheit der Vertragsverhältnisse zu beachten. So wäre es denkbar, dass die FINMA im Rahmen eines temporären Aufschubs auch die Übertragung der Forderungen Verpflichtungen und Sicherheiten eines Teilnehmers (direkt oder indirekt) mit der zentralen Gegenpartei und einem dritten Teilnehmer aushandeln und danach anordnen könnte. Ähnliche Möglichkeiten bestehen auch unter ausländischen Resolutionregimes. Diese Möglichkeiten und diese Flexibilität zu einem solchen "hoheitlich angeordneten Porting" sollte nicht durch eine zwingende Regelung unter Art. 84 ausgeschlossen werden, kann sie doch im wohlverstandenen Interessen der Kunden eines indirekten Teilnehmers erfolgen, für deren Positionen ansonsten meist nur die Liquidation in Frage kommt.

Antrag zu Art. 84: Übertragung bei Konkurs eines Teilnehmers

Die rechtliche Verbindlichkeit und Wirksamkeit von Vereinbarungen zwischen einer bewilligten oder von der FINMA anerkannten zentralen Gegenpartei mit ihren direkten sowie mit indirekten Teilnehmern betreffend die Absonderung und die Übertragung von Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen im Falle des Ausfalls des direkten Teilnehmers, ebenso wie die Absonderung des Liquidationserlöses (Art. 49 Abs. 2) geht entgegenstehenden Regeln des Zivil- und Konkursrechts vor. Für indirekte Teilnehmer, die Kunden den

Zugang zu einem direkten Teilnehmer ermöglichen, gelten diese Bestimmungen sinngemäss. Vorbehalten bleiben Massnahmen der FINMA nach Art. 30 und Art. 30a BankG.

4. Titel: Handel mit Derivaten
1. Kapitel: Allgemeines

Art. 87: Geltungsbereich

Es ist zu begrüssen, dass Art. 87 bei der Bestimmung der erfassten Gegenparteien weitgehend die Regelung von EMIR übernimmt. Im FinfraG werden richtigerweise nur Gegenparteien erfasst, die in Form einer juristischen Person organisiert sind. Geographisch wird auf den Sitz der juristischen Person in der Schweiz abgestellt. Dies bedeutet, dass FinfraG einerseits Zweigniederlassungen von ausländischen juristischen Personen in der Schweiz nicht erfasst, andererseits aber auch die Zweigniederlassungen im Ausland von juristischen Personen mit Sitz in der Schweiz dem FinfraG unterstellt.

Damit sind Derivattransaktionen, welche eine schweizerische Gegenpartei über eine Zweigniederlassung im Ausland abwickelt, gegebenenfalls nach FinfraG abzurechnen (Art. 89) und über eine Plattform zu handeln (Art. 104 ff) bzw. unterstehen OTC-Derivatgeschäfte den Risikominderungspflichten (Art. 99 ff) nach schweizerischem Recht. Weiter untersteht die ausländische Zweigniederlassung der Meldepflicht (Art. 96) nach FinfraG.

Für Banken und schweizerische Industrieunternehmen mit Zweigniederlassungen im Ausland schafft dies ein erhebliches Konfliktpotential in Bezug auf ausländische Regelungen, soweit diese auch ausländische Zweigniederlassungen erfassen. In diesem Fall unterstehen diese Gegenparteien einem Normenkonflikt. Um eine doppelte Anwendung verschiedener Regelungen zu vermeiden, bedarf es in Bezug auf diese Pflichten einer entsprechenden Klarstellung im Gesetz. Als Grundsatz sollte gelten, dass es der betreffenden Zweigniederlassung frei steht, nach welchem Recht sie die entsprechende Pflicht erfüllen will bzw. mit der Erfüllung einer solchen Pflicht unter ausländischem Recht sollten stets auch die Anforderungen gemäss FinfraG erfüllt sein. Schliesslich geht es ja darum, dass diese Pflichten eingehalten werden, unabhängig nach welchem Rechtssystem diese erfolgen. Wir schlagen eine entsprechende Ergänzung zu Art. 87 vor.

Bei der Umsetzung und Anwendung des FinfraG werden die Teilnehmer am Derivatehandel darauf angewiesen sein, dass sie auf die selbst vorgenommene Kategorisierung der Gegenpartei vertrauen können. Es kann und darf nicht Aufgabe der Marktteilnehmer werden, die Richtigkeit zu prüfen. Wir schlagen vor, diesen im erläuternden Bericht erkannten Grundsatz gesetzlich zu verankern.

Antrag zu Art. 87 Geltungsbereich:

⁵ Die Einteilung nach Finanziellen Gegenparteien gemäss Abs. 2 und Nichtfinanzielle Gegenparteien gemäss Abs. 3 hat jede Gegenpartei für sich selbst vorzunehmen.

⁶ Ausländische Zweigniederlassungen von Schweizer Gegenparteien, welche ausländischen Abrechnungs-, Risikominderungs-, Melde- oder Plattformhandlungspflichten unterstehen, können diese auch nach dem anwendbaren ausländischen Recht erfüllen.

Art. 88: Ausnahmen

Es ist aus unserer Sicht richtig, dass die in Art. 88 Abs. 3 aufgeführten Repo-Geschäfte (Repurchase Agreements) nicht den Bestimmungen über den Handel mit Derivaten unterstehen. Allerdings ergibt sich dies bereits aus der Definition der Derivate; mit den von uns vorgeschlagenen Anpassungen in Art. 2 lit. b wird dies noch verdeutlicht. Die Nennung der Derivate unter Art. 88 Abs. 3 ist aus unserer Sicht gesetzssystematisch inkorrekt und führt zu Unklarheiten. Wir schlagen deshalb dessen Streichung vor. Sofern die vorgeschlagene Konzeption beibehalten werden soll, ist mindestens festzustellen, dass insbesondere auch Wertpapierdarlehensgeschäfte (Securities Borrowing und Lending) vom Anwendungsbereich ausgenommen sind. Es gibt keinerlei Grund für eine unterschiedliche Betrachtung dieser juristisch sehr ähnlichen Geschäfte – insbesondere ist unzweifelhaft, dass in beiden Fällen der derivative Charakter fehlt.

Antrag zu Art. 88 Ausnahmen:

~~³ Nicht als Derivate im Sinne dieses Titels gelten Repo-Geschäfte.~~

2. Kapitel: Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei

Art. 89 Pflicht

Im Gegensatz zu den Ausführungen im Erläuterungsbericht sind wir der Auffassung, dass die Abrechnungspflicht wie unter EMIR auf die OTC gehandelten Derivate beschränkt werden soll. Der im Gesetzesentwurf gemachte Vorschlag führt dazu, dass Derivate, die bereits heute über einen geregelten Markt bzw. eine Börse gehandelt werden (Exchange Traded Derivatives – ETD), zusätzlich der Abrechnungspflicht nach FinfraG unterliegen. Die Aussage im Erläuterungsbericht, dass sich damit für die Schweiz faktisch nicht viel ändere (S. 77), ist unserer Ansicht nach nicht zutreffend. Es ist zwar richtig, dass ETDs über eine Börse gehandelt und zentral abgerechnet werden – diese Voraussetzungen gehören geradezu zu ihrem Wesen und lassen eine diesbezügliche Pflicht als völlig unnötig erscheinen. Dabei geht es aber um mehr als blosser Systematik: Die Unterstellung von ETD unter die Abrechnungspflicht nach FinfraG wäre insbesondere deshalb folgenschwer, weil mit dieser Abrechnungspflicht eine Reihe von weiteren Pflichten verbunden sind. So würden zum Beispiel sachfremde Erfordernisse, etwa im Bereich der indirekten Abrechnung, auf ETDs angewendet. Die Auswirkungen einer Unterstellung sind zwar nicht einfach zu quantifizieren. Im Gegensatz zu OTC Derivaten werden ETDs aber regelmässig auch im Retail-Bereich gehandelt. Die zusätzlichen Kosten einer allfälligen Segregierung würde hier wohl praktisch dazu führen, dass ein grosses Publikum vom Zugang zu solchen Produkten ausgeschlossen würde, was sich auch nachteilig auf die Attraktivität des schweizerischen Finanzplatzes auswirken könnte.

Wir sind deshalb der Auffassung, dass sich Absatz 1 ausschliesslich auf OTC-Derivate beziehen sollte, d.h. Derivate im Sinne unseres Vorschlags von neu Artikel 2 Buchstabe c.

Dies wäre in Übereinstimmung mit der Regelung in der EU, welche wegen den oben dargelegten Gründen die Derivateregulierung auf OTC-Derivate beschränkt und ETDs somit ausnimmt. Der gegenwärtige Vorschlag ist im Vergleich dazu eine unnötige, überschüssende Regulierung, mit nachteiligen Folgen für die schweizerischen Anbieter und die Vermögensverwaltungskunden der Banken und unabhängigen Vermögensverwalter.

Ebenfalls nicht im Einklang mit der Regelung in der EU ist der zweite Absatz von Art. 89. Statt der Ausdehnungsmöglichkeit der Abrechnungspflicht auf sämtliche auf einem Handelsplatz gehandelten Derivate erachten wir es als sachgerecht, wenn nur zentral abgerechnete Derivate überhaupt der Plattformhandlungspflicht unterstellt werden. Nur zentral abgerechnete Derivate haben einen Standar-

disierungsgrad, der eine Plattformhandelspflicht überhaupt ermöglichen kann. Auch die vorgeschlagenen Regelung in der EU geht davon aus, dass nur eine Untergruppe der zentral abgerechneten Derivate künftig der Handelspflicht unterstellt wird. Wir schlagen deshalb vor, Absatz 2 ersatzlos zu streichen und verweisen auf unsere Bemerkungen zu Art. 104.

FX Swaps und FX Forwards

Ferner ist unter diesem Titel die Ausnahme gewisser Derivate von der Abrechnungspflicht (und der Plattformhandelspflicht – vgl. Bemerkungen zu Art. 104 ff.) vorzusehen.

Es geht dabei in erster Linie um Produkte wie bestimmte FX-Derivate, bei denen nicht das Gegenparteiausfallrisiko, sondern das Abwicklungs- bzw. Erfüllungsrisiko (Settlement risk) klar im Vordergrund steht. Gemäss Gesetzesvorschlag und Erläuterungsbericht wäre dies durch die FINMA im Rahmen von Art. 93 zu regeln.

Die Ausnahme von FX Swaps und FX Forwards von der Abrechnungspflicht ist für den schweizerischen Industrie- und Finanzplatz von sehr grosser Bedeutung, würde eine Clearingpflicht doch die Kosten der Währungsabsicherung für die Wirtschaft enorm verteuern – dies obwohl die eigentlichen Risiken im Zusammenhang mit diesen Instrumenten bereits adressiert sind bzw. mit der Zwischenschaltung einer zentralen Gegenpartei gerade nicht begegnet werden.

Zuständigkeit:

Während es angemessen erscheint, dass die FINMA als Aufsichtsbehörde über die entsprechenden technischen Parameter entscheidet, wie sie in Art. 93 aufgeführt werden, sollte sie nicht mit Entscheidungen betraut werden, die rechts- und wirtschaftspolitischer Natur sind. Aufgrund der Bedeutung der Währungsabsicherungen für die schweizerische Industrie handelt es sich beim Entscheid, ob bestimmte FX-Kontrakte von der Clearingpflicht ausgenommen werden sollen, um einen Entscheid von eminenter wirtschaftspolitischer Tragweite. Eine Clearingpflicht solcher Kontrakte würde die Kosten insbesondere der schweizerischen Wirtschaftsunternehmen, die extrem exportabhängig sind und hartem internationalen Kosten- und Konkurrenzdruck unterstehen, wesentlich komplizieren und verteuern. Der Entscheid über eine Befreiung von der Abrechnungspflicht sollte unseres Erachtens deshalb von den politischen Instanzen gefällt werden. Dem entsprechen auch ausländische Regelungen, etwa in den USA, wo das US Treasury den entsprechenden Ausnahmeentscheid gefällt hat (s. unten).

Aufgrund der Bedeutung der Entscheidung und gestützt auf die internationalen Abklärungen und das Präjudiz, das die USA gesetzt haben, schlagen wir eine Regelung auf Gesetzesstufe vor. Für den Fall, dass sich die internationale Entwicklung, insbesondere in den USA, in eine andere Richtung bewegen sollte und ein Handlungsbedarf bestünde, sollte der Bundesrat die Kompetenz haben, die Ausnahme zum einen wieder einzuschränken oder aufzuheben, zum anderen aber auch auszuweiten.

Regelungsinhalt:

Wie im Erläuterungsbericht dargelegt (S. 81), rechtfertigt sich in Bezug auf bestimmte FX Kontrakte eine Ausnahme von (u.a.) der Abrechnungspflicht, weil bei diesen Transaktionsarten nicht das systemisch relevante Gegenparteiausfallrisiko im Vordergrund steht, sondern das Risiko der nicht möglichen Abwicklung bzw. das Risiko im Zeitpunkt der Erfüllung (Erfüllungsrisiko bzw. Settlement risk). Diesem Risiko wird mit der Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei gerade nicht begegnet.

Im Gegensatz zu anderen Derivatearten, bei welchen der Wert aufgrund Wertveränderungen des unterliegenden Instruments Schwankungen unterliegt, ist den Gegenparteien zu einem FX Swap oder einem FX Terminkontrakt (Forward) die Zahlungsverpflichtungen ihrer Gegenpartei und das Exposure während der gesamten Vertragsdauer bis zum Abwicklungstag genau bekannt. Der zu liefernde Betrag ändert nicht und es bestehen fixe Zahlungsverpflichtungen bzw. Verpflichtungen zum Austausch von Währungsbeträgen. Zwar kann der Marktwert der zu liefernden Währung aufgrund Änderungen des Devisenkurses ebenfalls variieren (Marktrisiko).

Im Zeitpunkt der Lieferpflicht ist aber der Nominalbetrag genau der im Voraus vertraglich bestimmte Wert, was bei anderen Derivatearten nicht der Fall ist. Das Risiko ist weiter reduziert, weil das Gros der Kontakte eine relativ kurze Laufzeit aufweist⁸.

Wie das US Treasury im Einzelnen dargelegt hat, konzentriert sich das Risikoprofil solcher Transaktionen auf den Zeitpunkt der Erfüllung (Settlement) und nicht das Gegenparteirisiko vor diesem Zeitpunkt: Das Gegenparteirisiko (Ausfall der Gegenpartei) vor dem Settlement ist wegen der hohen Liquidität der Märkte und Austauschbarkeit im Wesentlichen auf das Marktrisiko beschränkt, d.h. auf Schwankungen im Devisenkurs oder dem Zinssatz der betreffenden Währung. Wenn eine Partei ausfällt, ist die Gegenpartei, welche nicht in Verzug ist, mit diesem *Marktrisiko* konfrontiert bzw. müsste sich die Währung anderweitig allenfalls zu einem höheren Devisenkurs beschaffen (Ausfall in Höhe der Absicherung). Weil Zug um Zug zu erfüllen ist, ist das Risiko mangelnder Lieferung im Zeitpunkt der Vertragserfüllung (Settlement) durch die Gegenpartei in diesem Zeitpunkt demgegenüber weit grösser (solvente Partei hat ihre Währung geliefert und erfüllt, erhält aber keinen Gegenwert)⁹.

Dieses Settlementrisiko könnte durch eine Abrechnungspflicht praktisch aber nicht adressiert werden, wie das US Finanzdepartment festgehalten hat. Zentrale Gegenparteien würden in Bezug auf solche FX Swaps und Terminkontakte lediglich das Gegenparteirisiko abdecken und nicht gleichzeitig auch das weitaus höhere Erfüllungs- und Abwicklungsrisiko. Wenn die Abrechnung und das Settlement in einer Einheit vereinigt würden, würde dies für die entsprechende Einheit aufgrund des enorm hohen Volumens und der Tatsache, dass die zentrale Gegenpartei praktisch sowohl das Settlement als auch das Marktrisiko garantieren würde, sehr hohe Währungs- und Kapitalerfordernisse seitens der zentralen Gegenpartei schaffen. Das Treasury zweifelte deshalb, dass eine Gegenpartei die entsprechenden Anforderungen tatsächlich erfüllen könnte. Weil zur Reduktion des Settlementrisikos Marktmechanismen bestehen, die sich auch während der Finanzkrise bewährt haben, würde die zusätzliche Zwischenschaltung einer zentralen Abrechnung die operationellen Herausforderungen und Gefahren in der Abwicklung gemäss US Treasury zudem eher erhöhen als reduzieren. Insgesamt sprach sich das US Treasury deshalb gegen eine Unterstellung von bar abgerechneten Währungsswaps und Terminkontakten unter Dodd-Frank aus, erklärte jedoch die Pflicht zur Meldung von Kontrakten weiterhin als anwendbar. Dementsprechend sind nach der US Regulierung diese FX Kontrakte von der Abrechnungs-, der Risikominderungs- und der Plattformhandelspflicht von Dodd-Frank ausgenommen¹⁰.

Bei diesen Marktmechanismen handelt es sich um Systeme und Prozesse, welche die Abwicklung durch Zahlung gegen Zahlung (PVP) erlauben. Ein Grossteil des weltweit gehandelten Volumens in FX Kontrakten wird heute schon über ein unabhängiges Settlementssystem- das CLS (Continuous Linked Settlement) abgewickelt. Die Schweizerische Nationalbank hat bereits vor Vorliegen der entsprechenden ausländischen Derivateregulierungen die Bedeutung dieses Systems für die Systemstabilität im Devisenmarkt hervorgehoben: "*Aufgrund des bedeutenden Transaktionsvolumens auf dem globalen Devisenmarkt leistet CLS mit seinem risikoreduzierenden Abwicklungsmechanismus einen*

⁸ Gemäss US Treasury 98% mit Laufzeit kürzer als ein Jahr, ungefähr 68% kürzer als eine Woche, vgl. Department of the Treasury, Determination of Foreign Exchange Swaps and Foreign Exchange Forwards under the Commodity Exchange Act, 77 F.R. 69694 (2012), S. 69697.

⁹ Vgl. Department of Treasury, a.a.O., S. 69697.

¹⁰ Vgl. Department of Treasury, a.a.O., S. 69698, 69705.

signifikanten Beitrag zur Stabilität des globalen Finanzsystems"¹¹. CLS und diese Marktmechanismen haben selbst auf dem Höhepunkt der Finanzkrise reibungslos funktioniert und sich bewährt.

Die Ausnahme von der Abrechnungspflicht rechtfertigt sich somit einerseits, weil die inhärenten Systemrisiken bei gewissen FX Kontrakten mit einer solchen Abrechnungspflicht gar nicht adressiert werden und diese insoweit unnötig und unverhältnismässig wäre und andererseits, weil Systemrisiken in diesem Bereich in Bezug auf das Settlementrisiko dank dem CLS Abwicklungsmechanismus entscheidend reduziert wurden. Die Ausnahme von der Clearingpflicht ist somit sachgerecht und im Sinne des Verhältnismässigkeitsprinzips auch angezeigt.

Deshalb schlagen wir eine gleichartige gesetzliche Ausnahme von der Clearing, - Risikominderung- (Art. 102) und der Plattformhandelspflicht (Art. 104) für bar ausgeglichene Devisenswaps und Devisentermingeschäfte wie nach der US Regulierung vor.

Es handelt sich dabei um relativ eng begrenzte Geschäftsarten, die jedoch nebst Kassageschäften (Spot) einen wesentlichen Teil der Absicherungsgeschäfte darstellen, welche Industrie, Dienstleistungsunternehmen sowie Banken und andere Finanzintermediäre zur Absicherung ihrer Devisenrisiken vornehmen.

Unter einem bar ausgeglichenen Devisenswap (*FX-Swap*) ist ein Finanzmarktgeschäft, das aus einem Devisenkassageschäft (FX Spot) und einem Devisentermingeschäft (FX Forward) besteht. Dabei werden zwei Währungen innert kurzer standardisierter Frist (per Spot) gegeneinander getauscht und zu einem späteren Zeitpunkt wieder zurückgetauscht. Beide Transaktionen eines Devisenswaps werden gleichzeitig und mit derselben Gegenpartei abgeschlossen. Unter einem Devisentermingeschäft (FX Forward) ist eine *verbindliche* Vereinbarung, eine Währung gegen eine andere Währung zu einem im Moment des Geschäftsabschlusses vereinbarten Termin und festgelegten Kurs zu tauschen (mit Ausnahme von Kassageschäften) zu verstehen.

Die Definitionen könnten unseres Erachtens durch den Bundesrat gestützt auf die Ausführungskompetenz von Art. 142 E-FinfraG in der entsprechenden Verordnung festgelegt werden.

Schliesslich ist in Bezug auf die EU die Frage der Gleichwertigkeit mit der Abrechnungspflicht nach EMIR zu thematisieren. Aufgrund eines am 20. März 2014 veröffentlichten Schreibens der Kommission an ESMA vom 26. Februar 2014 hält die Kommission fest, dass FX Forwards als Finanzinstrument gemäss MiFID gelten würden (Anhang I, C, Punkt 4) und damit auch nach EMIR. Sie erklärte aber gleichzeitig, dass die Begriffsbestimmung und Abgrenzung zu Kassageschäften klarer erfolgen müsse. Damit scheint sich die Kommission weitgehend gegen eine FX Ausnahme im Umfang der US Regulierung auszusprechen¹².

Wenn die Schweiz dem US Beispiel folgt, sollte dies auf die Gleichwertigkeitsanforderungen der FinfraG Regulierung mit EMIR in Bezug auf das Clearing jedoch keinen negativen Einfluss haben. In der EU gilt gemäss ESMA Praxis unter Art. 13 EMIR das Prinzip "*the stricter Rule applies*"¹³. Der Umstand, dass ein Derivatyp unter dem ausländischen Recht nicht einer Clearingpflicht untersteht, führt dadurch nicht zur Aberkennung der Gleichwertigkeit. Vielmehr stellt die Regel sicher, dass dort, wo keine gleichartige Pflicht besteht, an einer Transaktion aber eine in der EU niedergelassene Gegenpartei beteiligt ist, diese weiterhin der EMIR Pflicht untersteht und sich diese Partei nicht auf das aus-

¹¹ Vgl. SNB, Das Devisenabwicklungssystem Continuous Linked Settlement, November 2009.

¹² Schreiben von Commissioner Barnier an St Maijoor, Chair ESMA, vom 26. Februar 2014.

¹³ ESMA, Final report – technical advice on third-country regulatory equivalence under EMIR – US, 1 September 2013 | ES-MA/2013/1157, S. 26, Ziff. 110, 111.

ländische Recht, das in diesem Fall eine Ausnahme von der Clearingpflicht vorsieht, berufen kann (vgl. ESMA, Advice US, S. 26). Sieht das schweizerische Recht unter FinfraG somit für bestimmte FX Kontrakte eine Ausnahme vor, welche es unter EMIR nicht gibt, ist aber an der Transaktion eine clearingpflichtige Partei mit Niederlassung in der EU beteiligt, gilt es gemäss EMIR weiterhin eine Clearingpflicht zu beachten. Eine Ausnahmeregelung hätte deshalb in Bezug auf die Gleichwertigkeitsanerkennung in Bezug auf das Clearing keinen Einfluss.

Entsprechend hat ESMA sowohl auf das Clearing als auch die Intragruppen Ausnahme vom Clearing in Bezug auf die US-Regulierung die Empfehlung abgegeben, die beiden Systeme als gleichwertig zu betrachten (vgl. ESMA Advice US, S. 26/27).

Antrag zu Art. 89 Pflicht:

¹ Finanzielle Gegenparteien mit Ausnahme der kleinen Finanziellen Gegenparteien nach Artikel 91 und Nichtfinanzielle Gegenparteien mit Ausnahme der kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien nach Artikel 90 haben alle Geschäfte mit **OTC-Derivaten** nach Artikel 93, die sie untereinander abschliessen, über eine durch die FINMA bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei abzurechnen. **Von der Abrechnungspflicht ausgenommen sind bar ausgeglichene Devisenswaps und Devisenterminkontrakte. Der Bundesrat kann weitere Ausnahmen vorsehen oder diese Devisenderivatkontrakte der Abrechnungspflicht unterstellen, wenn dies aufgrund internationaler Entwicklungen erforderlich ist.**

²Der Bundesrat kann in Ergänzung zu Plattformhandelspflicht nach dem 5. Kapitel dieses Titels anordnen, dass alle auf einem Handelsplatz gehandelten Derivatgeschäfte über eine durch die FINMA bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei abgerechnet werden.

Art. 90 Kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien

Massgeblich für solche Kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien ("NFC-") wird die Höhe des Schwellenwertes sein. Wir sind grundsätzlich der Auffassung, dass auch unter dem FinfraG Schwellenwerte pro Derivatekategorie festgesetzt werden sollten, die jenen gemäss EMIR entsprechen¹⁴, d.h. entsprechende Werte in Höhe von CHF 1.2 Mrd. [EUR 1 Mrd.] bzw. CHF 3.6 Mrd. [EUR 3 Mrd.] Bruttowennwerte.

Für die politische Beurteilung durch das Parlament wird es notwendig sein, dass in der Botschaft die notwendigen Angaben gemacht werden, mit welcher Höhe von Schwellenwerten zu rechnen ist. In der EU stand dies ebenfalls schon lange fest, bevor ESMA entsprechende Werte veröffentlicht hatte.

Dabei ist einerseits davon auszugehen, dass nur sehr hohe Volumen auch systemisch bedeutsam sein können und andererseits, dass der mit einer Clearingpflicht verbundene Aufwand für nichtfinanzielle Unternehmen, d.h. die exportorientierte Industrie und Dienstleistungsunternehmen mit Sitz in der Schweiz, sehr hoch ist. Das kann zum einen durch eine entsprechende Festsetzung des Schwellenwerts wie etwa in der EU erreicht werden, zum andern dadurch, dass gewisse Währungsderivate wie FX Forwards und Swaps von der Clearingpflicht generell ausgenommen werden, wie von uns beantragt. Weil die exportabhängige Industrie hauptsächlich solche Derivate abschliesst, bei denen die Systemgefährdung gering und das Problem im Wesentlichen nur das Settlementrisiko darstellt, könnte dadurch eine Regelung erreicht werden, welche die Belastung der Wirtschaft durch die neue Re-

¹⁴ 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 geclearte OTC-Derivatekontrakte, L 52/11, 23.02.2013, Art. 11.

gulierung einschränken lässt, gleichzeitig aber auch tatsächliche, mit Derivatgeschäften verbundene Systemrisiken durch die Regulierung angemessen erfasst.

Wir sind aber der Auffassung, dass die Berechnungsweise der Schwellenwerte gemäss EMIR zu kompliziert und für die Nichtfinanziellen Gegenparteien zu aufwendig ist. Unter EMIR und der vorgeschlagenen Regelung muss ein NFC täglich nicht nur den Stand der offenen Positionen eruieren, sondern auch täglich auf die letzten 30 Tage zurückrechnen, um entscheiden zu können, ob eine Clearingpflicht besteht oder nicht.

Das ist nicht nur aufwändig, sondern vor allem führen die Konsequenzen einer Clearingpflicht erhebliche Verpflichtungen mit sich, die entsprechende Vorkehrungen, Systeme und Prozesse bei den betroffenen Gegenparteien voraussetzen. Ein solcher Entscheid darf deshalb nicht von einer eher zufälligen monatlichen Schwellenwertberechnung abhängen. Die meisten betroffenen Gegenparteien dürften zudem vermutlich nicht in der Lage sein, die entsprechenden Vorkehrungen innerhalb von einer kurzen Frist von 4 Monaten umzusetzen.

Das gleiche regulatorische Ziel lässt sich unseres Erachtens mit einer einfacheren Lösung, die durch die betroffenen Industrieunternehmen mit weit geringerem Aufwand umsetzbar ist, erreichen: Wir schlagen vor, dass die Berechnung nur einmal pro Jahr auf Abschluss eines Geschäftsjahres unter Berücksichtigung des jährlichen durchschnittlichen Bruttotransaktionsvolumens gestützt auf eine Prüfung durch die Revisionsstelle erfolgen soll. Ist die Gegenpartei über dem Schwellenwert, gilt die Pflicht entsprechend für das folgende Jahr. (Alternativ liesse sich ggf. auch eine halbjährliche Prüfung vertreten). Theoretisch wäre bei einem solchen Vorschlag ein gewisses Umgehungspotenzial möglich. Tatsächlich aber müssen NFCs ihre Derivatpositionen nach ihren geschäftlichen Bedürfnissen ausrichten, weshalb wir davon ausgehen, dass es sich mehr um eine theoretische Möglichkeit denn ein tatsächliches Umgehungspotenzial handelt.

Dies entspricht in materiellem Sinne auch der Regelung in Dodd-Frank, welche sogar bei kleinen finanziellen Gegenparteien nicht auf einen Schwellenwert, sondern auf die Bilanzgrösse abstellt. Dieser wird definitionsgemäss per Abschluss Geschäftsjahr erhoben (vgl. CEA s. 723(7)(c)).

Weiter wäre bei der Definition der OTC-Derivate in Artikel 2 die nicht ganz präzise Definition in Art. 90 überflüssig und zu streichen. Somit wäre eine Anpassung in Art. 90 notwendig.

Antrag zu Art. 90 Kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien:

¹ Eine Nichtfinanzielle Gegenpartei gilt als kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei, wenn ihre **gleitende** Durchschnittsbruttoposition in den massgebenden ausstehenden **OTC-Derivatgeschäfte** für **das letzte Geschäftsjahr einen Zeitraum von 30 Tagen** unter dem Schwellenwert liegt.

² Eine bestehende Nichtfinanzielle Gegenpartei, welche **im Verlaufe ihrer Tätigkeit** die Voraussetzung von Absatz 1 erfüllt, gilt **für die Dauer des nachfolgenden Geschäftsjahres frühestens nach Ablauf von vier Monaten seit Erfüllen der Voraussetzung** als kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei.

Art. 91 Kleine Finanzielle Gegenparteien

Wir unterstützen die Einführung einer Ausnahmeregelung für kleine finanzielle Gegenparteien, womit den Besonderheiten des schweizerischen Finanzplatzes Rechnung getragen werden kann. Dabei wäre wie in Artikel 90 die Berechnung des Schwellenwertes anzupassen.

Antrag zu Art. 91 Kleine Finanzielle Gegenparteien:

b. die **gleitende**-Durchschnittsbruttoposition dieser ausstehenden OTC Derivatgeschäfte

für **einem Zeitraum von 30 Tagen das letzte Geschäftsjahr** unter deren Schwellenwert liegt.

² Eine bestehende Finanzielle Gegenpartei, welche im Verlaufe ihrer Tätigkeit die Voraussetzung von Absatz 1 erfüllt, gilt **für die Dauer des nachfolgenden Geschäftsjahres frühestens nach Ablauf von vier Monaten seit Erfüllen der Voraussetzung** als kleine Finanzielle Gegenpartei.

Art. 92: Schwellenwerte

Entsprechend den vorstehenden Ausführungen sollte unseres Erachtens die Ausgestaltung und Berechnung der Schwellenwerte einfacher gestaltet werden. Anstelle von gleitenden Durchschnittspositionen, welche auf täglicher Basis berechnet werden müssten, schlagen wir eine einmalige auf jährlicher Basis zu erfolgende Berechnung vor, welche auf den Durchschnittswerten über das vorangehende Geschäftsjahr per Jahresabschluss abstellt. (Allenfalls könnte die Berechnung auch auf halbjährlicher Basis erfolgen). Die NFC sollen aber nicht Berechnungen alle 30 Tage oder gar auf täglicher Basis vornehmen müssen.

Art. 92 Abs. 3 scheint enger gefasst zu sein als Art. 10 Abs. 3 EMIR, wonach bei der Berechnung auch die von anderen nichtfinanziellen Einrichtungen innerhalb der Gruppe abgeschlossenen Kontrakte zu berücksichtigen sind. Gemäss Erläuterungsbericht scheint dies aber nicht beabsichtigt zu sein (S. 80). Wir schlagen deshalb vor, im Rahmen der Botschaft eine entsprechende Klarstellung vorzunehmen oder gegebenenfalls Absatz 3 von Artikel 92 wie nachfolgend vorgeschlagen anzupassen.

Antrag zu Art. 92 Schwellenwerte:

¹ Für die Durchschnittsbruttoposition ausstehender OTC-Derivatgeschäfte gelten Schwellenwerte nach Derivatekategorie. **Bei der Berechnung der Schwellenwerte werden die nach Art. 89 Abs. 2 von der Abrechnungspflicht ausgenommenen OTC-Derivatgeschäfte nicht berücksichtigt.**

² Übersteigt die ~~gleitende~~ Durchschnittsbruttoposition der ausstehenden OTC-Derivatgeschäfte in einer Derivatekategorie den Schwellenwert **für das abgeschlossene Geschäftsjahr berechnet per Datum des geprüften Jahresabschlusses während 30 aufeinanderfolgenden Tagen**, so gilt dieser als überschritten.

³ Ist die Gegenpartei Teil einer vollkonsolidierten Gruppe, so werden bei der Berechnung der Durchschnittspositionen alle von ihr oder anderen Gegenparteien der vollkonsolidierten Gruppe geschlossenen ~~gruppeninternen~~ OTC-Derivatgeschäfte einberechnet.

Art. 93: Erfasste Derivate

In diesem Zusammenhang ist auf das schon unter Artikel 2 erwähnt Problem hinzuweisen, dass der Begriff der Effekten, welcher aus dem Börsengesetz übernommen wurde, als Kriterium für den Effektentatbestand von Derivaten auf die "Vereinheitlichung" abstellt, während unter Artikel 93 für die Frage der Erfassung der Clearingpflicht unter anderem der Begriff "Standardisierung" in Anlehnung an die Regelung von EMIR (Art. 5 Abs. 4(a)) verwendet wird. Unter letzterem Begriff ist freilich etwas ganz Anderes zu verstehen als unter jenem gemäss Börsengesetz, weil nach der damaligen Definition OTC Derivate gerade keine Effekten darstellten, die vorgeschlagene Derivatdefinition nach Art. 2 Buchstabe b dagegen nun auch die OTC Derivate umfassen würde.

Wir haben deshalb zu Art. 2 vorgeschlagen, den Derivatbegriff zu präzisieren und den Begriff der OTC-Derivate separat zu umschreiben.

In Bezug auf Produkte wie ETD, die schon heute zentral abgerechnet werden, ist die Anwendung von Art. 93 und deren Unterwerfung unter die Abrechnungspflicht nach Art. 89 ff. FinfraG wie oben nicht angezeigt.

Schliesslich ist unserer Ansicht nach bezüglich der Kriterien als wichtiges Element zu beachten, dass für das Clearing der entsprechenden Kategorie mehr als eine zentrale Gegenpartei vorhanden sein muss, welche auch fähig sind, die jeweiligen Volumen zu bewältigen und die betreffenden Risiken zu beherrschen. Das ist auch so von EMIR auf Level 1 vorgesehen. Für FinfraG ist dies lediglich im Erläuterungsbericht als notwendiges Kriterium erwähnt. Wir sind der Auffassung, dass dies als eine weitere wichtige Voraussetzung auch auf Gesetzesstufe geregelt werden müsste. Wir schlagen in diesem Zusammenhang vor, von einer "*geeigneten* zentralen Gegenpartei" zu sprechen.

Dabei ist zu beachten, dass es in der Schweiz für die entsprechenden Kategorien kaum eine zentrale Gegenpartei geben wird. Eine Clearingpflicht kann deshalb erst eintreten, wenn bereits mehrere ausländische zentrale Gegenparteien von der FINMA anerkannt worden sind.

Wie unter Art. 94 aufgeführt, muss es dabei in praktischer Hinsicht genügen, dass es sich um eine durch ESMA anerkannte zentrale Gegenpartei handelt. ESMA hat als zuständige europäische Aufsichtsbehörde in ihrem Bericht zur Schweiz bereits festgehalten, dass die schweizerische Regelung über zentrale Gegenparteien gleichwertig ist¹⁵. In der EU zugelassene zentrale Gegenparteien oder solche aus einem Drittland, welche durch die ESMA als gleichwertig anerkannt worden sind, sollten deshalb als unter schweizerischem Recht ebenfalls als anerkannt gelten, ohne dass noch eine Prüfung erfolgen muss.

Antrag zu Art. 93 Erfasste Derivate:

¹ Die FINMA regelt, welche **OTC**-Derivate über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden müssen. Sie berücksichtigt dabei:

f. das Vorhandensein von mehr als einer geeigneten zentralen Gegenpartei bzw. anerkannten Gegenpartei, welche die Abrechnung der betreffenden Derivatekategorie vornehmen.

Art. 94 Grenzüberschreitende Geschäfte

Aufgrund der Regelung des geografischen Anwendungsbereichs unter Art. 87 werden von der Abrechnungspflicht unter dem FinfraG auch Transaktionen erfasst, welche eine schweizerische Gegenpartei über eine Zweigniederlassung im Ausland abwickelt. Soweit für Niederlassungen ausländischer Gegenparteien im betreffenden Staat der Niederlassung bereits eine solche Pflicht besteht, führt der Regelungsanspruch des FinfraGs zu einem potentiellen Zuständigkeitskonflikt, was für das betroffene Unternehmen sehr problematisch sein kann und schwerwiegende Folgen nach sich ziehen könnte. Es braucht deshalb eine Regelung, welche einfach zu handhaben ist und schweizerische Unternehmen nicht in Engpässe zwingt, etwa weil eine Anerkennung (noch) nicht vorliegt.

Absatz 2 enthält einen Regelungsvorschlag, der die Anerkennung der ausländischen Regelung durch die FINMA voraussetzt (vgl. auch Art. 54 Abs. 2). Da sich die Derivatregulierung auf Grundsätze der

¹⁵ vgl. ESMA, Final report – Technical advice on third country regulatory equivalence under EMIR – Switzerland, 1 September 2013 ESMA/2013/1162.

G20 stützt und deren Umsetzung durch das Financial Stability Board überwacht wird¹⁶, wäre es denkbar, für die Anerkennung der Regulierung auf die entsprechende Schlussfolgerung des FSB zu den jeweiligen Jurisdiktionen abzustellen.

Eine automatische Anerkennung ohne zusätzliche Prüfung sollte in Bezug auf die Länder des EWR sowie jene Länder erfolgen, deren Regulierung durch die ESMA bereits als gleichwertig bezeichnet worden ist. Das ist deshalb gerechtfertigt, weil die Schweiz im Wesentlichen die EMIR Regulierung übernimmt. Wenn die ESMA nach eingehender Prüfung eine Gleichwertigkeit festgestellt hat, besteht deshalb kein Anlass, die FINMA zu einer weiteren Prüfung zu verpflichten. Es würde sonderbar anmuten, wenn die FINMA die Gleichwertigkeit der EU Regulierung nochmals prüfen müsste.

Die Frage einer automatischen Anerkennung wäre dabei pro Regelungsbereich zu prüfen, d.h. in Bezug auf die Regulierung von zentralen Gegenparteien, die Abrechnungspflicht, die Meldepflicht und die Plattformhandlungspflicht. Zur Regulierung der zentralen Gegenparteien hat die ESMA als zuständige europäische Aufsichtsbehörde bereits in ihrem Bericht festgehalten, dass die entsprechende, noch im Bankengesetz und der geänderten Nationalbankverordnung enthaltene schweizerische Regulierung gleichwertig ist¹⁷.

Antrag zu Art. 94 Grenzüberschreitende Geschäfte:

² Die Abrechnungspflicht ist auch dann erfüllt, wenn die Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei unter ausländischen Regeln erfolgt, die von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden sind. **Gleichwertig sind die Regelung über die Abrechnungspflicht gemäss europäischem Recht sowie die von den zuständigen europäischen Behörden als gleichwertig anerkannten Regulierungen von Drittländern.**

Art. 95 Gruppeninterne Geschäfte

Die Ausnahme für gruppeninterne Geschäfte ist sehr bedeutend. Wir begrüßen eine mit der entsprechenden Vorschrift von EMIR möglichst gleichlautende Regelung. Art. 95 sieht in Abweichung von EMIR kein Bewilligungsverfahren vor. Dies ist ebenfalls zu begrüßen, denn das von EMIR vorgesehene Bewilligungsverfahren ist wohl aufgrund der Zuständigkeiten in der EU recht kompliziert ausgefallen. An dessen Stelle sieht das FinfraG eine Prüfung durch Prüfungsgesellschaften vor (Art. 108). Diesen Ansatz unterstützen wir ebenfalls.

Für die Anforderung der "Nicht-Umgehung" nach Buchstabe c wird es zusätzlicher Ausführungsbestimmungen auf Verordnungsstufe bedürfen, damit der Prüfrahmen bestimmt und eingegrenzt werden kann. Es wird zudem näher festzulegen sein, was eine Umgehung darstellt¹⁸.

3. Kapitel Meldung an ein Transaktionsregister

Art. 96 Meldesystem

Die ersten Erfahrungen in Europa haben gezeigt, dass das System der doppelten oder gar dreifachen Meldepflicht (Gegenparteien und zentrale Gegenpartei) – wie dies insbesondere EMIR vorsieht – sehr

¹⁶ Vgl. FSB "Progress-Reports": FSB, OTC Derivatives Market Reforms - Sixth Progress Report on Implementation, 2 September 2013.

¹⁷ Vgl. ESMA, Final report – Technical advice on third country regulatory equivalence under EMIR – Switzerland, 1 September 2013 ESMA/2013/1162.

¹⁸ Vgl. ESMA, Draft technical standards under EMIR on contracts with a direct, substantial and foreseeable effect within the Union and non-evasion, 15 November 2013 | ESMA/2013/ 1657 (Beschreibung Umgehungstatbestand).

umständlich ist und viele praktische Schwierigkeiten mit sich bringt. Ein einfacheres Konzept mit gleichem Wirkungsbereich wäre zu begrüßen. In Anlehnung an das amerikanische System nach Dodd-Frank schlagen wir deshalb eine *einseitige* Meldepflicht vor. Dabei muss stets nur eine Gegenpartei eines Derivatgeschäfts die Meldung vornehmen (die sog. meldende Partei) und auch nur sie ist für die Meldung verantwortlich. Wer die meldende Partei in welchem Fall ist, wird mit klaren Regeln festgehalten. Damit wird sichergestellt, dass für alle meldepflichtigen Derivatgeschäfte eine Meldung auch tatsächlich erfolgt und im Vergleich zum doppelten System von EMIR keine Lücken entstehen.

Wir schlagen hierfür was vor:

- Die Finanzielle Gegenpartei ist meldepflichtig. Im Fall von *zwei* Finanziellen Gegenparteien soll die Meldepflicht derjenigen Gegenpartei obliegen, welche *nicht* eine *Kleine* Finanzielle Gegenpartei ist.
- Sofern beide Finanziellen Gegenparteien nicht Kleine Finanziellen Gegenparteien sind oder wenn beide Kleine Finanzielle Gegenpartei sind, ist jeweils der Verkäufer des Derivategeschäfts meldepflichtig.
- Bei Derivatgeschäften zwischen zwei Nichtfinanziellen Gegenparteien ist diejenige meldepflichtig, welche *nicht* eine *kleine* Nichtfinanzielle Gegenpartei ist. Sofern beide Nichtfinanziellen Gegenparteien nicht Kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien bzw. beide Kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien sind, ist jeweils der Verkäufer des Derivategeschäfts meldepflichtig.

Bei einer solchen Lösung wäre auf Stufe Verordnung festzulegen, welche Partei als Verkäufer des Derivategeschäfts gilt. Diese Festlegung mag in Einzelfall nicht ganz einfach sein, es besteht aber aufgrund der Erfahrungen in den USA ein relativ klares Bild in den allermeisten Fällen. Die Einzelheiten wären entsprechend auf Verordnungsebene zu definieren.

Mit einer einseitigen Meldepflicht könnte auch der umständliche und fehleranfällige Delegationsmechanismus von EMIR weitgehend vermieden werden. Wie zu Art. 66 ausgeführt, ist dieser im Bereich der Bewertung im Fall von abrechnungspflichtigen Transaktionen besonders problematisch. In der EU besteht entsprechend eine grosse Zurückhaltung im Anbieten eines vollen Delegated reporting an nichtfinanzielle Gegenparteien.

Bemerkungen zum Gesetzesvorschlag

Aufgrund der Regelung in Artikel 87 ff. gilt die Meldepflicht nur für Gegenparteien mit Rechtsform einer juristischen Person und Sitz in der Schweiz. Der Meldepflicht nach Art. 96 sind jedoch auch ausländische Zweigniederlassungen von juristischen Personen mit Sitz in der Schweiz unterworfen. Weil sie gleichzeitig auch einer Meldepflicht nach dem Recht des Staates der Zweigniederlassung unterliegen sein können, braucht es hierfür eine besondere Konfliktregel (hierzu unten).

Keine Identifikation von natürlichen Personen als Gegenparteien

Gegenparteien, die natürliche Personen sind, obliegt damit zwar keine eigene Meldepflicht, ebenso wie nach EMIR, doch muss ihre meldepflichtige Gegenpartei in ihrer Meldung auch ihre andere Gegenpartei identifizieren. Unter EMIR wird dies in den technischen Standards im Einzelnen festgelegt. Natürliche Personen sind dabei durch Angabe eines einheitlichen Codes (Kundenkennziffer) zu identifizieren. Handelt es sich bei der meldepflichtigen Gegenpartei um eine finanzielle Gegenpartei, wird diese in der Regel den Code generieren. Der Code ist einheitlich und transaktionsunabhängig und

dient damit ebenfalls der Identifikation der natürlichen Person (i.S. Bankkundengeheimnis sowie Datenschutzgesetz), weil der gleiche Code bei jeder Transaktion des Individuums aufgeführt wird¹⁹.

Der Entwurf des FinfraG sieht als einzige Abweichung von EMIR vor, dass der wirtschaftlich Berechtigte, der nicht zugleich Gegenpartei ist, entgegen EMIR nicht anzugeben ist.

Unter EMIR hat diese Pflicht in der Praxis freilich lediglich die Konsequenz, dass im Fall von Strukturen wie Trusts, Stiftungen und Offshore Gesellschaften der Beneficiary anzugeben ist, wenn es sich dabei nicht um eine Struktur mit mehreren Beneficiaries handelt²⁰.

Es ist zu begrüßen, dass FinfraG die Verpflichtung zur Angabe eines Beneficiaries nicht übernimmt. Dem entspricht auch die US Regulierung (CFTC Regulations). Unserer Ansicht nach sollte auf eine Pflicht zur Identifikation der Gegenpartei, wenn es sich dabei um eine nichtmeldepflichtige natürliche Person handelt, ganz verzichtet werden. Nach dem Wortlaut von Art. 97 FinfraG könnte dies auch so verstanden werden, denn in Absatz 2 Buchstabe a wird in Bezug auf die Gegenpartei die Angabe des Namens und des Sitzes verlangt. Natürliche Personen haben keinen Sitz, so dass die Regelung so verstanden werden könnte, dass nur juristische Personen als andere Gegenpartei von einer Gegenpartei anzugeben wären. Letzteres erscheint gemäss Erläuterungsbericht aber nicht beabsichtigt gewesen zu sein.

Unser Vorschlag würde konkret bedeuten, dass die Gegenpartei einer natürlichen Person diese natürliche Person in ihrer eigenen Meldung nicht als Gegenpartei identifizieren müsste. Praktisch würde dies etwa dadurch geschehen, dass zur Identifikation einer natürlichen Person als anderen Gegenpartei ein nach dem Zufallsprinzip generierter Code verwendet würde. Damit ist die natürliche Person nicht identifizierbar, sondern die Identität der Gegenpartei könnte nur auf dem Amtshilfeweg durch Rückfrage beim entsprechenden Finanzintermediär eruiert werden. Damit bliebe der Schutz gemäss Bankkundengeheimnis und der Personenschutz gemäss Datenschutzgesetz gewährleistet.

In der Tat sind Transaktionen von Individuen unter dem Gesichtspunkt der möglichen Systemrelevanz bedeutungslos. Auch volumenmässig stellen sie lediglich einen verschwindend kleinen Anteil am Gesamtvolumen von Derivattransaktionen dar. Dass diese Transaktionen für die Zwecksetzung der Gesetzgebung im Derivatbereich, die Überwachung und die Kontrolle durch die Regulatoren nicht von wesentlicher Bedeutung sind, hat jüngst auch das FSB festgehalten, indem es feststellte, dass für die Datenaggregation die Angaben zu natürlichen Personen nicht wesentlich seien²¹. Unserer Ansicht nach rechtfertigt es sich deshalb nicht und wäre auch nicht verhältnismässig, wenn Transaktionen mit einer nicht-meldepflichtigen natürlichen Person als Gegenpartei mit kundenidentifizierenden

¹⁹ Vgl. Delegierte Verordnung (EU) Nr. 148/2012 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister bezüglich technischer Regulierungsstandards für die Mindestangaben der Meldungen an Transaktionsregister, ABl L 52/1 vom 23.2.2013, Tabelle 1, Feld 11; ferner Durchführungsverordnung (EU) Nr. 1247/2012 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards im Hinblick auf das Format und die Häufigkeit von Transaktionsmeldungen an Transaktionsregister gemäß der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister.

²⁰ Art. 9 Ziff. 5 lit. a EMIR i.V.m. Delegierte Verordnung (EU) Nr. 148/2012 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister bezüglich technischer Regulierungsstandards für die Mindestangaben der Meldungen an Transaktionsregister, ABl L 52/1 vom 23.2.2013, Tabelle 1, Angaben zur Gegenpartei, Feld 11: ID des Trägers von Rechten und Pflichten: "Angabe der Partei, die die aus dem Kontrakt erwachsenden Rechte und Pflichten trägt. Wird die Transaktion über eine Struktur (z. B. Trust oder Fonds) ausgeführt, die mehrere Träger vertritt, sollte diese Struktur als Träger angegeben werden. Ist der Träger nicht Gegenpartei des Kontrakts, muss die meldende Gegenpartei diesen Träger mittels einer einheitlichen Kennziffer oder im Falle von Einzelpersonen mittels der Kundenkennziffer, den die von der Einzelperson genutzte Rechtsform zugeteilt hat, angeben."

²¹ FSB consultation paper: Feasibility study approaches to aggregate OTC derivatives data, 4 February 2014, p. 20: "Last but not least, the analysis focusses on the feasibility of aggregating data held in TRs that are not "personal data" (i.e. data on natural persons). In the exceptional cases where personal data are stored in TRs, this study assumes that personal data would not be included in the aggregation mechanism because it would likely not be needed in order to satisfy authorities' data requirements."

Merkmale in das Transaktionsregister gemeldet werden müssten. Das wäre entsprechend in Art. 97 zu klären.

In Bezug auf juristische Personen ist festzuhalten, dass wie unter EMIR lediglich die meldende Gegenpartei ihren Namen angibt, die andere juristische Gegenpartei wird durch die Angabe des einheitlichen Codes (Legal Entity Identifier) identifiziert und nicht durch ihre Namen (vgl. Art. 9 Ziffer 5 Abs. 2 lit. a sowie oben zitierte Ausführungsverordnungen). Dies ist bei der Ausgestaltung der Verordnung zu beachten. Es wäre sinnvoll, dies bereits in der Botschaft zu präzisieren.

Antrag zu Art. 96 im Fall einer einseitigen Meldepflicht:

~~¹ **Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien sowie zentrale Gegenparteien stellen sicher, dass die wesentlichen Eigenschaften ihrer von Derivatgeschäften sind einem von der FINMA bewilligten oder anerkannten Transaktionsregister zu gemeldet werden.**~~

~~² **Sie verhindern Mehrfachmeldungen.**~~

~~³ **Die Erstattung der Meldung kann delegiert werden.**~~

² **Die Meldung erfolgt durch:**

a. die Finanzielle Gegenpartei;

b. die Finanzielle Gegenpartei, welche nicht eine Kleine Finanzielle Gegenpartei ist, im Fall zwischen zwei Finanziellen Gegenparteien;

c. die Verkäuferin im Fall einer Transaktion zwischen zwei Finanziellen Gegenparteien oder zwischen zwei Kleinen Finanziellen Gegenparteien.

Handelt es sich um ein Derivatgeschäft zwischen Nichtfinanziellen Gegenparteien gelten Buchstaben a-c sinngemäss.

³ **Wird das Derivatgeschäft zentral abgerechnet, erfolgt die Meldung durch die zentrale Gegenpartei. Sofern eine anerkannte ausländische zentrale Gegenpartei die Meldungen nicht erstattet, verbleibt die Meldepflicht bei den Gegenparteien.**

Art. 97 Zeitpunkt und Inhalt der Meldung

Absatz 1

In Bezug auf den Inhalt der Meldepflicht verweisen wir auf unsere Ausführungen zu Art. 96. Entsprechend ist klarzustellen, dass die Identität von natürlichen Personen in der Meldung der anderen, meldenden Gegenpartei nicht offengelegt wird.

Absatz 4: Meldung an ein ausländische Transaktionsregister

Zur Frage der Anerkennung ausländischen Transaktionsregisters haben wir bereits Stellung genommen. Absatz 4 muss sich in erster Linie auf die Fälle beziehen, in welchen die Meldepflicht nach Art. 96 durch Meldung an ein ausländisches Transaktionsregister erfüllt wird. Entsprechend ist der erste Satz von Absatz 4 zu ergänzen.

Der zweite Satz in Absatz 4 kann sich nicht auf diese Fälle beziehen: Wenn eine Meldung in Erfüllung von Artikel 96 erstattet wird, ist damit auch das Bankkundengeheimnis und das Datenschutzgesetz derogiert, d.h. es braucht keine Zustimmung des Kunden, um die Meldepflicht zu erfüllen.

Absatz 4 scheint deshalb auch auf die Fälle ausgerichtet zu sein, in welchen eine Meldepflicht nach ausländischem Recht von der Schweiz aus erfüllt wird. Diese Fälle unterstehen nicht dem FinfraG. Das würde durch den von uns vorgeschlagenen Zusatz zu Satz 1 richtig gestellt. Für solche Meldungen braucht es insbesondere keinen Anerkennungsentscheid der FINMA.

Diese Fälle betreffen, wie im Erläuterungsbericht erwähnt, unter anderem die Erfüllung einer ausländischen Pflicht namens und auftrags für eine Gegenpartei, z.B. delegated reporting nach EMIR. Weil es sich nicht um die Erfüllung einer Pflicht nach FinfraG handelt, sind Art. 47 BankG und Art. 6 und 12 des Datenschutzgesetz zu beachten, d.h. die Meldung von Personendaten bedarf der Zustimmung des Betroffenen. Satz 2 kann sich deshalb nur auf diese Fälle beziehen.

Die Erfüllung ausländischer Meldepflichten durch Meldung aus der Schweiz heraus kann zudem eine Ausnahmegewilligung nach Art. 271 StGB erfordern. Die Einschränkung, die Art. 271 StGB auferlegt, ist im Fall von Meldungen an ein Transaktionsregister im Ausland unseres Erachtens nicht gerechtfertigt: Erstens handelt es sich um die Erfüllung einer Pflicht, die sich aus der Umsetzung von internationalen Standards ergibt; zweites ist die nach ausländischem Aufsichtsrecht vorgeschriebene Pflicht in gleichgelagerter Form auch nach schweizerischen Recht unter dem FinfraG vorgesehen; und drittens sind Art, Umfang und Inhalt der Pflicht aufgrund der ersten beiden Punkte international stark vereinheitlicht worden. Art. 271 StGB ist in seiner Zwecksetzung nicht auf die Erfassung solcher Fälle ausgerichtet.

Im Interesse der Rechtssicherheit schlagen wir daher vor, für die Erfüllung einer ausländischen Meldepflicht in ein ausländisches Transaktionsregister eine explizite rechtliche Grundlage zu schaffen, so dass auch hierfür keine Bewilligung nach Art. 271 StGB erforderlich ist.

Antrag zu Art. 97 Zeitpunkt und Inhalt der Meldung:

²Für jedes Geschäft sind mindestens zu melden:

- a. die Identitäten der Gegenparteien (Name, Sitz), **mit Ausnahme natürlicher Personen;**

⁴ Die Meldung **nach Artikel 96 Absatz 1 dieses Gesetzes** an ein anerkanntes ausländisches Transaktionsregister kann weitergehende Angaben enthalten.

⁵ **Für die Meldung in Erfüllung einer ausländischen Meldepflicht** ~~Handelt es sich dabei um Personendaten, so ist dafür~~ **bedarf es der** Zustimmung der betroffenen Person, ~~nötig~~ **soweit dabei Personendaten offen gelegt werden. Artikel 271 StGB ist nicht anwendbar.**

4. Kapitel Risikominderungspflicht

Art. 99 Pflicht

Wie zur Abrechnungspflicht ausgeführt, soll auch die Risikominderungspflicht wie nach EMIR nur für OTC-Derivatgeschäfte gelten und nicht für solche, die bereits börsenmässig abwickelt und abgerechnet werden. Da die Abrechnungspflicht nach unserer Ansicht nur für OTC-Derivatgeschäfte gelten soll, bedarf es auch hier der Einschränkung auf OTC Derivate, weil diese sonst mangels Abrechnungspflicht nach FinfraG plötzlich einer Risikominderungspflicht unterliegen würden, obwohl diese bereits der börsenmässigen Abrechnungspflicht unterliegen.

Antrag zu Art. 99 Pflicht:

¹ Für **OTC**-Derivatgeschäfte, die nicht über eine durch die FINMA bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei abgerechnet werden, sind die Pflichten dieses Kapitels einzuhalten.

Art. 100 Minderung des operationellen Risikos

Im Grundsatz begrüssen wir die Einführung der Methoden zur Minderung des operationellen Risikos. Bei der konkreten Umsetzung ist darauf zu achten, dass Schweizer Unternehmen nicht mit unverhältnismässig hohem Aufwand belastet werden. Wir gehen davon aus, dass die generelle Ausnahmemöglichkeit gemäss Art. 99 Abs. 3 genügend Spielraum lässt.

Die Portfoliokomprimierung beinhaltet einen beträchtlichen Aufwand insbesondere für clearingpflichtige nichtfinanzielle Gegenparteien. Unseres Erachtens sollten diesbezüglich die Erfahrungen in der EU abgewartet werden. In den Übergangsbestimmungen wäre deshalb vorzusehen, dass der Bundesrat die entsprechende Pflicht erst in einem späteren Zeitpunkt in Kraft setzt. Das erlaubt, die praktischen Erfahrungen im Ausland zu berücksichtigen.

Art. 101 Bewertung ausstehender Geschäfte

Wir unterstützen die Pflicht zur täglichen Bewertung für finanzielle und nichtfinanzielle Gegenparteien oberhalb der Schwellenwerte gemäss Art. 91 bzw. Art. 92. Ebenso erachten wir den zweiten Absatz betreffend die Bewertungsmodelle als sinnvoll. Bei der konkreten Umsetzung sollten aber das Verfahren, administrative und formelle Vorschriften auf ein Minimum reduziert werden. So gilt es etwa die unter EMIR bereits heute ersichtlichen Schwierigkeiten – etwa dass Bewertungsmodelle von der obersten Geschäftsleitung jährlich kontrolliert werden – zu vermeiden. Dies wird bei der Ausgestaltung auf Verordnungsebene zu berücksichtigen sein.

Art. 102 Austausch von Sicherheiten

Wir unterstützen im Wesentlichen den vorgeschlagenen Gesetzesentwurf. Wiederum wird es entscheidend sein, wie sich die internationale Praxis entwickelt und wie die internationale Empfehlungen der BIS/IOSCO international umgesetzt werden²². Insbesondere sollten die Ausnahmen für FX Swaps und Forwards in der Verordnung übernommen und von den vorgesehenen Ausnahmen Gebrauch gemacht werden. Einzelne Regeln erscheinen überaus restriktiv und kompliziert, so insbesondere in Bezug auf die Wiederverwendbarkeit von Sicherheiten (Re-hypothecation). Diese wurden jüngst von ISDA als "not workable" bezeichnet²³. Es wird abzuwarten sein, ob diese in der empfohlenen Form in der EU umgesetzt werden. Es ist auch darauf zu achten, dass die Pflicht zur Unterlegung von Sicherheiten nicht als Hebel missbraucht wird, um OTC Derivate zwangsweise der Abrechnungspflicht zu unterstellen. Dies muss sich vielmehr durch Erfüllung der entsprechenden Kriterien nach Art. 105 ergeben.

Unserer Ansicht nach empfiehlt sich auch in diesem Bereich, keine Vorreiterrolle zu übernehmen und vorerst die Entwicklung im Ausland abzuwarten. Der von Basel vorgegebene Zeitrahmen der Umsetzung erscheint uns und auch der europäischen Industrie unter EMIR als zu ehrgeizig. Es ist besonders an die kleineren (nicht die ausgenommenen kleinen) Gegenparteien zu denken, welche dies schliesslich umsetzen müssten.

Das Vorstehende wird bei der Ausgestaltung auf Verordnungsebene zu berücksichtigen sein.

²² BCBS/IOSCO, Margin requirements for non-centrally cleared derivatives September 2013.

²³ Aussage an "ESA Roundtable on Margin Requirements for Non-centrally Cleared Derivatives" vom 5. Dezember 2013.

Schliesslich sind gestützt auf unsere Ausführungen zu Art. 89 bar ausgeglichene Devisenswaps und Devisenterminkontrakten auch von der Verpflichtung zum Austausch von Sicherheiten gleich wie unter der US Regulierung zu befreien.

Art. 103 Gruppeninterne Geschäfte

Wir begrüssen auch hier die entsprechende Ausnahme im Einklang mit EMIR. Wie zu Art. 95 ausgeführt, sollte der Umgehungstatbestand auf Verordnungsebene näher konkretisiert werden.

5. Kapitel: Handel über Plattformen

Art. 104 Pflicht

Der Vernehmlassungsentwurf sieht die Anwendung der Plattformhandelspflicht auf sämtliche Derivate vor. Wie zur Abrechnungspflicht ausgeführt, würden damit bereits börsengehandelte Derivate (Exchange Traded Derivatives – ETD) nochmals der Handelspflicht unterstellt. Die Plattformhandelspflicht sollte deshalb nur für solche Derivate eingeführt werden, die aufgrund ihrer Standardisierung zumindest der zentralen Abrechnungspflicht unterstellt worden sind. Mit anderen Worten wird – im Einklang mit der Konzeption in der EU – eine Untergruppe der zentral abgerechneten Derivate zusätzlich der Plattformhandelspflicht unterstellt. Einen überschüssenden "Swiss Finish" gilt es auch in Bezug auf die Plattformhandelspflicht zu vermeiden. Durch den Verweis auf nach Art. 89 unterstellte Derivate wird sichergestellt, dass FX Swaps und Forwards, wenn sie von der Abrechnungspflicht freigestellt sind, nicht auch noch der Plattformhandelspflicht unterstehen. Dem entspricht auch die Ausnahmeregelung im US Recht. Dies rechtfertigt sich auch aufgrund der Tatsache, dass die Märkte in diesen FX Kontrakten bereits heute sehr transparent und hoch liquid sind und zudem heute der Grossteil solcher Transaktionen bereits über elektronische Plattformen abgewickelt wird. Dieser Anteil ist seit des Ausnahmeentscheids des US Treasury weite angewachsen. Entsprechend würde die Preistransparenz in diesen Kontrakten durch eine Plattformhandelspflicht auch nicht wesentlich erhöht²⁴.

Es ist zu begrüssen, dass mit der Aufstellung von Regeln und der Inkraftsetzung der Pflicht zugewartet werden soll, bis die Resultate und Auswirkungen der internationalen Entwicklung klarer sind.

Antrag zu Art. 104 Pflicht:

Finanzielle Gegenparteien mit Ausnahme der kleinen Finanziellen Gegenparteien nach Artikel 91 und Nichtfinanzielle Gegenparteien mit Ausnahme der kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien nach Artikel 90 haben **alle der Abrechnungspflicht nach Art. 89 unterstellte** Derivate nach Artikel 105, die sie untereinander handeln, über die Plattform eines von der FINMA bewilligten oder anerkannten Handelsplatzes zu handeln.

Art. 105: Erfasste Derivate

Wie ausgeführt fallen nur Derivate, die aufgrund ihrer Standardisierung einer zentralen Abrechnung unterstellt worden sind, unter die Plattformhandelspflicht. Gestützt auf die Kriterien von Art. 105 ist alsdann zu bestimmen, welche dieser Derivate zusätzlich von der Plattformhandelspflicht erfasst werden sollen. Bereits von der Abrechnungspflicht ausgenommene Derivate – insbesondere auch die explizit aufgeführten Währungsderivate – können daher nicht der Plattformhandelspflicht unterstellt werden. Bezüglich der Letzteren ist aber zu betonen, dass diese schon heute hauptsächlich über elektronische Plattformen abgewickelt werden (welche nicht unbedingt bewilligungspflichtig sind).

²⁴ Vgl. Department of The Treasury, , a.a.O., S. 69697.

Art. 107 Gruppeninterne Geschäfte

Wir verweisen auf unsere Bemerkungen zu Art. 103.

6. Kapitel Prüfung

Art. 108 Zuständigkeiten

Da es entgegen EMIR keine Bewilligungspflicht gibt, sieht der Gesetzesentwurf eine Prüfungspflicht durch die Revisionsstelle vor. Das gilt im Wesentlichen für Nichtfinanzielle Gegenparteien, weil die Finanziellen Gegenparteien bereits einer Aufsicht mit Aufsichtsprüfungen unterliegen (vgl. Finanzmarktprüfverordnung, Art. 17). Entsprechend verstehen wir die Regelung von Absatz 2.

Für juristische Personen gilt für die Prüfung generell der Rahmen von Art. 728c OR. Gemäss diesem Artikel meldet die Revisionsstelle bei der Durchführung ihrer Prüfung festgestellte Verstösse gegen Gesetz oder Statuten schriftlich dem Verwaltungsrat und allenfalls der Generalversammlung. Diese Bestimmung beinhaltet keine Prüfung im Sinne eines Revisionsauftrages wie unter Art. 108 vorgeschlagen ist; insbesondere sieht Art. 728c OR keine Überprüfung der Geschäftsführung vor²⁵. Für nicht beaufsichtigte Institute sollte dieser Prüfstandard generell genügen, auch für Pflichten unter dem FinfraG. Wir sind deshalb der Ansicht, dass der Prüfstandard im Rahmen der Botschaft bzw. Verordnung entsprechend klargestellt werden sollte. Es kann sich hier bei Nichtfinanziellen Gegenparteien nicht um eine eigentliche Aufsichtsprüfung wie bei Finanziellen Gegenparteien handeln.

Für die Anforderung der "Nicht-Umgehung" nach Buchstabe c wird es zusätzlicher Ausführungsbestimmungen auf Verordnungsstufe bedürfen, damit der Prüfrahmen bestimmt und eingegrenzt werden kann. Es wird näher festzulegen sein, was eine Umgehung darstellt²⁶.

9. Kapitel Strafbestimmungen

Art. 134 Verletzung von Aufzeichnungs- und Meldepflichten

Die Bestimmung wurde aus dem BEHG übernommen, gilt jedoch nicht nur für Effektenhändler, sondern für alle Teilnehmer an einem Handelsplatz. Vor diesem Hintergrund erscheint die strafrechtliche Sanktionierung der fahrlässigen Tatbestandsvariante als unverhältnismässig. Während die Effektenhändler ohnehin auch aufsichtsrechtlich erfasst sind, wäre eine fahrlässige Bestrafung der übrigen Teilnehmer nicht sachgerecht.

Antrag zu Art. 134 Verletzung von Aufzeichnungs- und Meldepflichten:

~~**2- Wer fahrlässig handelt, wird mit Geldstrafe bis zu 250 000 Franken bestraft.**~~

²⁵ Vgl. Watter/Maizar, Basler Kommentar zu Art. 728c OR, N. 10 mit weiteren Hinweisen; vgl. auch Art. 728a Abs. 3 OR: "Die Geschäftsführung des Verwaltungsrats ist nicht Gegenstand der Prüfung durch die Revisionsstelle."

²⁶ Vgl. hierzu ESMA, Draft technical standards under EMIR on contracts with a direct, substantial and foreseeable effect within the Union and non-evasion, 15 November 2013 | ESMA/2013/ 1657, wo versucht wird, den Umgehungstatbestand näher zu umschreiben.

Art. 135 Verletzung von Pflichten betreffend den Derivatehandel

Art. 135 stellt u.a. die Verletzung der Meldepflichten nach Art. 96 FinfraG unter Strafe. Bei der enormen Anzahl der erwarteten Meldungen, der Notwendigkeit zu detaillierten Angaben und der zu erwartenden Pflicht zu täglichen Bewertungen ist die Fehleranfälligkeit relativ hoch, insbesondere wenn das komplexe, zu Mehrfachmeldungen verpflichtende System von EMIR kopiert wird. Dabei ist zu berücksichtigen, dass mit der Anwendung auch auf börsengehandelte Derivate eine sehr grosse Anzahl von Marktteilnehmern gänzlich neuen Pflichten unterliegen, für deren Überwachung sie kaum ausgerüstet sind.

In der EU verlangt EMIR im gleichen Bereich lediglich, dass die Mitgliedstaaten Vorschriften über die Sanktion bei Verstössen festlegen (Art. 12 EMIR). Der englische Text macht klar, dass es sich dabei um administrative Bussen handeln soll, neben allenfalls anderen Massnahmen. Das Aussprechen von strafrechtlichen Sanktionen ist nicht verlangt.

Schliesslich bleibt zu bemerken, dass die Verletzung der entsprechenden Pflichten für die meisten Betroffenen auch noch aufsichtsrechtlich sanktioniert ist. Eine strafrechtliche Ahndung dieser Pflichtverletzungen wäre daher nicht verhältnismässig.

Insbesondere erscheint uns die Bestrafung einer fahrlässigen Verletzung der Meldepflicht als nicht verhältnismässig. Dies gilt im Übrigen auch für die fahrlässige Begehung von weiteren Tatvarianten (a, c und d). Hinzu kommt, dass die Strafwürdigkeit einer unterlassenen Risikominderungspflicht oder eines vergessenen Clearings nicht vergleichbar ist mit unwahren Angaben der Zielgesellschaft im Übernahmerecht oder gar Insider dealing. Wir schlagen daher vor, die fahrlässige Tatvariante zu streichen.

Antrag zu Art. 135 Verletzung von Pflichten betreffend den Derivatehandel:

~~² Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 150 000 Franken bestraft.~~

Art. 136 Verletzung von Meldepflichten

Auch Art. 136 FinfraG wurde aus dem BEHG ins FinfraG überführt. In Bezug auf die fahrlässige Tatbegehung verweisen wir auf die Ausführungen zu Art. 134 und 135 FinfraG. Auch hier erachten wir die fahrlässige Tatbegehung als nicht verhältnismässig.

Zudem beantragen wir den vorgeschlagenen Einschub "verspätet" oder "falsch" wieder zu streichen. Materiell wesentliche Falschmeldungen sind wie in der Botschaft erwähnt bereits erfasst. Es kann aber nicht sein, dass untergeordnete Versäumnisse, die sich materiell nicht auswirken ebenfalls bestraft werden, zumal wenn die im Gesetzesentwurf vorgeschlagene fahrlässige Tatvariante vorgeschlagen übernommen würde.

Antrag zu Art. 136 Verletzung von Meldepflichten:

¹ Mit Busse bis zu 10 Millionen Franken wird bestraft, wer vorsätzlich:

- a. die Meldepflicht nach Artikel 110 verletzt, indem er die vorgeschriebene Meldung nicht, ~~verspätet oder falsch~~ erstattet;
- b.

~~² Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 1 000 000 Franken bestraft.~~

Art. 49 FINMAG

Zudem sollte in den Fällen von Art. 134 – 136 grundsätzlich das Unternehmen und nicht dessen Mitarbeiter bestraft werden. Wo beispielsweise Meldungen automatisch abgesetzt werden, wird es ohnehin nur schwer möglich sein, den verantwortlichen Mitarbeiter ausfindig zu machen. Die Anwendung des geltenden Art. 49 FINMAG ist vor diesem Hintergrund in der Praxis aufgrund der Beschränkungen der lit. a und b immer wieder problematisch. Wir schlagen daher vor, lit. b zu streichen.

Antrag zu Art. 49 Widerhandlungen in Geschäftsbetrieben:

Von der Ermittlung der strafbaren Personen kann Umgang genommen und an ihrer Stelle der Geschäftsbetrieb zur Bezahlung der Busse verurteilt werden (Art. 7 des BG vom 22. März 1974 über das Verwaltungsstrafrecht), wenn:

a. die Ermittlung der Personen, die nach Artikel 6 des Bundesgesetzes vom 22. März 1974 über das Verwaltungsstrafrecht strafbar sind, Untersuchungsmassnahmen bedingt, welche im Hinblick auf die verwirkte Strafe unverhältnismässig wären; ~~und~~

~~**b.** für die Widerhandlungen gegen die Strafbestimmungen dieses Gesetzes oder der Finanzmarktgesetze eine Busse von höchstens 50 000 Franken in Betracht fällt.~~

10. Titel: Schlussbestimmungen

1. Kapitel: Vollzug

Art. 144 Finanzmarktinfrastrukturen

Bestehende Börsen sollen gemäss Absatz 1 keine neue Bewilligung benötigen während börsenähnliche Einrichtungen nach Absatz 2 und andere bestehende Finanzmarktinfrastrukturen, welche als solche Einrichtung, Bank oder Effekthändler über eine Bewilligung verfügen, ein neues Gesuch stellen müssten. Das gleiche würde für bankinterne Handelssysteme gelten, falls die neu vorgeschlagene OTF-Kategorie eingeführt werden sollte.

Wir sehen für eine solche Ungleichbehandlung bzw. Bevorzugung von bestehenden Börsen gegenüber anderen Handelssystemen keine rechtlichen oder sachlichen Gründe und schlage deshalb vor, dass das beschränkte "Grandfathering" für alle im Zeitpunkt des Inkrafttretens des Gesetzes bestehenden Handelssysteme gelten soll, die bereits heute eine Bewilligung als börsenähnliche Einrichtung, Bank oder Effekthändler verfügen sowie in Bezug auf bestehende interne Plattformen, die von einer Bank oder einem Effekthändler betrieben werden. Letzteres sofern notwendig, d.h. falls die OTF Kategorie eingeführt werden soll und die internen Plattformen davon nicht überhaupt ausgenommen werden.

Zudem erachten wir als Zeitraum für die Anpassung nicht ein, sondern zwei Jahre als notwendig und angemessen.

Antrag zu Art. 144 Finanzmarktinfrastrukturen:

¹ Börsen, **börsenähnliche Einrichtungen, Banken oder Effektenhändler**, welche bei Inkrafttreten dieses Gesetzes über eine Bewilligung oder Anerkennung verfügen, bedürfen keiner neuen Bewilligung oder Anerkennung. Sie müssen die Anforderungen dieses Gesetzes innert **eines zwei** Jahresn ab dessen Inkrafttreten erfüllen. **Das Gleiche gilt in Bezug auf interne Systeme von bewilligten Banken und Effektenhändlern, soweit sie neu einer Bewilligungspflicht nach dem Gesetz unterliegen.**

~~² Finanzmarktinfrastrukturen, welche bei Inkrafttreten dieses Gesetzes über eine Bewilligung als börsenähnliche Einrichtung, Bank oder Effektenhändler verfügen, müssen innert eines Jahres ab Inkrafttreten dieses Gesetzes ein neues Bewilligungsgesuch stellen. Bis zum Entscheid über die Bewilligung können sie ihre Tätigkeit fortführen.~~

~~³ Finanzmarktinfrastrukturen, die neu diesem Gesetz unterstehen, melden sich innert sechs Monaten ab Inkrafttreten dieses Gesetzes bei der FINMA. 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.~~

⁴ In besonderen Fällen kann die FINMA die Fristen nach ~~den~~ Absätzen 1–3 erstrecken.

Art. 146: Derivathandel

Eine Notwendigkeit für die vorgeschlagene Bestimmung, wonach der Bundesrat wie im Ausland unter EMIR und Dodd-Frank Rückwirkungen vorsehen könnte, ist unseres Erachtens nicht erstellt. Die Erfahrungen im Ausland mit der CFTC sowie unter EMIR haben gezeigt, dass den betroffenen Firmen und Parteien dadurch ein enormer Aufwand und sehr hohe Kosten entstehen, sie grösste Schwierigkeiten haben, die einzelnen Bestimmungen einhalten zu können und daher auf Ausnahmen angewiesen sind (vgl. z.B. Ausnahmeregelungen der CFTC). Ein regulatorischer Nutzen für eine solche Rückwirkung, welcher den grossen Aufwand bei den betroffenen Unternehmen rechtfertigen würde, ist unseres Erachtens aber nicht ersichtlich.

Die Rückwirkung wurde in den USA und in der EU einerseits vorgesehen, um nachweisen zu können, dass der Zeitplan der G-20 eingehalten ist und andererseits ergaben sich notwendigerweise eine grössere zeitliche Spanne zwischen Inkrafttreten des Gesetzes und der konkreten Anwendbarkeit einzelner Pflichten. Das wird sich auch im Rahmen von FinfraG nicht vermeiden lassen.

Die entsprechenden Abrechnungs-, Melde- und Risikominderungspflichten sollen unseres Erachtens aber nicht rückwirkend auf den Zeitpunkt des Inkrafttretens des Gesetzes, sondern erst nach Eintreten der konkreten gesetzlichen Pflicht erfolgen. Ferner bedarf es angemessener Übergangsfristen für die betroffenen Unternehmen für die Anpassung und interne Vorbereitung der Systeme ebenso wie für die Meldepflicht für Derivate, usw. Dies ist im Rahmen von Art. 148 zu regeln. Art. 146 ist deshalb nach unserer Ansicht entbehrlich.

Antrag zu Art. 146 Derivathandel:

~~Der Bundesrat bestimmt, welche Derivatgeschäfte, die bei Inkrafttreten dieses Gesetzes bereits abgeschlossen sind, den Abrechnungs-, Melde- und Risikominderungspflichten unterstehen.~~

4. Kapitel: Referendum und Inkrafttreten

Art. 148

Das Gesetz sieht wie obenerwähnt eine Reihe von Pflichten vor, die erst nach Vorhandensein gewisser Voraussetzungen Anwendung finden können.

Abrechnungspflicht:

Für die Abrechnungspflicht bedarf es einerseits der Feststellung der Voraussetzungen für die entsprechende Derivatekategorie durch die FINMA nach Art. 93 und andererseits einer Mindestanzahl von bewilligten oder anerkannten zentralen Gegenparteien, welche die Abrechnung der entsprechenden Kategorie ermöglichen. Wenn diese Entscheide durch die FINMA gefällt sind, bedarf es jeweils einer angemessenen Übergangsfrist, bevor die Abrechnung der entsprechenden Derivate tatsächlich erfolgen kann, denn für die Umsetzung werden Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien ganz erhebliche Aufwendungen vornehmen, Prozesse einführen und Systeme bauen müssen.

Die Abrechnungspflicht sollte erst nach Ablauf der Übergangsfrist einsetzen. Zudem soll sie nur für solche Kontrakte gelten, die nach Ablauf der Übergangsfrist eingegangen worden sind. Eine Rückwirkung auf den offene Transaktionen wäre schwerlich umzusetzen und nicht verhältnismässig.

Risikominderungspflichten:

Auch in Bezug auf die Risikominderungspflichten ist eine angemessenen Übergangsfrist vorzusehen. Insbesondere ist festzulegen, ab wann die Bewertungspflicht gilt. In Bezug auf Risikominderung, d.h. Transaktionen, die nicht einer Abrechnungspflicht unterliegen, erachten wir im Unterschied zur Regelung bei der Abrechnungspflicht die Anwendung auf im Zeitpunkt des Fristablaufs hängige Transaktionen als gerechtfertigt.

Meldepflicht:

Voraussetzung für den Beginn der Meldepflicht ist der Bestand eines oder mehrerer bewilligter oder anerkannter Transaktionsregister, zu welchem die meldepflichtigen Banken die notwendigen technischen Anbindungen und Interfaces bauen können. Wenn die entsprechenden Transaktionsregister vorhanden sind, braucht es deshalb auch hierfür eine angemessenen Übergangsfrist. Die Meldepflicht sollte dabei für Transaktionen gelten, die nach Ablauf der Frist abgeschlossen wurden sind und auf in diesem Zeitpunkt offene Transaktionen nicht anwendbar sein.

Wir verweisen in diesem Zusammenhang auch auf EMIR, wo ebenfalls entsprechende unterschiedliche Fristen für das Inkrafttreten und unterschiedliche Übergangsfristen gelten, aber im Unterschied zu unserem Vorschlag jeweils mit einer Rückwirkung versehen wurden.

Schliesslich begrüssen wir es ausdrücklich, dass der Bundesrat die Plattformhandelspflicht erst in Kraft setzen soll, wenn dafür genügend internationale Erfahrungen bestehen. Das gleiche Prinzip sollte auch für andere Bestimmungen gelten, die neu sind und für welche auch international, insbesondere unter EMIR, keine Erfahrungen gesammelt werden konnten. Dabei handelt es sich um Pflichten, die insbesondere für abrechnungspflichtige nichtfinanzielle Gegenparteien, aber auch für die finanziellen Gegenparteien, einen ganz erheblichen Aufwand mit sich bringen. Hier muss sich erst noch zeigen, ob die vorgesehene regulatorische Zielsetzung den tatsächlichen Aufwand für die Rechtsunterworfenen rechtfertigt, so insbesondere in Bezug für die Pflicht zur Portfoliokomprimierung nach Art. 100 Abs. 1 Buchstabe b.

Entsprechend sollte unseres Erachtens Art. 148 wie folgt ergänzt werden:

Antrag zu Art. 148:

² Der Bundesrat bestimmt das Inkrafttreten. Die Plattformhandelspflicht (**Art. 104 ff.) sowie die Pflicht zur Abstimmung des Portfolios (Art. 100 Abs. 1 Buchstabe b)** setzt er erst in Kraft, wenn dies nach der internationalen Entwicklung angezeigt ist.

³ Der Bundesrat setzt Übergangsfristen fest, die nach Bestimmung der Abrechnungspflichten nach Art. 93, dem Beginn der Meldepflichten nach Art. 96 und dem Eintritt der Risikominderungspflichten nach Art. 100-102 gelten.

⁴ Die Abrechnungs- und die Meldepflichte gelten nur für solche Derivatgeschäfte, welchen nach Inkrafttreten der entsprechenden Pflicht abgeschlossen worden sind. Die Risikominderungspflichten finden nach Ablauf der Übergangsfrist auch auf in diesem Zeitpunkt offene OTC- Kontrakte Anwendung.

Änderungen bisherigen Rechts

6. Nationalbankgesetz

Art. 16a

Mit der vorgeschlagenen Regelung in Art. 16a werden im Bereich der Bankenaufsicht gewisse konkurrierende Zuständigkeit zugunsten der SNB geschaffen. Dies trotz der Verstärkung der Möglichkeiten des Informationsaustausches zwischen der FINMA und der SNB gestützt auf den revidierten Art. 39 E-FINMAG. Der Änderungsvorschlag zu Art. 16a NBG hat grundsätzlich keinen Bezug zur vorliegenden Gesetzesnovelle und ist nicht eine Konsequenz von Änderungen, welche durch Regelungen im FinfraG notwendig werden. Vielmehr werden damit Materien angesprochen, die grundsätzlich Fragen der Systemstabilität von Banken und somit die TBTF Regulierung betreffen. Hierfür sieht Art. 52 BankG einen besonderen "Review-Prozess" vor. Es wäre deshalb zutreffender, wenn der mit Art. 16a angesprochene Fragenkomplex im Rahmen des anstehenden TBTF Reviewprozesses angegangen würde als im Rahmen des FinfraG.

Art. 21 NBG

Art. 21 NBG entspricht im Wesentlichen dem geltenden Recht, erhält aber durch das FinfraG einen deutlich erweiterten Anwendungsbereich. Dies hat zur Folge, dass aufgrund von Art. 21 NBG allenfalls auch Kundendaten ausgetauscht werden können. Darum sind die Rechte Dritter (z.B. von Kunden) zu gewährleisten. Im Sinne der Einheit der Rechtsordnung und zur Sicherstellung des Rechtsschutzes sollte die Amtshilfe im FINMAG und NBG angeglichen und das neu eingeschränkte Kundenverfahren nach Art. 42 E-FINMAG auch ins NBG aufgenommen werden.

Antrag zu Art. 21 NBG:

³ Betreffen die von der SNB zu übermittelnden Informationen einzelne Kundinnen oder Kunden, so ist das Verwaltungsverfahrensgesetz unter Vorbehalt der Absätze 4-7 anwendbar.

⁴ Die SNB kann die Einsichtnahme in die Korrespondenz mit ausländischen Behörden verweigern. Artikel 28 des Verwaltungsverfahrensgesetzes bleibt vorbehalten.

⁵ Die SNB kann davon absehen, 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. In diesen Fällen sind die betroffenen Kundinnen und Kunden nachträglich zu informieren.

⁶ In den Fällen nach Absatz 5 informiert die SNB die Informationsinhaberinnen und -inhaber sowie die Behörden, denen das Ersuchen zur Kenntnis gebracht wurde, über den Informationsaufschub. Diese dürfen bis zur nachträglichen Information der betroffenen

Kundinnen und Kunden über das Ersuchen nicht informieren.

⁷ Der Entscheid der SNB über die Übermittlung der Informationen an die ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörde kann von der Kundin oder dem Kunden innert zehn Tagen beim Bundesverwaltungsgericht angefochten werden. Artikel 22a des Verwaltungsverfahrensgesetzes findet keine Anwendung. In den Fällen nach Absatz 5 kann das Rechtsbegehren lediglich auf Feststellung der Rechtswidrigkeit lauten.

8. Bankengesetz

Art. 2 bis

Wir begrüssen die Ausweitung der Kompetenzen der FINMA auf Holdinggesellschaften und allfällige weitere Gruppengesellschaften. Diese Bestimmung ist von grosser Bedeutung für eine funktionierende Resolutionplanung.

Die Unterstellung von "wesentlichen Gruppengesellschaften" zielt auf sogenannte "Service Companies" ab, welche wesentliche Dienstleistungen für Banken erbringen, nicht aber auf konkursresistente Sonderzweckgesellschaften ("Special Purpose Vehicles" – SPVs), die im Rahmen von Finanzierungsstrukturen eingesetzt werden²⁷. Der guten Ordnung halber sollte deshalb in der Botschaft festgehalten werden, dass die Covered Bond Programme der Banken nicht unter den Begriff der "wesentlichen Gruppengesellschaften" fallen. Sonst sind solche Programme nicht mehr möglich.

Art. 27

Wir verweisen auf unsere Ausführungen zu den insolvenzrechtlichen Bestimmungen.

9. Finanzmarktaufsichtsgesetz

Art. 42 und Art. 42a Amtshilfe und Amtshilfeverfahren

Wir unterstützen ausdrücklich die massvolle Einschränkung des Kundenverfahrens, was der FINMA ermöglichen soll, einfacher mit ausländischen Behörden notwendige gegenseitige MoUs abschliessen zu können. Die im Begleitbericht aufgeführte Begründung halten wir für sachgerecht.

Art. 42b Internationale Zusammenarbeit

Gemäss Art. 42b kann die FINMA zur Wahrnehmung internationaler Aufgaben mit internationalen Gremien und Organen nicht öffentlich zugängliche Informationen austauschen. Bei diesen handelt es sich nicht immer um eigentliche Organisationen mit internationalem völkerrechtlichen Status und einer entsprechenden Behördenorganisation. Zum Teil handelt es sich um lose, politische Zusammenschlüsse einzelner Staaten. Solche Organisationen entwickeln zuweilen auch ein Eigenleben, das nicht unbedingt mit den Interessen der Schweiz im Einklang steht. Der blosse Verweis auf "internationale Gremien und Organe" ist deshalb viel zu weit gefasst; hier müsste zumindest in der Botschaft und auf Verordnungsebene eine Einschränkung auf die entsprechenden internationalen Organisatio-

²⁷ Vgl. FSB, Assessment Methodology for the Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions 28 August 2013, S. 25: "operational entities may provide services (for example, treasury services, risk management and valuation, accounting, human resources support, IT, transaction processing or legal services and compliance) that are necessary for the continuity of systemically important functions carried out within the group"; Vgl. auch Erläuterungsbericht S. 104).

nen, auf welche diese Bestimmung abzielt, wie etwa die BIS/BCBS und ihre Ausschüsse, das FSB, usw. erfolgen. Ansonsten liesse sich diese Bestimmung nicht rechtfertigen .

Deshalb stellt sich gerade in diesem Zusammenhang die Frage mit dem Umgang von nicht öffentlichen Daten, insbesondere Kundendaten. Es ist nicht ersichtlich, weshalb Kundendaten zugunsten von internationalen Organisationen im Vergleich zur normalen Amtshilfe vereinfacht ausgetauscht werden sollen. Die Rechte der Betroffenen Personen sind gegenüber den internationalen Organisationen ebenso zu wahren wie gegenüber einer ausländischen Aufsichtsbehörde. Die Gewährleistung der Geheimhaltung genügt diesbezüglich nicht und ist im Übrigen auch in Art. 42 vorbehalten. Aus diesem Grund schlagen wir für diesen Informationsaustausch dasselbe Verfahren vor, wie es für die allgemeine Amtshilfe nach Art. 42a gilt.

Antrag zu Art. 42b:

4 Im Übrigen gelten die Bestimmungen nach Art. 42a.

Zusätzlicher Diskussionsvorschlag: Art. 42c Datenlieferungen durch Beaufschlagte

Neben dem ordentlichen Amtshilfeverfahren besteht ein grosses Bedürfnis für private, international tätige Unternehmungen direkt eigenen, nichtöffentliche Informationen an ausländische Aufsichtsbehörden liefern zu können. Es handelt sich dabei sehr oft um Standardinformationen oder die Beantwortung von Standardanfragen, die in der jeweiligen Jurisdiktion üblich sind (Informationsaustausch im Zusammenhang mit der Teilnahme an ausländische Börsen, mit Custody Funktionen im Ausland, Börsenaufsicht, usw.). Wer in einem ausländischen Markt tätig ist, muss sich an die dortigen Regeln halten, was auch Informationspflichten gegenüber den zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörden beinhaltet. Oftmals sind diesen zeitnah, d.h. innert weniger Stunden oder Tage, nicht öffentliche Informationen zur Verfügung zu stellen, welche die regulierte Tätigkeit im Ausland betreffen. Der Verweis auf das Amtshilfeverfahren wird von den ausländischen Behörden öfters nicht akzeptiert oder ist aufgrund der Ausgestaltung der Auskunftspflichten nicht sachgerecht. Nach geltendem Recht steht dem direkten Informationsaustausch zwischen Privaten und Behörden im Einzelfall Art. 271 StGB im Wege. Erschwerend kommt hinzu, dass über die Auslegung und über die effektive Tragweite der Bestimmung grosse Unklarheit herrscht. Zwar kann über ein Ausnahmegesuch die Anwendung von Art. 271 StGB ausgeschlossen werden, dies ist allerdings meist mit erheblichem Aufwand sowohl seitens des Unternehmens als auch des Bundes verbunden.

Deshalb schlagen wir als Diskussionspunkt vor, zu prüfen, ob die direkte Information schweizerischen Finanzintermediäre an ausländischen Aufsichtsbehörden gesetzlich zugelassen werden sollte und damit in beschränktem Rahmen die Anwendung von Art. 271 StGB eingeschränkt werden könnte, sofern: (a) eine Pflicht zur Lieferung von Informationen an eine ausländische Aufsichtsbehörde besteht, (b) diese Behörde diese Information ausschliesslich zum Vollzug ihres Finanzmarktrechts und ihrer Aufsicht benötigt, (c) die Rechte Dritter (Kunden, Mitarbeiter) gewahrt bleiben und (d) die FINMA vorab über die beabsichtigte Datenlieferung informiert wird. FINMA soll im Einzelfall den Amtshilfegeweg vorbehalten können. In der Anwendung würde FINMA Fallkategorien festlegen, für welche sie die Lieferung von Informationen als unbedenklich erachtet und eine Vorabmeldung im Einzelfall unnötig ist. Alsdann können die Daten nur durch die FINMA im Rahmen von Art. 42 an die ausländische Behörde geliefert werden oder der Beaufschlagte könnte um eine Ausnahmegewilligung nach Art. 271 StGB ersuchen.

Die vorgeschlagene Regel soll lediglich aufsichts- und gesellschaftsrechtliche (Melde-) Pflichten erfassen. In diesen Fällen knüpft die Pflicht an die Überwachung der normalen Marktaktivität an. Es geht deshalb vorab um die Lieferung von marktüblichen Standardinformationen und die Ausschaltung von Unsicherheiten über den Anwendungsbereich von Art. 271 StGB. Die schweizerische Souveränität

sollte kaum beeinträchtigt sein, wenn eine direkte Zusammenarbeit zwischen den Marktteilnehmern und der ausländischen Behörde stattfindet. Vorausgesetzt ist, dass die Rechte Dritter gewahrt werden, indem entweder keine Identifikation des Kunden möglich ist oder dieser der Offenlegung vorgängig zugestimmt hat. In Bereichen, in welchen ein grösserer Zusammenhang zum Souveränitätsschutz besteht (z.B. Beweiserhebung im gerichtlichen Verfahren), würde Art. 271 StGB vorbehalten bleiben.

Art. 42c FINMAG:

1 In Erfüllung ausländischer aufsichts- und gesellschaftsrechtlicher Pflichten kann ein Finanzintermediär nicht öffentliche Informationen und Meldungen direkt einer ausländischen Aufsichtsbehörde oder der nach ausländischem Recht bezeichneten Stelle zukommen lassen, welche diese zum Vollzug ihres Finanzmarktrechts und ihrer Aufsicht benötigt, wenn die Rechte Dritter gewahrt bleiben.

2 Die FINMA ist vorab über solche Datenlieferungen zu informieren. Sie kann den Amtshilfegeweg vorbehalten.

3 In Strafverfahren und Steuerangelegenheiten sowie anlässlich eines hängigen Zivilprozesses ist Abs. 1 nicht anwendbar.

Art. 43 FINMAG

Wir unterstützen grundsätzlich die Vorschläge des Bundesrates zu Art. 43 FINMAG und anerkennen die Notwendigkeit für die Regelung der Vor-Ort Kontrolle auch im Hinblick auf schweizerische Banken, d.h. nicht nur für den Fall der Vor-Ort Kontrolle im Rahmen der konsolidierten Aufsicht. Dabei steht zwar gemäss Gesetzestext die Prüfung der richtigen Organisation sowie der Frage im Vordergrund, ob die in der Geschäftstätigkeit enthaltenen Risiken angemessen erfasst, begrenzt und überwacht sind. Die Formulierung bleibt aber offen ("insbesondere") und lässt z.B. auch die Prüfung der Einhaltung von ausländischen Wohlverhaltenspflichten durch schweizerische Banken, wenn sie aus der Schweiz heraus grenzüberschreitend tätig sind, auf schweizerischem Territorium zu. Es sollte unseres Erachtens deutlicher gemacht werden, dass die Vor-Ort Kontrolle in erster Linie auf Themen beschränkt ist, die sich auch bei der konsolidierten Aufsicht ergeben. Die Beaufsichtigung schweizerischer Institute erfolgt aufgrund des Home-Host Prinzips klarerweise durch die FINMA. Ausländische Aufsichtsbehörden müssen sich bei Prüfanfragen daher in erster Linie auf die Amtshilfe durch die FINMA stützen, um Informationen über durch die FINMA beaufsichtigte schweizerische Institute zu erhalten. Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass etwa Deutschland keine derart offene Regelung zu kennen scheint. § 44a KWG regelt lediglich die Prüfung im Rahmen der konsolidierten Aufsicht. Nach § 7(2b) WpHG kann die BaFin zwar den Bediensteten der zuständigen Stellen anderer Staaten auf Ersuchen die Teilnahme an den von der BaFin durchgeführten Untersuchungen gestatten. Diese Vorschrift sieht aber nicht ausdrücklich direkte Prüfung beim Beaufsichtigten durch die ausländische Behörden vor. Für die Botschaft wäre es hilfreich, wenn auf die Ausgestaltung von Vor-Ort Kontrollen in Nachbarländer verwiesen werden könnte.

Allenfalls sollte geprüft werden, ob der Prüfraum und die Art und Weise der Prüfung auf Gesetzebene weiter konkretisiert werden könnte. So könnte als Regel festgehalten werden, dass die FINMA auf ausländisches Ersuchen Prüfungen selbst vornimmt oder durch einen unabhängigen Wirtschaftsprüfer vornehmen lassen kann. Nur wenn dies in besonderen Fällen nicht möglich ist, soll sie auch Vor-Ort Prüfungen erlauben können, welche jedoch durch FINMA unter Beteiligung der ausländischen Behördenvertreter zu führen wäre. Wenn eine betroffene Bank dies bei der FINMA bean-

trägt, müsste dies den Regelfall darstellen. Die Verfahrenshoheit muss auch in diesen Fällen bei der FINMA liegen, da es immer um eine Form der Amtshilfe geht und eine Anfechtung möglich sein muss.

Antrag zu Art. 43 FINMAG:

² Sie darf ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden direkte Prüfungen bei Beaufsichtigten erlauben, sofern:

- a. diese Behörden im Rahmen der Herkunftslandkontrolle für die Aufsicht des geprüften Beaufsichtigten **oder in ihrem Hoheitsgebiet für die Beaufsichtigung der Tätigkeit des geprüften Beaufsichtigten** verantwortlich sind; und

^{3bis} **Die FINMA kann direkte Prüfungen ausserhalb der Herkunftslandkontrolle zulassen, sofern die ersuchende ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörde für die Beaufsichtigung der Tätigkeit des betreffenden schweizerischen Beaufsichtigten in ihrem Hoheitsgebiet verantwortlich ist. Die FINMA führt diese grundsätzlich selbst durch oder beauftragt dafür eine zugelassene schweizerische Prüfgesellschaft. In besonderen Fällen kann die FINMA Vertretern der ersuchenden Behörde direkte Prüfungen unter ihrer Aufsicht erlauben. Die Einsicht in Kundendossiers ist in diesen Verfahren ausgeschlossen. Art. 42 bleibt vorbehalten.**

Art. 5 Verrechnungssteuergesetz

Nach der Praxis der ESTV (Merkblatt S-02.123 vom 22. September 1986 mit Nachtrag vom April 1993) gelten Interbankguthaben grundsätzlich nicht als Kundenguthaben, ohne Rücksicht auf Laufzeit, Währung und Zinssatz. Die Zinsen unterliegen deshalb nicht der Verrechnungssteuer. Dies gilt für inländische und ausländische Banken. Wenn mit der Abrechnungspflicht unter dem FinfraG eine zentrale Gegenpartei zwischen zwei Banken als finanzielle Gegenparteien tritt, werden die Zinszahlungen auf den hinterlegten Sicherheiten neu der Verrechnungssteuer unterliegen, während dies nach heutigem Recht nicht der Fall ist, weil die Transaktion direkt zwischen den beiden Banken erfolgt und es sich somit um befreite Interbankenguthaben handelt. Hinzu kommt, dass die Zinszahlung überhaupt erst aufgrund der Abrechnungspflicht entsteht.

Gegenwärtig besteht kein Ausnahmetatbestand, welcher zentrale Gegenparteien von der Schweizer Verrechnungssteuerpflicht auf Zinszahlungen für Barsicherheiten befreien würde. Bestehende schweizerisch beherrschte zentrale Gegenparteien wie die SIX X-Clear verfügen heute noch über eine Banklizenz, womit Zinszahlungen an dieselbe als Interbankguthaben verrechnungssteuerfrei wären. Unter dem FinfraG werden zentrale Gegenparteien aber den Status einer Finanzmarktinfrastuktur haben und somit nicht als Banken gelten. Damit wären Zinszahlungen, welche zudem erst aufgrund der zentralen Abrechnungspflicht auf Barsicherheiten entstehen, an eine zentrale Gegenpartei nicht mehr verrechnungssteuerfrei. Darüber hinaus ist zu beachten, dass die Anschlussbedingungen von zentralen Gegenparteien regelmässig Aufrechnungsklauseln (sog. Gross-up Klauseln) enthalten, welche die Mitglieder verpflichten, etwaige Steuerabzüge, welche vor Zahlung an diese vorgenommen werden, zugunsten der zentralen Gegenpartei aufzurechnen und vollumfänglich auszugleichen. Schweizer Banken wären daher verpflichtet, die zentrale Gegenpartei schadlos zu halten und trotz Steuerabzug den vollen Zinsbetrag zu überweisen, was zu einem grossen administrativen Aufwand und unnötigen Kosten führen würde. Unseres Erachtens rechtfertigt es sich daher, die abrechnungspflichtigen Banken, deren Zinszahlungen lediglich aufgrund der Abrechnungspflicht entstehen und deren Zinszahlungen neu mangels Bankstatus der zentralen Gegenpartei der Verrechnungssteuer unterliegen, ebenfalls von der Verrechnungssteuerpflicht zu befreien. Die Verrechnungssteuerfolge entsteht allein deshalb, weil zentrale Gegenparteien in Zukunft nicht mehr als Bank reguliert werden.

Antrag zu Art. 5 Verrechnungssteuergesetz

¹ Von der Steuer sind ausgenommen:

h. Zinszahlungen von Teilnehmern an eine zentrale Gegenpartei und von einer zentralen Gegenpartei an ihre Teilnehmer;

Eidg. Finanzdepartement
Generalsekretariat
regulierung@gs-efd.admin.ch

PER EMAIL

Zürich, 31. März 2014

VAS Stellungnahme Finanzmarktinfrastrukturgesetz

Sehr geehrte Damen und Herren

Am 13. Dezember 2013 hat der Bundesrat die Vernehmlassung zum Entwurf eines Finanzinfrastrukturgesetzes zur Stellungnahme veröffentlicht.

Wir haben uns im Rahmen der üblichen Zusammenarbeit an der Stellungnahme der Schweiz. Bankiervereinigung beteiligt; wir unterstützen die dort angebrachten Kommentare und Vorbehalte vollumfänglich. Im Folgenden wollen wir jedoch die für uns zentralen Aspekte des Gesetzesentwurfs ausführlicher kommentieren.

Kompatibilität mit EMIR

Wir unterstützen das Anliegen des Bundesrates, dass er mit dem FinfraG die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz stärken will. Um dieses Ziel zu erreichen, müssen gesetzliche Abweichungen von der EU-EMI-Richtlinie konsequent vermieden werden. Unser Hauptanliegen ist eine getreue Umsetzung von EMIR in die Schweizer Rechtsordnung ohne Schweizer add-ons. Damit Schweizer Banken aus der Schweiz heraus ihre europäischen Kunden betreuen können, müssen wir alle Vorkehrungen treffen, den „Äquivalenztest“ der ESMA zu bestehen. Im eigenen Interesse müssen wir vermeiden, dass die Schweiz zwar äquivalente, aber doch nicht identischen Vorgaben, insbesondere im Bereich Meldepflichten und Reporting, erlässt. Es wäre unverständlich, wenn Banken neben dem Trade Reporting gemäss EU Regeln noch ein separates Schweizer Reporting notwendig wäre.

Entscheidend wird die Konkretisierung dieses Rahmengesetzes sein. Dabei soll die Delegationsdelegation an den Bundesrat gerichtet werden. Mit der Delegation einhergehen muss die Vorgabe, keine über die internationalen Standards hinausgehende oder davon abweichenden Regelungen einzuführen, es sei denn ein bestimmtes Ziel kann mit einfacheren Mitteln erreicht werden. Nur damit ist der Wettbewerbsfähigkeit gedient.

Wir laden Sie ein, die gesetzlichen Grundlagen zu schaffen, dass der Bundesrat angehalten wird, in seiner Verordnung auf spezifisch Schweizerische Komplikationen zu verzichten. Ebenfalls soll die FINMA darauf verpflichtet werden, ihre Rundschreiben gemäss den Vorgaben der ESMA zu erlassen und diese nicht zu überbieten.

Vor allem für international aufgestellte Banken ist es betriebswirtschaftlich und organisatorisch von grosser Bedeutung, dass sie eine schon bestehende EMIR Infrastruktur (Central Counterparties oder Trade Repositories) nutzen können. Dies ist umso wichtiger, als es zurzeit nicht sicher ist, ob es in absehbarer Zukunft überhaupt Schweizer Dienstleistungsplattform geben wird. Jegliche Vorgaben,

welche diesen Import an Dienstleistungen erschwert oder verteuert, wenden sich gegen die hiesige Kundschaft und schwächen die Wettbewerbsfähigkeit des Bankenplatzes Schweiz.

Wir erwarten vom Gesetzgeber, dass er im Interesse der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz Hürden für die Erbringung dieser Dienstleistungen aus einer EMIR-Infrastruktur heraus in die Schweiz vermeidet.

Gemäss Gesetzesentwurf sollen die verschiedenen ausländischen Infrastrukturen einer formellen Bewilligungspflicht der FINMA unterstellt werden. Eine Bewilligung würde dann gewährt, wenn die Kriterien einer angemessenen Regulierung und Überwachung gegeben sind. Die entsprechenden Kriterien zur Anerkennung (Art. 41, 54 und 72) sind überflüssig, wenn ein solche im EU-Raum schon erfolgt ist. Denn erklärtes Ziel des Gesetzes ist es ja, Kompatibilität mit dem EU-Rechtsrahmen zu schaffen, um eine Isolation der Schweiz zu verhindern.

Wir schlagen vor, dass das Gesetz schon explizit die Anerkennung der zuständigen EU-Aufsichtsbehörde vorsieht und eine zusätzliche FINMA-Anerkennung durch eine Meldepflicht ersetzt.

Wir weisen Sie auch daraufhin, dass die Politik auch dem Umstand Rechnung trägt, dass die Banken das Gesetz umsetzen müssen, und diese Umsetzung Zeit braucht. Wir beobachten eine bedenkliche Tendenz, dass sich der Gesetzgebungsprozess in die Länge zieht, und damit die Zeitspanne, welche für die Umsetzung zur Verfügung stellt, immer kürzer wird.

Es ist unbedingt erforderlich, dass den Banken eine angemessene Übergangsfrist gewährt wird.

Vorort-Kontrolle Art. 70 E-FMIA

Die ausländischen Aufsichtsbehörden sollen Zugang zu den Kundendaten haben, insofern sie diesen für ihre Arbeit benötigen. Dabei soll auch ausgeschlossen werden, dass diese Daten an die Steuerbehörden weitergeleitet werden darf. Es ist nicht einsichtig, warum hier nur die Steuerbehörden genannt werden. Mit dem Einbezug von Steuervergehen in die nationalen Geldwäschereiregeln auf Grund der FATF/GAFI regeln und der in allen Ländern möglichen Kooperation zwischen Amtsstellen, ist diese Einschränkung auf Steuerbehörden wenig sinnvoll. Mit der Einführung eines automatischen Informationsaustausches mit der EU und OECD-Staaten wird zumindest Information aus Einkommen schon mit den Steuerbehörden ausgetauscht. Art. 70 Abs 1 Lit b muss keinen Zweck nennen. Schon aus Datenschutzgründen soll das Spezialitätenprinzip aufrechterhalten bleiben. Information kann ausgetauscht werden, sofern es um die Kontrolle der Finanzmarktinfrastruktur geht und sofern die Information auch im eigenen Land erhoben werden dürfte. Hier sollten die Vorgaben gelten, die im FINMAG geregelt sind. Dessen Revision kommentieren wir weiter unten.

Wir sind besorgt, dass nun in vielen Spezialgesetzen die Grundsätze der Amtshilfe – inklusive der Kundenverfahren – in unkoordinierter Weise ausgehebelt werden. Es ist nicht einsichtig, warum Art. 70 E-FMIS losgelöst von der Revision von Art. 43 FINMAG behandelt wird.

Wir lehnen die neue Ausrichtung, ausländischen Behörden faktisch uneingeschränkt Zugang zu in der Schweiz liegenden Daten zu geben, ab. Damit werden Behörden eingeladen, Daten einzusehen, welche sie in ihrem Heimatland auf Grund gesetzlicher Vorgaben nicht einsehen können. So gibt es etwa in Deutschland keine Deklarationspflicht für Vermögen, und den Behörden ist es gesetzlich untersagt, diese Informationen bei den Informationsträgern einzufordern – auch nicht in Teilbereichen, also etwa die von Personen gehaltenen Wertschriften. Es wäre für die Rechtssicherheit und den Ruf der Schweiz schädlich, wenn ausländische Behörden in der Schweiz Informationen beschaffen können, zu denen sie auf legalem Weg auf Grund der eigenen nationalen Gesetze keinen Zugang haben.

Aus Reziprozitätsgründen muss ausländischen Behörden der Zugang zu gewissen Daten gewährleistet werden. Doch dies muss gemäss klar definierten Vorgehensweisen erfolgen. Auch staatliche Behörden sind nicht vor Missbrauch gefeit, und die Kundenrechte dürfen nicht unnötig eingeschränkt werden.

Wir schlagen vor, dass wie im Bereich der Kollektivanlagen die Kontrolle der ausländischen Behörden auf einem MoJ der FINMA (bzw. der zuständigen Überwachungsbehörde) mit der ESMA oder den nationalen Überwachungsbehörden festgelegt werden muss. Darin kann der Rahmen der Vorort-Kontrolle definiert werden. Neben diesem an sich korrekten Vorgehen gibt dies den Banken auch

Rechtssicherheit vor allfälligen Unklarheiten über Art. 271 StGB. Alternativ kann die Vorort-Kontrolle so wie die heute geltende Vorort-Kontrolle bei ausländischen Banken geregelt werden.

Zusammenarbeit mit ausländischen Stellen – börsengesetzliche Amtshilfe (E-Art. 42f FINMAG)

Die Revision sieht auch eine Änderung der börsengesetzlichen Amtshilfe vor. Art. 42 Abs.2 wird dahingehend geändert, dass Informationen aus der Schweiz ohne Einverständnis der Schweiz im Ausland an andere Behörden, Organe oder Gerichte weitergeleitet werden können. Es gibt auch hier keinen einsichtigen Grund, warum die Weitergabe von Information nicht definiert und fokussiert wird.

Art. 42 Abs. 4 verpflichtet die FINMA, die Amtshilfe zügig zu leisten. Dies sollten wir auch von den Amtsstellen in anderen Ländern erwarten. Daher werden Amtshilfegesuche aus Ländern, welche Gesuche der Schweiz zügig und vollständig bearbeiten, vorrangig bearbeitet. Amtshilfegesuche aus Ländern, welche der Schweiz keine oder nur verzögerte Amtshilfe leisten, sollen hingegen nachrangig bearbeitet werden müssen. Wir würden es sogar begrüßen, wenn es der FINMA untersagt wäre, Amtshilfe mit Ländern zu leisten, welche gegen das Spezialitätenprinzip verstossen bzw. welche nur verzögert oder keine Amtshilfe leisten. Ausnahmen können durch das Eidg. Finanzdepartement bewilligt werden. Zudem sollten die FINMA (wie auch andere Behörden, welche Amtshilfe leisten und anfordern, wie etwa die MROS und die ESTV) verpflichtet sein, zu veröffentlichen, an welches Land sie wieviel Gesuche gestellt hat, welche Gesuche innerhalb von verschiedenen Zeitbändern beantwortet wurden und ob Amtshilfe geleistet wurde oder nicht. Diese Information ist von öffentlichem Interesse.

Wir schlagen vor, dass die FINMA verpflichtet wird, Amtshilfegesuche aus Ländern, die Schweizerische Gesuche zügig leisten, vorrangig zu beantworten. Zudem veröffentlichen die Amtsstellen in ihren Jahresberichten eine Statistik über Anzahl bestellter Gesuche pro Land, Verzugszeit und ob Amtshilfe geleistet wurde oder nicht.

Art. 42a setzt das Verwaltungsverfahren teilweise ausser Kraft. Nachdem dieses Verfahren auch in der steuerlichen Amtshilfe stark eingeschränkt wurde, stehen einer Revision im börsengesetzlichen Bereich keine grundsätzlichen Überlegungen entgegen. Allerdings schlagen wir vor, dass Art. 42a Abs. 4 in Einklang mit Art. 14 Abs. 1 StAhiG formuliert wird. Die ausländische Behörde muss den Geheimhaltungsgrund glaubwürdig machen. Zur Stützung der Amtshilfepraxis kann in der Botschaft festgehalten werden, welche Umstände (etwa die Kollusionsgefahr) eine Geheimhaltung rechtfertigen und was der Begriff der Glaubwürdigkeit beinhaltet. Eine Konkretisierung der Bedingungen, unter welchen das Kundenverfahren ausgesetzt werden kann, gibt ausländischen Behörden den Anreiz, die Qualität der Anfragen aus dem Ausland zu verbessern, erlaubt der FINMA ihre Entscheide unter Berufung auf den Willen des Gesetzgebers abzustützen, und präzisiert die Möglichkeit von Kunden, Rechtswidrigkeit festzustellen, was tendenziell zu einem Rückgang von Anfechtungen führen wird.

Art.42a wird analog zum Steueramtshilfegesetz formuliert und die Bedingungen, unter denen das Kundenverfahren ausgesetzt wird, werden spezifiziert.

Zusammenarbeit mit ausländischen Stellen – Vorort-Kontrolle (E-Art. 43 FINMAG)

Die internationale Zusammenarbeit bei Beaufsichtigen soll auch durch eine Revision von Art. 43 FINMAG vollkommen verändert werden. Grundsätzlich stellen wir hier fest, dass wir die Revision des Artikels als wenig gelungen erachten. Wir wünschten uns, eine zeitgemässe, mit den geltenden internationalen Standards in Einklang stehende Revision, die nicht a priori anerkannte Prinzipien der Rechtssetzung über Bord wirft und damit Rechtsunsicherheit schafft. Den praktisch uneingeschränkten Zugang zu Daten lehnen wir ab, ebenso die Aufgabe der Souveränität der Schweizer Behörden über Handlungen ausländischer Behörde auf Schweizer Boden. Dies widerspricht klar dem anvisierten Ziel der Wettbewerbsfähigkeit; Rechtssicherheit für die Kunden ist einer der wichtigsten Wettbewerbsfaktoren. Es scheint uns zudem widersprüchlich, eine Handlung für eine ausländische Behörde als Verstoss gegen das Strafgesetzbuch zu ahnden, aber im Bereich der Bankenaufsicht ausländischen Behörden fast uneingeschränkte Handlungsfreiheiten einzuräumen und die Bank dazu zu verpflichten, für diese Behörden zu handeln.

L'AP-LIMF prévoit de modifier certaines dispositions de la Loi sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (la "LFINMA") et de la Loi sur les Banques (la "LB"). Il s'agit en particulier des dispositions relatives à la collaboration avec les autorités étrangères de surveillance des marchés financiers, plus spécifiquement aux conditions auxquelles ces autorités peuvent procéder à des contrôles directs en Suisse. Selon l'AP-LIMF, les autorités étrangères auraient notamment la possibilité de procéder à des vérifications par sondages dans les établissements en Suisse soumis à leur surveillance.

La modification accompagnant la LIMF souhaite réordonner l'architecture de la surveillance. A cet égard, il convient de noter que, dans le cadre de la surveillance sur base consolidée de groupes actifs dans le domaine financier, d'une part, la surveillance des établissements assujettis incombe au premier chef à l'autorité locale, c'est-à-dire en Suisse l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (la « FINMA ») et, d'autre part, divers instruments permettent en outre à l'autorité étrangère en charge de la surveillance consolidée de s'assurer du respect des prescriptions visant à une surveillance efficace au niveau du groupe, comme suit :

1. en premier lieu, la vérification par les organes de contrôle et d'audit du groupe concerné, au travers des possibilités de transmission d'information intra-groupe (article 4quinquies LB), que les directives communes à l'ensemble dudit groupe sont bien observées ;
2. en second lieu, l'entraide entre autorités de surveillance permet à l'autorité étrangère d'enquêter en Suisse sur des soupçons concrets de violation du droit ;
3. et, en troisième lieu, l'inspection hors du pays d'origine permet à l'autorité étrangère de procéder à la surveillance prudentielle consolidée, laquelle a pour but de s'assurer de l'adéquation des contrôles internes de l'établissement local aux risques induits par son activité ; dans ce cadre, il est bon de rappeler que la surveillance prudentielle n'a pas pour finalité d'enquêter sur des soupçons ou des clients particuliers de l'établissement suisse en place de la procédure d'entraide.

Tous ces instruments favorables à la surveillance consolidée (qui font notamment l'objet des dispositions actuelles des art 43 LFINMA, 23septies LB et art 38 de la Loi sur les bourses) ont été élaborés sous l'angle du droit suisse dans le respect des principes régissant l'activité administrative et la collaboration internationale en matière financière, à savoir les principes de spécialité, de proportionnalité et de confidentialité. La mise à jour que l'adoption de la LIMF prétend entraîner ne doit pas conduire à remettre en cause, directement ou indirectement, ces principes, dans un contexte où la collaboration entre la FINMA et ses homologues étrangères fonctionne à satisfaction.

Situation actuelle

Selon les règles actuellement en vigueur, la FINMA peut, à certaines conditions, autoriser des autorités étrangères de surveillance des marchés financiers à procéder à des contrôles directs dans les établissements suisses de sociétés étrangères (art. 43 al. 2 LFINMA). Dans ce contexte, les conditions suivantes s'appliquent notamment :

- les autorités de surveillance étrangères doivent être responsables de la surveillance consolidée des établissements audités au titre de la surveillance incombant au pays d'origine;
- les informations obtenues ne peuvent être utilisées qu'aux fins de la surveillance consolidée;
- les autorités de surveillance requérantes doivent être liées par le secret de fonction ou le secret professionnel;
- l'établissement concerné peut exiger que la FINMA, une société d'audit ou des tiers mandatés accompagnent l'autorité étrangère lors du contrôle;
- les informations obtenues ne peuvent être communiquées à d'autres instances étrangères qu'avec l'approbation préalable de la FINMA ou en vertu d'une autorisation générale prévue dans un traité international;
- les informations recueillies doivent se limiter à celles qui sont indispensables à la surveillance consolidée des établissements étrangers.

Selon les conditions actuellement en vigueur, une autorité de surveillance étrangère ne peut avoir un accès direct à des informations liées à des opérations de gestion de fortune ou de placement pour le compte de clients (clause dite du *private banking carve-out*, art. 23septies LB). De telles informations

ne peuvent être recueillies que par la FINMA. Pour que ces informations puissent être transmises à l'autorité requérante, celle-ci doit emprunter la voie de l'assistance administrative.

Selon les informations récoltées auprès de nos membres, le système actuel fonctionne à l'entière satisfaction de nombreuses autorités de surveillance étrangères.

Nouveautés envisagées

Nous comprenons que l'AP-LFINMA (les références à l'"AP-LFINMA" ci-dessous visent les dispositions de la LFINMA, telles que modifiées par l'AP-LIMF) vise à modifier le fonctionnement de la collaboration avec les autorités étrangères de surveillance des marchés financiers en ce qui concerne les contrôles directs effectués en Suisse. À cet égard, les points suivants ont retenu notre attention et suscitent nos commentaires:

- Les autorités étrangères chargées de surveiller l'activité de l'assujetti faisant l'objet de l'inspection sur leur territoire, et non plus seulement les autorités étrangères chargées de la surveillance consolidée d'établissements suisses de sociétés étrangères, peuvent procéder à des contrôles directs en Suisse (art. 43 al. 2 lit. a LFINMA).
- Une autorité de surveillance étrangère pourrait ainsi procéder à des contrôles directs dans un établissement suisse qui n'aurait aucune présence à l'étranger, mais y déploierait une activité le soumettant à la surveillance de cette autorité. Le cercle des établissements suisses potentiellement visés par ces mesures de contrôle direct s'en trouve ainsi considérablement élargi. D'autre part, cette nouvelle possibilité semble être en contradiction avec le libellé de l'art. 43 al. 3 LFINMA, lequel exige que la condition de surveillance consolidée soit remplie.
- L'établissement contrôlé ne peut plus requérir que la FINMA, une société d'audit ou des tiers mandatés accompagnent l'autorité étrangère procédant au contrôle direct (suppression de l'art. 43 al. 4 LFINMA actuelle).
- Avec l'autorisation de la FINMA, une autorité étrangère de surveillance responsable de la surveillance consolidée peut procéder à des vérifications par sondages dans certains dossiers de clients (art. 43 al. 4 AP-LFINMA).

Problèmes soulevés

A. Élargissement des cercles des autorités étrangères admises à procéder à des contrôles directs en Suisse

Nous tenons tout d'abord à souligner que le système actuel a fait ses preuves et, comme indiqué ci-dessus, qu'il fonctionne à la satisfaction d'un nombre important d'autorités de surveillance étrangères. La surveillance prudentielle exercée par la FINMA, les vérifications régulières effectuées par les sociétés d'audit et la possibilité pour les autorités étrangères d'obtenir des informations par la voie de la procédure administrative nous paraissent suffisantes pour atteindre les buts recherchés. Par ailleurs, il nous semble important que le principe de la souveraineté, dont la défense fait actuellement l'objet d'un projet de loi, doit être préservé dans toute la mesure du possible.

Notre association ne s'oppose pas à un certain élargissement des possibilités de contrôles directs en Suisse. Pour les motifs ci-dessus, elle estime toutefois qu'un tel élargissement doit être soigneusement circonscrit. Ainsi, la possibilité pour une autorité de surveillance étrangère de procéder à des contrôles directs devrait être limitée aux cas suivants:

- L'autorité de surveillance étrangère est chargée de la surveillance consolidée d'établissements suisses de sociétés étrangères. Ce cas correspond au cas prévu par la législation actuelle.
- L'autorité de surveillance étrangère est chargée de la surveillance d'établissements de sociétés suisses se trouvant sur leur territoire. Dans ce cas, un contrôle direct en Suisse ne devrait être admis que si celui-ci est nécessaire pour recueillir des informations indispensables à la surveillance de l'établissement étranger.
- L'autorité de surveillance étrangère est chargée de surveiller l'activité de l'établissement suisse sur son territoire. Dans ce cas, un contrôle direct en Suisse ne devrait être admis que si l'exercice de l'activité concernée est réglé par un accord passé entre la FINMA et l'autorité de surveillance étrangère et que l'établissement suisse a demandé à pouvoir exercer cette activité à l'étranger sur la base de cet accord.

- Dans le cadre d'une délégation d'activité par un établissement à l'étranger auprès d'un établissement suisse, l'autorité de surveillance étrangère en charge de la surveillance dudit établissement étranger devrait pouvoir cependant procéder à une inspection sur place auprès de l'établissement suisse concerné (cf. chiffre marginal 46 de la Circulaire FINMA 08/7 «Outsourcing», à condition bien sûr qu'il s'agisse uniquement des activités déléguées

Les contrôles directs en Suisse par des autorités de surveillance étrangères ne devraient pas être autorisés dans d'autres cas que ceux énumérés ci-dessus. En particulier, le fait qu'un établissement suisse ait des ressortissants d'un État étranger dans sa clientèle ne devrait jamais être suffisant pour permettre à l'autorité de surveillance de cette juridiction de procéder à des contrôles directs en Suisse.

Dans tous les cas, une autorité de surveillance étrangère ne devrait pouvoir procéder à un contrôle direct en Suisse qu'après avoir obtenu l'accord de la FINMA. L'autorité étrangère devrait être obligée de démontrer de manière convaincante que sa requête s'inscrit dans l'un des cas exposés ci-dessus. La FINMA ne devrait permettre un contrôle direct qu'au terme d'un examen matériel portant notamment sur la compétence de l'autorité de surveillance étrangère et de l'étendue du contrôle envisagé. À défaut, nous nous attendons à ce que l'élargissement des possibilités de contrôles directs en Suisse, tel que prévu dans l'AP-LFINMA, donne lieu à de très nombreuses requêtes de la part d'autorités de surveillance étrangères.

Par ailleurs, l'autorisation de la FINMA au sens de l'art. 43 al. 2 LFINMA - qui prévoit que « la FINMA peut autoriser des autorités étrangères de surveillance (...) - devrait faire à chaque fois l'objet d'une décision formelle de la FINMA, soumise à recours (notamment par l'établissement visé par le contrôle direct). Cette décision permettrait aux établissements concernés d'éviter de se voir reprocher une violation de l'article 271 du Code pénal.

Les contrôles effectués par les autorités de surveillance étrangères devraient bien entendu être régis par les mêmes principes qu'aujourd'hui, notamment par ceux de la proportionnalité et de la spécialité. De plus, les autorités étrangères devraient avoir l'obligation de partager leur rapport final, établi suite à un contrôle direct en Suisse, avec la FINMA.

Le *private banking carve-out*, tel que conçu actuellement, devrait toujours être respecté lors de contrôles directs, sous réserve des aménagements discutés sous lettre C ci-dessous.

Tous ces éléments, qui sont conformes aux recommandations internationales¹, devraient être précisés dans la LFINMA.

B. Présence de la FINMA lors de contrôles directs

L'abrogation de la possibilité pour l'établissement contrôlé de demander que la FINMA, une société d'audit ou des tiers mandatés accompagnent l'autorité de surveillance étrangère lors de ses contrôles en Suisse (art. 43 al. 4 LFINMA) ne fait l'objet d'aucune justification dans la partie du Rapport explicatif consacrée aux modifications apportées aux alinéas 2 à 4 de l'art. 43 LFINMA.

Toutefois, les règles-cadres de collaboration entre autorités de surveillance, qui ont pour but de favoriser la coopération entre les autorités de surveillance, préconisent notamment l'institution d'accords selon lesquels l'autorité hôte effectue les contrôles directs pour le compte de l'autorité du pays d'origine ou accompagne cette dernière durant le contrôle².

De plus, selon notre appréciation, autoriser une autorité de surveillance étrangère à procéder seule à des actes administratifs sur le territoire helvétique irait à l'encontre du principe de souveraineté reconnu entre les États et des fondements sur lesquels repose le projet de Loi sur la collaboration et la protection de la souveraineté (la "LCPS"), actuellement en cours d'élaboration (art. 1 lit.c AP-LCPS).

La présence de la FINMA ou d'une société d'audit lors de contrôles directs en Suisse est très appréciée des établissements concernés. Elle offre un contrepoint officiel à l'autorité de surveillance

¹ Basel Committee on Banking Supervision – Essential elements of a statement of cooperation between banking supervisors, May 2001, p. 2

² Basel Committee on Banking Supervision – Essential elements of a statement of cooperation between banking supervisors, May 2001, p. 2-3

étrangère et garantit que les principes de droit suisse devant régir le contrôle direct soient respectés. Dans certains cas, la FINMA ou la société d'audit peuvent transmettre à l'autorité étrangère des messages qu'il serait difficile à l'établissement de faire passer par un autre biais. Abandonner la pratique actuelle reviendrait à renoncer à un important garde-fou.

Nous comprenons que le changement proposé est motivé par des raisons de coûts et de manque de personnel de la FINMA. Nous soulignons toutefois que les coûts liés à la présence d'un tiers et, de manière plus générale, aux contrôles directs sont essentiellement pris en charge par l'établissement concerné, du moins lorsque que l'autorité de surveillance étrangère est accompagnée par une société d'audit plutôt que par la FINMA.

Pour toutes ces raisons, nous demandons que l'actuel art. 43 al. 4 LFINMA soit maintenu et souhaitons que la FINMA, une société d'audit ou des tiers mandatés puissent ainsi continuer d'accompagner l'autorité étrangère lors du contrôle direct à la demande de l'établissement audité.

C. Conditions d'accès aux sondages

Nous comprenons de la structure de l'art. 43 al. 4 AP-LFINMA que cet alinéa comprend deux éléments:

1. Principe: une autorité de surveillance étrangère ne peut accéder à des informations concernant des clients que par l'intermédiaire de la FINMA (*private banking carve-out*).
2. Exception: une autorité de surveillance étrangère peut accéder à des informations concernant des clients par le biais de sondages, à condition d'y avoir été autorisée par la FINMA et que ces contrôles directs s'effectuent dans l'exercice d'une surveillance consolidée.

Sur la base du Rapport explicatif, nous comprenons que cette exception au principe du *private banking carve-out* a été introduite par l'AP-LFINMA dans un souci de mettre le droit suisse en conformité avec les recommandations internationales³. Or, les dernières recommandations du Comité de Bâle, publiées postérieurement au Rapport explicatif, ne sont plus aussi formelles sur ce point⁴. Selon les recommandations les plus récentes, il semble admis que la législation du pays hôte puisse implémenter des mesures alternatives permettant d'atteindre un but identique. Il n'est ainsi pas nécessaire qu'une autorité de surveillance étrangère accède directement aux données concernant des clients.

De manière générale, les contrôles directs, destinés avant tout à examiner les systèmes et contrôles en place, ne devraient permettre l'accès à des données de clients que de façon exceptionnelle. Lorsque l'accès à de telles informations s'avère nécessaire aux fins de la surveillance, nous demandons que, conformément aux récents développements des recommandations internationales, des mesures alternatives soient prévues dans l'AP-LFINMA. Ces mesures pourraient prendre la forme suivante:

- L'autorité de surveillance étrangère ne peut procéder à des contrôles directs en Suisse que de concert avec l'auditeur suisse externe de l'établissement audité.
- Seuls les auditeurs accèdent aux documents originaux, l'autorité étrangère travaillant sur la base de documents anonymisés.
- Le nombre de dossiers individuels, choisis de manière aléatoire, est restreint (trois ou quatre). Une propre procédure d'échantillonnage n'est pas nécessaire pour la surveillance consolidée.
- En cas de besoin, les auditeurs peuvent transmettre certaines précisions à l'autorité étrangère.
- En aucun cas, les documents examinés au cours du contrôle direct ne peuvent sortir de l'établissement audité.

³ Recommandations du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) relatives au Customer Due Diligence for Banks d'octobre 2001, Consolidated KYC Risk Paper d'octobre 2004, AMLEG Paper Cooperation between banking supervisors and AML/CFT issues

⁴ Recommandations du Comité de Bâle : Sound management of risks related to money laundering and financing of terrorism, n. 93.

À notre connaissance, la façon de procéder ci-dessus est appliquée à Singapour et a été acceptée par les autorités de surveillance des États-Unis et du Royaume-Uni lors qu'elles procèdent à des contrôles dans notre juridiction dans le domaine de la lutte contre le blanchiment d'argent.

Le texte de loi doit remplacer le terme "échantillon" par l'expression "dossiers individuels choisis au hasard". Selon la taille de la banque un échantillon correctement sélectionné peut comporter plusieurs centaines de dossiers. S'agissant de la surveillance consolidée, ceci n'est pas approprié. Nous reconnaissons qu'une procédure d'échantillonnage plus structurée (et avec un nombre moins restreint de dossiers individuels) est nécessaire dans le domaine de la lutte contre le blanchiment d'argent. Toutefois, les contrôles directs dans ce domaine sont réglés par la Loi sur le blanchiment d'argent. Pour ces motifs, nous demandons que la LFINMA précise de manière claire que l'accès à l'information est limité à un nombre restreint de dossiers individuels, choisis de manière aléatoire.

Quelle que soit la mesure alternative implémentée par le droit suisse, les conditions d'accès à cette mesure, les modalités de sa mise en œuvre et la garantie d'un strict respect de la confidentialité des données consultées devraient clairement figurer dans la LFINMA, à tout le moins dans le Message à l'appui de la LIMF. Le nombre de dossiers pouvant être consultés devrait notamment être restreint dans toute la mesure du possible. En l'absence de précision sur ces aspects, comme c'est le cas dans l'AP-LFINMA tel que rédigé actuellement, on ne peut exclure que cette institution serve de base légale à d'éventuelles *fishing expeditions*.

Si le recours aux sondages devait être maintenu dans l'AP-LIMF, la LFINMA - contrairement à la version actuelle de l'art. 43 al. 4 AP-LFINMA - devrait définir de manière claire et exhaustive les conditions auxquelles la FINMA autorise un sondage. Cette autorisation ne devrait pouvoir être octroyée que dans la mesure où l'autorité requérante s'engage à un maintien intégral de la confidentialité des données prélevées. Les modalités selon lesquelles un sondage est exécuté devraient aussi être réglées dans la loi, voire dans le Message à l'appui de la LIMF. À cet égard, les critères selon lesquels les dossiers sondés sont sélectionnés, le nombre de dossiers sondés et les informations auxquelles l'autorité étrangère peut avoir accès devraient notamment être définis, et non pas comme c'est le cas aujourd'hui en prévoyant simplement que les dossiers sondés sont sélectionnés de manière aléatoire (Rapport explicatif, p. 118).

Nous espérons que nos arguments auront permis de vous convaincre que l'élargissement des autorités de surveillance étrangères admises à procéder à des contrôles directs en Suisse doit être restreint à un nombre limité de cas et que le droit des établissements d'exiger que l'autorité étrangère soit accompagnée par la FINMA ou par une société d'audit doit être maintenu.

Nous espérons également que nos commentaires auront contribué à montrer que des alternatives à l'accès direct à des données de clients par une autorité de surveillance étrangère peuvent être compatibles avec les recommandations internationales.

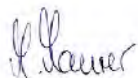
Nous espérons enfin avoir attiré votre attention sur la nécessité de donner un cadre légal précis aux contrôles directs effectués en Suisse par une autorité de surveillance étrangère.

Nous proposons de profiter de la présente révision pour réviser de manière complète la question des examens transfrontaliers. Il est indispensable d'adopter une vision holistique afin d'arriver à définir des procédures cohérentes. Celles-ci doivent en même temps préserver la sécurité juridique par le principe de la spécialité et la protection des clients et satisfaire aux standards internationaux. A ces fins un groupe de travail mixte devrait être mis en place. Nous contribuerions volontiers à ses travaux.

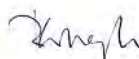
Nous restons bien entendu à votre disposition pour toute question ou complément d'information sur ce qui précède.

Meilleures Salutations

ASSOCIATION DES BANQUES ETRANGERES EN SUISSE



Dr. Martin Maurer
Secrétaire général



Raoul Wuergler
Secrétaire général adjoint

Vorab per Email: regulierung@gs-efd.admin.ch
Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernherhof
3003 Bern

28. März 2014

Ana-Marija Vasic, Direktwahl +41 62 825 25 19, ana-marija.vasic@strom.ch

Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG): Vernehmlassung zum Vorentwurf

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Sehr geehrte Damen und Herren

Der Verband Schweizerischer Elektrizitätsunternehmen (VSE) dankt Ihnen für die Möglichkeit, sich zum oben genannten Vorentwurf (VE) äussern zu können. Als Branchendachverband der schweizerischen Elektrizitätsunternehmen nimmt er dazu unter Einhaltung der eingeräumten Frist wie folgt Stellung:

I. Allgemeine Bewertung

Der VSE begrüsst die Absicht, die internationale Anbindung der Schweizer Marktteilnehmer und der Finanzinfrastrukturen zu fördern und mit dem FinfraG eine zur EU-Regulierung möglichst äquivalente Regulierung zu schaffen. Schweizer Unternehmen sollten jedoch keine diskriminierenden Nachteile insbesondere durch die heimische Regulierung erfahren. Daher sollte die Schweizerische Regulierung nicht strengere Vorschriften vorsehen als die entsprechenden Bestimmungen der EU. Der vorliegende Entwurf erfüllt dieses Kriterium unseres Erachtens gut. Doch angesichts der Tatsache, dass verschiedene Details der relevanten EU-Regulierung noch nicht geklärt sind und gleichzeitig der Entwurf des FinfraG Abweichungen von der EU-Regulierung vorsieht, wäre eine Verschärfung der Schweizer Regulierung in Zukunft äusserst bedauerlich.

Gemäss Art. 70 des Entwurfs gewährt ein schweizerisches Transaktionsregister ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden Zugang zu den von ihm gesammelten Daten, die diese für die Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Zwar schliesst Art. 70 Abs. 1 Ziffer 2 eine Datenweitergabe für Steuerzwecke aus. Dennoch bestehen rechtsstaatliche Bedenken gegen die Weitergabe: Weder gibt es ein Beschwerderecht des Betroffenen, noch handelt es sich um ein förmliches Amtshilfverfahren.

An einer entscheidenden Stelle ist der Entwurf schliesslich nicht aussagekräftig. Die Anwendbarkeit des FinfraG auf kleine und mittlere Marktteilnehmer hängt massgeblich von den Schwellenwerten für die Kategorien der „Kleinen Finanziellen Gegenparteien“ und der „Kleinen Nicht-finanziellen Gegenparteien“ durch den

Bundesrat ab. Diese sind entsprechend Art. 92 Abs. 4 erst noch vom Bundesrat zu bestimmen. Von dem Erreichen oder Nichterreichen der Schwellenwerte hängt aber der Pflichtenumfang der Marktteilnehmer ganz entscheidend ab. Das führt zu einer erheblichen Rechtsunsicherheit vor allem für kleinere und mittlere Unternehmen. Hier sollte rasch klargestellt werden, dass eine parallele Handhabung zu EMIR erfolgen wird.

Im Übrigen sind die Zuständigkeiten von FINMA und ECom klar zu regeln. Überschneidungen sind zu vermeiden.

II. Bewertung der Gesetzesvorschläge

1. Art. 2 Bst b: Definition der Begriffe Derivate oder Derivatgeschäfte

Entsprechend der Definition handelt es sich bei Derivaten oder Derivatgeschäften um Finanzkontrakte, deren Wert von einem oder mehreren Basiswerten abhängt und die kein Kassageschäft darstellen.

Die Definition lässt ungeklärt, ob auch physisch erfüllte Termingeschäfte unter den Derivatbegriff fallen. Da der Entwurf des FinfraG einen Bezug zum Elektrizitätshandel herstellt, trägt eine Präzisierung zur Rechtssicherheit bei. Um dem Anspruch des FinfraG, dem EU-Recht entsprechende Regelungen zu schaffen, gerecht zu werden, sollte sich die Definition an der revidierten Richtlinie über Märkte in Finanzinstrumenten (MiFID II) bzw. den noch ausstehenden technischen Standards der European Securities and Markets Authorities (ESMA) orientieren.

Antrag

Art. 2 Bst b: Die Definition der Begriffe *Derivate* und *Derivatgeschäfte* ist zu präzisieren.

2. Art 42: Strombörsen

Dieser Artikel sieht vor, dass der Bundesrat Bestimmungen über den Handel von Elektrizität an einer Strombörse erlässt (Abs.1) oder die FINMA hierzu ermächtigen kann (Abs.2). Die Bestimmung entspricht dem geltenden Artikel 2a des Börsengesetzes (BEHG).

Strombörsen fallen nicht in den Anwendungsbereich des FinfraG, wie auch im erläuternden Bericht versichert wird. Begründet wird die Aufnahme des Artikels mit der allfälligen Notwendigkeit von Ausführungsbestimmungen im Zusammenhang mit einem künftigen Market Coupling. Diese Argumentation scheint wenig stichhaltig. Im Intraday-Markt besteht bereits heute eine Koppelung; Ausführungsbestimmungen sind bisher nicht notwendig gewesen. Deshalb ist nicht ersichtlich, weshalb Ausführungsbestimmungen zum Market Coupling im Day-ahead-Markt erforderlich sein sollten. Art. 42 ist daher entweder zu streichen oder die Bestimmungen im Art. 2a BEHG zu belassen.

Antrag

Art. 42 ist zu streichen.

Eventualantrag

Die Bestimmung ist im Börsengesetz (BEHG) zu belassen.

3. Art. 69 Abs. 1 lit d: Zugang der Elektrizitätskommission (EiCom) zu Daten des Transaktionsregisters

Die Bestimmung sieht vor, dass das Transaktionsregister der Elektrizitätskommission (EiCom) Zugang zu den von ihm gesammelten und verwalteten Daten gewährt, die sie für die Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgabe benötigt.

In den Erläuterungen wird der vorgesehene Zugang der EiCom zum Transaktionsregister mit ihrer Aufgabe des Monitoring des Strommarktes begründet. Die Aufsicht über den Energiehandel ist aber nicht Aufgabe der EiCom.

Antrag

Art. 69 Abs. 1 lit d ist zu streichen.

4. Art. 70: Datenzugang für ausländische Behörden

Diese Bestimmung regelt die Voraussetzungen für den Zugang ausländischer Finanzmarktaufsichtsbehörden zu den Daten des Transaktionsregisters.

Es ist derzeit weder ein Beschwerderecht des Betroffenen noch ein förmliches Amtshilfverfahren vorgesehen. Dies kann dazu führen, dass die Datenhoheit der schweizerischen Behörden aufgegeben und rechtsstaatliche Prinzipien nicht eingehalten werden. Die Regelung ist daher unter Berücksichtigung von datenschutzrechtlichen Gesichtspunkten zu präzisieren.

Antrag

Art. 70 ist zu präzisieren.

5. Art. 72 Abs. 1 und Abs. 3: Anerkennung ausländischer Transaktionsregister

Diese Bestimmung verlangt, dass ein nach ausländischem Recht organisiertes Transaktionsregister die Anerkennung der FINMA einholen muss, bevor es Meldungen von Schweizer Marktteilnehmern entgegennimmt (Abs.1). Die FINMA kann die Anerkennung unter den in Abs. 3 aufgeführten Umständen verweigern.

Schweizer Marktteilnehmer müssen unter gewissen Umständen in Erfüllung der EU-Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR) Meldungen an ausländische Transaktionsregister machen. Die Ergänzung, dass es sich dabei um Meldungen gemäss Art. 96 handelt, soll klarstellen, dass eine Anerkennung durch die FINMA nur notwendig ist, wenn ein nach ausländischem Recht organisiertes Transaktionsregister Aufgaben nach diesem Gesetz übernehmen will. Demgegenüber darf und kann die Erfüllung von Verpflichtungen von Schweizer Unternehmen aufgrund von EMIR nicht von der Zustimmung der FINMA abhängig sein. Schweizer Unternehmen würden durch diese Vorschrift schwere Nachteile erleiden.

Antrag

Art. 72 Abs. 1 ist wie folgt zu ergänzen:

Ein nach ausländischem Recht organisiertes Transaktionsregister muss die Anerkennung der FINMA einholen, bevor es Meldungen gemäss Art. 96 von Schweizer Marktteilnehmern entgegennimmt.

Art. 72 Abs. 3 ist zu streichen.

6. Art. 92 Abs. 4: Festlegung der Schwellenwerte durch den Bundesrat

Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien werden abrechnungspflichtig, wenn sie bestimmte Schwellenwerte einzelner Derivatekategorien überschreiten. Die Höhe des jeweiligen Schwellenwerts pro Derivatekategorie wird durch den Bundesrat bestimmt.

Damit Äquivalenz gewährleistet ist, sollen die Beschlüsse des Bundesrates keine verschärfende Wirkung gegenüber den Vorschriften in der EU haben. Insbesondere ist sicherzustellen, dass das FinfraG der Umsetzung von EMIR und weiteren relevanten EU-Regulationen nicht vorgreift. Dies gilt umso mehr, als derzeit die Grundlagen für die Berechnung der äusserst wichtigen Schwellenwerte im Rahmen von EMIR noch nicht abschliessend geklärt sind.

Antrag

Art. 92 Abs. 4 ist wie folgt zu ergänzen:

Der Bundesrat:

- a. bestimmt die Berechnungsweise und die Höhe des für die jeweilige Derivatekategorie geltenden Schwellenwerts;
- b. bestimmt welche Derivatgeschäfte bei der Berechnung der Schwellenwerte nicht zu berücksichtigen sind;
- c. kann für die Hypothekengeschäfte nach Artikel 91 Absatz 1 Buchstabe a weitere eingrenzende Kriterien bestimmen;
- d. kann andere OTC-Derivatgeschäfte bezeichnen, die nach dem Wesen der durch sie limitierten Risiken den OTC-Derivatgeschäften nach Artikel 91 Absatz 1 Buchstabe a gleichgestellt sind.

Er übernimmt dabei die relevanten Bestimmungen der EU.

7. Art. 108 Abs. 3 Bst. a: Vorbehalt für Aufsicht der Stromversorgung und des Handels mit Elektrizität

Dieser Artikel regelt die Zuständigkeiten der Prüfung, ob die Bestimmungen des FinfraG eingehalten werden. Abs. 3 Bst. a sieht einen Vorbehalt vor, womit eine Aufsicht über die Stromversorgung und den Handel mit Elektrizität eingeführt werden kann.

Der Handel mit Elektrizität ist bisher spezialgesetzlich nicht geregelt. Die Gesetzesgrundlagen zur Stromversorgung enthalten dagegen keine vom vorliegenden FinfraG abweichenden Bestimmungen (siehe auch zu Art. 69 Abs. 1 lit d).

Antrag

Art. 108 Abs. 3 Bst. a ist zu streichen.

Wir danken Ihnen, Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren, für die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse
VSE / AES

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'M. Frank'.

Michael Frank
Direktor

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Thomas Zwald'.

Thomas Zwald
Leiter Public Affairs

Geschäftsstelle

Wallstrasse 8
Postfach
CH-4002 Basel

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



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

Eidgenössisches Finanzdepartement
EFD
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernertor
CH-3013 Bern

regulierung@gs-efd.admin.ch

Datum 28. März 2014
Kontaktperson Michele Vono
Direktwahl 0612066629
E-Mail m.vono@vskb.ch

Stellungnahme zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Am 13. Dezember 2013 hat das Eidgenössische Finanzdepartement die Vernehmlassung zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) eröffnet. Mit dem Gesetz wird die Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen und des Handels mit Derivaten an die Entwicklungen des Marktes und an internationale Vorgaben angepasst. Gerne übermitteln wir Ihnen hiermit die Haltung der Kantonalbanken.

1. Allgemeine Bemerkungen

Der Bund will mit dem Erlass eines neuen Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG) mehrere Ziele erreichen. Einerseits sollen Vorgaben für den Handel mit OTC-Derivaten, welche den G20-Verpflichtungen und den Empfehlungen des Financial Stability Board Rechnung tragen, ins Schweizer Recht eingeführt werden. Andererseits sollen Organisation und Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen in ihrer Gesamtheit geregelt

werden. Bisher lagen Bestimmungen nur für bestimmte Akteure vor (insbesondere Börsen). In Bezug auf Zentralverwahrer und zentrale Gegenparteien gab es kaum spezifische Vorschriften, Transaktionsregister waren bisher gar nicht vorgesehen. Schliesslich sollen einzelne weitere Regelungsbereiche aus verschiedenen Bundesgesetzen, wie insbesondere dem Börsengesetz (BEHG), in das FinfraG übernommen werden, teilweise ohne materielle Anpassungen, teilweise mit einer Revision der bisherigen Bestimmungen.

Gegen die beabsichtigte Stossrichtung für ein FinfraG ist prinzipiell nichts einzuwenden. Eine Implementierung der wesentlichen G20-Verpflichtungen (Regulierung des OTC Derivatemarktes) dürfte zur Wahrung der Reputation und Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes erforderlich sein. Wesentlich bei der Umsetzung des FinfraG ist aber, dass keine Verschärfung von EMIR oder Dodd Frank Act stattfindet, sondern punktuelle Regulierungen zur Geltung kommen, die dem Schweizer Finanzplatz angepasst sind.

Gegen die Schaffung eines neuen, umfassenden Erlasses, in welchem spezifische Regeln für die einzelnen Infrastrukturen vorgesehen werden und weitere Bestimmungen aus bisherigen Gesetzen wie dem Börsengesetz übernommen werden, ist ebenfalls prinzipiell nichts einzuwenden.

Im Rahmen der Neu-Regulierung sind jedoch gewisse Tendenzen erkennbar, welche für den Schweizer Finanzplatz allgemein oder für einzelne Marktteilnehmer im Besonderen negative Konsequenzen mit sich bringen würden. Es ist nicht immer klar ersichtlich, ob diesen Tendenzen bewusste Entscheide zugrunde liegen oder ob sich diese unbeabsichtigt aus dem FinfraG ergeben.

Neben den Bemerkungen zu einzelnen Bestimmungen weiter unten seien die folgenden allgemeinen Punkte erwähnt (die genannten Artikel beziehen sich auf den Vorentwurf FinfraG, sofern keine anderslautende Gesetzesangabe erfolgt):

1.1 Regulierung von Handelsplätzen

Im Rahmen des FinfraG scheinen sämtliche Handelsplätze, welche in irgendeiner Form multilateralen Handel in Effekten erlauben, als Finanzmarktinfrastrukturen reguliert zu werden. Neben den Börsen und den multilateralen Handelssystemen („MTF“), welche die „börsenähnlichen Einrichtungen“ gemäss BEHG ablösen, wird zusätzlich (vermutlich als „Sammelbecken“) der Begriff des organisierten Handelssystems („OTF“) eingeführt. Die vorgesehene Regulierung im Entwurf FinfraG trägt in den einzelnen konkreten Vorschriften den tatsächlichen Unterschieden zwischen verschiedenen Arten von Einrichtungen, welche einen Handel in Effekten erlauben, deutlich zu wenig Rechnung. So unterhalten beispielsweise mehrere Banken einen technisch gestützten Handel für nicht kotierte Titel, insbesondere für das Segment der Aktien regionaler Gesellschaften (KMU), welcher ermöglicht, dass diese Titel von anderen Banken / Effekthändlern, jedoch auch von

Kunden der Bank, direkt erworben resp. veräussert werden können. Bei diesen Servicedienstleistungen dürfte zumindest teilweise Multilateralität gegeben sein. Sollten entsprechende Einrichtungen als organisierte Handelssysteme qualifizieren, müssten diese – sofern die aktuellen Vorschläge des FinfraG-Entwurfs beschlossen würden – einen Weg in rein bilateralen Handel finden (bspw. nur noch Handel in einem Request for Quote-Verfahren zulassen), oder die wertvolle Dienstleistung für die regionalen Gesellschaften und Kunden müsste voraussichtlich eingestellt werden.

Die Vorgaben, welche für organisierte Handelssysteme vorgesehen werden, dürften in ihrer Gesamtheit für entsprechende Einrichtungen kaum einzuhalten sein resp. übermässigen Aufwand und Kosten verursachen. So ist beispielsweise davon auszugehen, dass die Einrichtungen in eine separate juristische Person ausgelagert werden müssten, denn die Bestimmungen des FinfraG passen nicht auf eine Bank, welche ein organisiertes Handelssystem betreibt (mithin würden sämtliche Dienstleistungen der Bank als Nebendienstleistungen der Finanzmarktinфраstruktur betrachtet). Eine Auslagerung in eine **separate juristische Einheit** ist für organisierte Handelssysteme (zumindest im Bereich Handel von Aktien von KMU-Gesellschaften) eine absolut **unpassende Vorgabe**. Vielmehr ist es ausreichend (und sollte im FinfraG explizit zugelassen werden), wenn die Bank, welche entsprechenden Handel organisiert, allfällige Vorgaben selber erfüllt.

Weitere auf das organisierte Handelssystem anwendbaren Bestimmungen, beispielsweise betreffend Governance und Auslagerung (Art. 6 ff), unabhängige Handelsüberwachungsstelle (Art. 26), Zulassung von „Teilnehmern“ (Art. 33), Aufzeichnungspflicht der „zugelassenen Teilnehmer“ (Art. 38), Meldepflicht der "zugelassenen Teilnehmer" (Art. 39) oder Aufrechterhaltungspflichten (Art. 35) würden (in ihrer Gesamtheit) aufgrund von Komplexitäts- und Kostengründen den Betrieb einer entsprechenden Einrichtung aller Voraussicht nach ebenfalls verhindern, unabhängig davon, ob der Betrieb in eine separate juristische Einheit ausgelagert wird oder nicht. Die entsprechenden Vorgaben passen oftmals schlicht nicht auf einen Handelsplatz für KMU-Titel, an welchem Kunden einer Bank direkt teilnehmen können.

Als Konsequenz muss damit gerechnet werden, dass das FinfraG in diesem Segment nicht mehr Transparenz und Liquidität schaffen würde, sondern zur Folge hätte, dass die Titel kleinerer, regionaler Gesellschaften kaum mehr bzw. nur noch über den völlig intransparenten Telefonhandel gehandelt werden könnten.

Schliesslich sei darauf hingewiesen, dass die Definition eines organisierten Handelssystems nach Schweizer Recht in keiner Art und Weise mit der voraussichtlichen Begriffsbestimmung einer Organized Trading Facility (OTF) nach EU-Recht resp. der Definition einer Swap Execution Facility (SEF) nach US-Recht abgestimmt ist. OTF nach EU-Recht und SEF bezwecken, den Handel insbesondere in OTC Derivaten auf eine Plattform zu bringen. Der Anwendungsbereich des schweizerischen organisierten Handelssystems ist jedoch erheblich

breiter. Dies führt im internationalen Kontext zu einer erheblichen Rechtsunsicherheit oder allenfalls dem Ausschluss schweizerischer Institute von wichtigen ausländischen Märkten (vgl. nächsten Kommentar).

1.2 Anerkennungsvorbehalte

Verschiedene Bestimmungen sehen weitgehende Kompetenzen für die FINMA vor. Insbesondere sollen Schweizer Marktteilnehmer an ausländischen Handelsplätzen, bei ausländischen Zentralen Gegenparteien oder Zentralverwahrern, ja sogar bei ausländischen Transaktionsregistern erst Teilnehmer werden dürfen, nachdem diese von der FINMA anerkannt worden sind. Ein entsprechender Anerkennungsvorbehalt birgt beachtliche Gefahren für Schweizer Marktteilnehmer. Beispielsweise wird erhebliche Unsicherheit erzeugt, indem nicht ersichtlich ist, welche ausländischen Institute vorgängig anerkannt werden müssen. Dies insbesondere vor dem Hintergrund, dass mit dem organisierten Handelssystem ein (sehr weiter) Begriff für Handelsplätze eingeführt wird, welchem keine ausländischen Definitionen entsprechen. So ist die Definition eines organisierten Handelssystems nach Schweizer Recht, wie bereits erwähnt, nicht vergleichbar mit derjenigen einer OTF nach EU-Recht resp. einer SEF nach US-Recht.

Damit ist absehbar, dass wichtige ausländische Handelssysteme, welche nach deren Aufsichtsregime weiterhin OTC-Handel zulassen, nach Schweizer Recht allenfalls als multilaterales (und damit reguliertes) organisiertes Handelssystem qualifizieren könnten. Erfüllt dieser Handelsplatz die (Schweizer) Kriterien einer angemessenen Regulierung oder Aufsicht nicht, ist einem Schweizer Institut ein Handel über ein entsprechendes System verwehrt. Dies kann zu einer Beschränkung der Möglichkeiten von Schweizer Marktteilnehmern in Bezug auf die Teilnahme an relevanten Märkten – und damit zu einem erheblichen Wettbewerbsnachteil – führen. Schweizer Institute könnten, im Gegensatz zu ausländischen Konkurrenten, von wesentlichen Märkten ausgeschlossen werden.

Des Weiteren besteht die Gefahr, dass ausländische Handelssysteme / Handelsplätze den Aufwand für eine Anerkennung in der Schweiz nicht auf sich nehmen wollen oder zu spät reagieren (betr. Handelsplätze sehen die Bestimmungen beispielsweise vor, dass nach ausländischem Recht organisierte Handelsplätze die Anerkennung der FINMA einzuholen haben). Dies würde wiederum den Ausschluss von Schweizer Teilnehmern bedeuten. Akzentuiert wird das Problem schliesslich dadurch, dass vor einer Änderung der Tatsachen, welche einer Bewilligung oder Genehmigung einer anerkannten ausländischen Finanzmarktinfrastuktur zugrunde liegen, vorgängig die Bewilligung oder Genehmigung der FINMA einzuholen wäre.

2. Kommentare zu einzelnen Bestimmungen

2.1 2. Titel: Finanzmarktinfrastruktur / 1. Kapitel: Gemeinsame Bestimmungen

Art. 3. Abs. 1 und Abs. 2: Organisierte Handelssysteme, die multilateralen Handel ermöglichen, sind gemäss diesem Artikel auf jeden Fall bewilligungspflichtig. Das organisierte Handelssystem ist in Art. 25 Abs. 4 definiert: sämtliche Einrichtungen (mit oder ohne technischem System), welche multilateralen oder bilateralen Handel von Effekten bezwecken, fallen darunter und sind in der Folge sehr weitgehend – oftmals ähnlich weitgehend wie Börsen – reguliert. Diese sehr umfassende Regulierung geht zu weit, insbesondere auch weit über die Standards nach MiFID II hinaus. Zur Kritik im Einzelnen vgl. „Regulierung von Handelsplätzen“ in den Allgemeinen Bemerkungen.

Vorschlag: Neben organisierten Handelssystemen, die lediglich bilateralen Handel zulassen, sind auch bestimmte multilaterale organisierte Handelssysteme entweder von einer Regulierung ganz auszunehmen oder zumindest ihrer Tätigkeit nach angemessen zu regulieren. Zu den von der Regulierung ausgenommenen oder „mit Augenmass“ zu regulierenden multilateralen organisierten Handelssystemen sollen insbesondere von einer Bank betriebene Plattformen gehören, welche Kunden der Bank und (über bestimmte Schnittstellen) allenfalls weiteren Banken oder Effektenhändlern zur Verfügung stehen, und über welche nicht-kotierte Titel gehandelt werden können. Allfällige Pflichten (bspw. Transparenzpflichten) sind für entsprechende Plattformen sehr zurückhaltend und ihrer Tätigkeit entsprechend vorzusehen. Bestimmungen wie beispielsweise solche hinsichtlich Zulassung von „Teilnehmern“ oder Aufzeichnung- und Meldepflichten für „Teilnehmer“ sollten für entsprechende Plattformen gar nicht zur Anwendung kommen (in der EU gibt es bereits Handelsplätze, welche ein nicht reguliertes Segment [Freiverkehr] anbieten. Dies aus Kostengründen und im Wissen und mit Billigung der dort kotierten Unternehmen bzw. der Kunden, welche dort Aufträge platzieren).

Des Weiteren ist explizit festzuhalten, dass bestimmte Handelsplätze (insbesondere organisierte Handelssysteme) auch von Banken betrieben werden können, der Handelsplatz mithin nicht von einer ausgelagerten juristischen Person betrieben werden muss.

Art. 5: Ausländische Finanzmarktinfrastrukturen, welche Schweizer Kunden ihre Dienste anbieten, müssen unter dem FinfraG von der FINMA anerkannt sein (vgl. bspw. Art. 41 und Art. 54). Nach Art. 5 müssten diese ausländischen Institute bei "Änderungen der Umstände" *vorgängig* eine Genehmigung der FINMA einholen. Diese Bestimmung dürfte in der Praxis kaum durchsetzbar sein. Allfällige negative Konsequenzen (Verbot der Teilnahme für Schweizer Kunden) würden insbesondere – und vielfach völlig unnötigerweise – die Schweizer Teilnehmer treffen, meist wohl stärker als die ausländische Infrastrukturen.

Art. 8 Abs. 1 und Abs. 2: Gemäss diesem Artikel dürfen juristische Personen lediglich eine Finanzmarktinфраstruktur betreiben. Ausserdem bedarf es für die Ausübung einer Nebendienstleistung eine Bewilligung oder Genehmigung der FINMA. Diese Auflagen würden für Banken, die eine Finanzmarktinфраstruktur betreiben, hohe Kosten und unverhältnismässigen Aufwand verursachen. Kleinere Strukturen würden aus dem Markt gedrängt werden, da sie den Aufwand nicht tragen könnten. Dies würde die Anbietervielfalt und den Wettbewerb in der Schweiz negativ beeinträchtigen.

Vorschlag: Wir unterstützen Vorschlag B der Bankiervereinigung welcher besagt: *„Die börsenähnliche Einrichtung ist ein multilaterales System zum Handel von Effekten, das den gleichzeitigen Austausch von Angeboten unter mehreren Handelsteilnehmern und den Vertragsschluss nach nichtdiskretionären Regeln ermöglicht, ohne die Effekten zu kotieren. Banken und Effekthändler können eine börsenähnliche Einrichtung intern betreiben, ohne dafür einer zusätzlichen juristischen Person zu bedürfen“*

2.2 2. Titel: Finanzmarktinфраstruktur / 2. Kapitel: Handelsplätze

Art. 28: Nachhandelstransparenz wie auch neu die Vorhandelstransparenz werden als uneingeschränkte Prinzipien auf Gesetzesstufe stipuliert, wobei die FINMA Ausnahmen von der Vor- und Nachhandelstransparenz gewähren kann. In der EU (MiFID / MiFID II) werden gewichtige Ausnahmen von den Transparenzernfordernissen bereits auf Stufe MiFID vorgesehen (bspw. „Large in scale“). Entsprechende Ausnahmen sollten auch im FinfraG festgehalten werden.

Art. 33 Abs. 2 lit. b: Die Zulassung von Versicherungen und Verwalter kollektiver Kapitalanlagen als direkte Teilnehmer von Börsen ist abzulehnen. Eine direkte Börsenteilnahme soll wie bisher lediglich Effekthändlern möglich sein. Effekthändler als Börsenmitglieder kontrollieren unabhängig vom Kunden die jeweiligen Aufträge in verschiedener Hinsicht (u.a. Falschinstruktionen). Dieser unabhängige Sicherungsmechanismus entfällt, wenn sich die Endkunden direkt an der Börse anschliessen können.

Des Weiteren besteht ein umfassendes Regelwerk für die Tätigkeit der Effekthändler. Die Tatsache, dass entsprechende Regularien weitgehend nicht auf Versicherungen oder Verwalter kollektiver Kapitalanlagen anwendbar sind, bedeutet zusätzliche Risiken für die entsprechenden Marktteilnehmer resp. den Markt sowie ungerechtfertigte Wettbewerbsvorteile für Versicherungen und Verwalter kollektiver Kapitalanlagen.

Vorschlag: Streichen von Art. 33 Abs. 2 lit. b.

Art. 38: Gemäss Art. 15 BEHG hat der Effekthändler bisher die „eingegangenen Aufträge und die von ihm getätigten Geschäfte“ aufzuzeichnen. Art. 38 VE FinfraG verlangt die Aufzeichnung von Aufträgen und getätigten Geschäften, wobei in Bezug auf die Aufträge die

Einschränkung gestrichen wurde, dass es sich um „eingegangene“ Aufträge handeln muss. Diese Bestimmung ist allenfalls so auszulegen, dass sämtliche Aufträge und Quotes des Handelsteilnehmers an einem Handelsplatz aufgezeichnet werden müssen, unabhängig davon, ob es anschliessend zu einem Abschluss kommt oder nicht. Die Frage ist umso brisanter, als die Journalführungspflicht auf sämtliche Handelsplätze ausgedehnt wird. Eine entsprechende, sehr weitgehende Aufzeichnungspflicht für Handelsteilnehmer ist abzulehnen – der damit verbundene Aufwand wäre enorm, ein Nutzen jedoch nicht ersichtlich – da bereits der Handelsplatz diese Daten aufzuzeichnen hat (sämtliche Aufträge). Die fraglichen Daten werden demzufolge beim Handelsplatz verfügbar sein.

Vorschlag: Aufzeichnungspflicht (entsprechend der Bestimmung im BEHG) nur für „eingegangene“ Aufträge.

Art. 39: Es wird der Grundsatz festgehalten, dass die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer die erforderlichen Meldungen zu erstatten haben. Dieser Grundsatz mag für Teilnehmer von Börsen und MTF Sinn machen, handelt es sich doch dabei im Wesentlichen um Effekthändler. Der Kreis der Teilnehmer eines organisierten Handelssystems ist jedoch im FinfraG nicht begrenzt. Allenfalls fallen natürliche Personen darunter – womit eine Meldepflicht (für Abschlüsse ausserhalb des Handelsplatzes) praktisch nicht möglich (resp. nicht sinnvoll) ist. Die Meldepflicht ist auf Effekthändler und (sofern mit FinfraG eingeführt) andere Kategorien von Instituten, die als Teilnehmer von Börsen/MTF zugelassen werden, einzuschränken.

Des Weiteren macht eine Meldepflicht nur Sinn in Effekten, welche an einer Börse in der Schweiz kotiert sind. Meldungen in Effekten, welche im Ausland kotiert und in der Schweiz lediglich zum Handel zugelassen sind, bringen für Schweizer Effekthändler einen erheblichen Mehraufwand (und Kosten) mit sich, ohne dass ein Nutzen daraus resultieren würde (auch nicht für die Aufsichtsbehörden). Im Rahmen von allfälligen Untersuchungen im fraglichen Titel sind die relevanten Daten an der ausländischen Börse, wo der Titel kotiert ist, sowie bei den involvierten Schweizer Effekthändlern (Journalführungspflicht) erhältlich. Auf eine auf Schweizer Teilnehmer begrenzte und damit auf jeden Fall lückenhafte „Sammlung“ von Meldungen an einem Schweizer Handelsplatz kann in einem solchen Fall verzichtet werden.

Wie bereits im allgemeinen Teil erwähnt, sollten Handelsplätze für Aktien von KMU-Gesellschaften von einer Regulierung als organisiertes Handelssystem ausgenommen werden. Wird jedoch der Anwendungsbereich der Bestimmungen zu organisierten Handelssystemen nicht entsprechend eingeschränkt, so ist zumindest zu fordern, dass für an einem entsprechenden Handelsplatz zum Handel zugelassene Effekten keine Meldepflicht besteht.

Vorschlag: Die an einer Börse oder einem multilateralen Handelssystem zugelassenen Teilnehmer haben in Effekten, welche an einer Schweizer Börse kotiert sind, die für die Transparenz des Effektenhandels erforderlichen Meldungen zu erstatten.

Art. 41 Abs. 1: Sämtliche ausländische „Handelsplätze“ sollen zuerst von der FINMA anerkannt werden, bevor ein Schweizer Institut Teilnehmer werden darf. Die Bestimmung erzeugt unnötigerweise die Gefahr einer Einschränkung der Handelstätigkeit von Schweizer Instituten im Ausland. Zur Kritik im Einzelnen vgl. „Anerkennungsvorbehalte“ in den Allgemeinen Bemerkungen.

Vorschlag: Ausländische Handelsplätze, welche von der für sie zuständigen Aufsichtsbehörde zugelassen wurden, sollen in der Schweiz keine zusätzliche Anerkennung der FINMA einfordern müssen. Die ausländische Zulassung soll in der Schweiz als äquivalent anerkannt werden.

2.3 2. Titel: Finanzmarktinфраstruktur / 3. Kapitel: Zentrale Gegenparteien

Art. 47 Abs. 2: Bei einem Ausfall eines direkten Teilnehmers muss sichergestellt werden, dass die von einem indirekten Teilnehmer bestellten Sicherheiten nicht verwendet werden dürfen. Dies sollte in Art. 47 explizit ergänzt werden. Des Weiteren ist in Art. 47 Abs. 2 im Gegensatz zu EMIR die Verwendung der Ersteinschusszahlungen von nicht ausgefallenen direkten Teilnehmern nicht ausgeschlossen, wenn es um die Deckung der Verluste beim Ausfall eines (anderen) direkten Teilnehmers geht. Auch diesbezüglich sollte, analog zu EMIR, eine Ergänzung im FinfraG vorgenommen werden.

Art. 49 Abs. 1: Es ist zu prüfen, ob durch die Gewährleistung der Portabilität bei Ausfall eines direkten Teilnehmers die Anforderungen an ein Rechtsgutachten eines indirekten Teilnehmers nach Rz. 408.20 ff. des FINMA Rundschreibens 2008/19 Kreditrisiken Banken angepasst werden können.

Art. 52: Direkte Teilnehmer einer CCP müssten die Preise für ihre indirekten Teilnehmer öffentlich bekanntmachen. Damit soll den indirekten Teilnehmern gemäss Erläuterungsbericht ermöglicht werden, die Dienstleistungen von direkten Teilnehmern zu vergleichen.

Vorschlag: Art. 52 ist zu streichen, eine Bekanntgabe der Preise für (indirekte) Clearing-Dienstleistungen ist in der Praxis nicht möglich: Die Geschäftsbeziehung zwischen direkten Teilnehmern und indirekten Teilnehmern besteht in aller Regel aus einer Vielzahl von Dienstleistungen, sei es im Rahmen von Handel, (Prime) Brokerage, Clearing, Collateral Management, Documentation etc. Die Gebühren werden dabei individuell, je nach Umfang und Intensität der Geschäftsbeziehung, der Risiko-Faktoren etc. festgelegt. Allgemeingültige Preise können nicht publiziert werden – dies im Unterschied zu der CCP selber: Da diese (quasi ausschliesslich) Clearing-Dienstleistungen mit klar definierten Kollateralanforderungen anbietet, sind jeweils

sehr unterschiedliche und facettenreiche Kundenbeziehungen für die Festlegung der Preise nicht massgebend.

Art. 53 Abs. 2: Die Formulierung könnte missverstanden werden. Es sollte klargestellt werden, dass direkte Teilnehmer einer zentralen Gegenpartei ihren indirekten Teilnehmern die Wahl bieten, *ihre* Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen (auf Stufe CCP) segregiert zu verwahren, *nicht* aber die Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen *der Kunden der indirekten Teilnehmer* – dies wäre für den direkten Teilnehmer mit einem massiven Mehraufwand (inkl. Anpassung der Systeme) verbunden, womit der Clearing-Service für Kunden der indirekten Teilnehmer unökonomisch wird.

Art. 54: Schweizer Institute dürfen nur (direkte) Teilnehmer einer ausländischen CCP werden, nachdem diese durch FINMA anerkannt wurde. Die Bestimmung erzeugt unnötigerweise die Gefahr einer Einschränkung der Clearing-Möglichkeiten von Schweizer Instituten im Ausland. Zur Kritik im Einzelnen vgl. „Anerkennungsvorbehalte“ bei den Allgemeinen Bemerkungen.

2.4 2. Titel: Finanzmarktinfrastuktur / 5. Kapitel: Transaktionsregister

Art. 69: Der Zugang der „anderen schweizerischen Finanzmarktaufsichtsbehörden“ (gemäss dem Erläuterungsbericht: Übernahmekommission, WEKO, RAB) auf Daten des Transaktionsregisters sollte klarer geregelt sein. Die entsprechenden Behörden sollten nicht über einen unmittelbaren, direkten Zugang auf Daten des Transaktionsregisters verfügen, sondern nur nach vorgängiger Bewilligung durch die FINMA.

Art. 70: Im Zusammenhang mit dem Zugang ausländischer Behörden auf Daten eines Schweizer Transaktionsregisters sollte eine Einschränkung vorgenommen werden: Ausländische Behörden sollten auf Daten aus rein „innerschweizerischen“ Sachverhalten (sämtliche involvierten Parteien der Transaktion sind Schweizer Institute) nicht zugreifen können.

In Bezug auf Abs. 1 lit. b: Grammatikalisch scheint Ziffer 1 (Übermittlung an eine Strafbehörde) nicht korrekt. In Bezug auf Ziffer 1 und 2: Die vorgesehenen Restriktionen sind an sich zu begrüssen. In Verbindung mit Art. 72 Abs. 2 lit. b Ziff. 2 könnte die Bestimmung jedoch verhindern, dass ausländische Transaktionsregister in der Schweiz anerkannt werden können (es dürfte zumindest fraglich sein, ob ausländische Behörden entsprechende Bestätigungen abgeben werden). Dies würde den Zugang von Schweizer Teilnehmern zu ausländischen Transaktionsregistern verhindern, was nicht gerechtfertigt wäre. Im Falle der Erfüllung eigener Meldepflichten (bspw. international tätiger Finanzinstitute, die unter Dodd Frank resp. EMIR an ein ausländisches Transaktionsregister melden müssen) oder im Rahmen eines Auftrags von (meldepflichtigen) ausländischen Kunden, muss es Schweizer

Instituten möglich sein, auch an Transaktionsregister zu melden, welche die Voraussetzungen von Art. 70 i.V.m. Art. 72 nicht erfüllen.

Art. 72: Vgl. auch Kommentar zu Art. 70: Es dürfte fraglich sein, ob eine ausländische Aufsichtsbehörde eine Bestätigung nach Art. 72 Abs. 2 lit. a Ziff. 2 abgibt. Falls nicht, dürfte ein Schweizer Institut nicht an das ausländische Transaktionsregister melden, was in verschiedenen Konstellationen ungerechtfertigt wäre. Dabei gilt es auch zu bedenken, dass Schweizer Institute teilweise bereits zum heutigen Zeitpunkt eine Teilnahme an einem ausländischen Transaktionsregister planen oder bereits realisiert haben, um (vor dem Inkrafttreten des FinfraG) ausländischen Meldepflichten nachkommen zu können oder die Einreichung der Meldungen ihren (meldepflichtigen) Kunden als zusätzliche Dienstleistung anbieten zu können. Entsprechende Teilnahmen an ausländischen Transaktionsregistern sollten nicht durch Anerkennungsverfahren nach Inkrafttreten des FinfraG gefährdet werden.

2.5 2. Titel: Finanzmarktinфраstruktur / 8. Kapitel: Insolvenzrechtliche Bestimmungen

Art. 75: Der Anwendungsbereich der Bestimmungen betreffend Aufsicht und Überwachung sollte klarer geregelt sein. Insbesondere sollte in Abs. 1 (entsprechend der Bestimmung in Art. 3 Finanzmarktaufsichtsgesetz FINMAG) definiert werden, wer der Aufsicht der FINMA untersteht. Konkret sollte in Art. 75 Abs. 1 festgehalten werden, dass es im entsprechenden Artikel um die Aufsicht über Finanzmarktinфраstrukturen geht (und nicht über sämtliche Marktteilnehmer).

Art. 82: Die Bestimmungen werden (mit Anpassungen) aus Art. 57 der Bankeninsolvenzverordnung-FINMA (BIV-FINMA) übernommen. Nicht übernommen wurde Art. 57 Abs. 5 BIV-FINMA, wonach die Gegenpartei einer sich im Sanierungsverfahren befindlichen Bank sofort nach Ablauf des Aufschubs der Beendigung von Finanzverträgen von 48 Stunden dieser gegenüber von ihrem Recht zur Vertragsbeendigung Gebrauch machen kann. Unter bisherigem Recht besteht eine gewisse Unsicherheit der Auswirkungen der entsprechenden Regelung auf eine sogenannte „Automatic Early Termination“ von entsprechenden Finanzverträgen. Wenn keine Bestimmung, welcher derjenigen von Art. 57 Abs. 5 BIV-FINMA entspricht, in das FinfraG übernommen wird, führt dies zu erneuter Rechtsunsicherheit.

Es sollte demzufolge festgehalten werden, inwiefern nach einem Aufschub durch die Non-Defaulting Party Auflösungsgründe geltend gemacht werden können.

Art. 84: Dieser Artikel soll, in Verbindung mit Art. 83, wohl die Portabilität bei Ausfall eines direkten Teilnehmers sicherstellen, ist jedoch zu wenig klar formuliert. Portabilität soll dem indirekten Teilnehmer die Möglichkeit bieten, Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen bei Ausfall des direkten Teilnehmers auf einen weiteren direkten Teilnehmer zu übertragen. Eine (automatische) Legalzession ist zwar grundsätzlich zu begrüssen, in verschiedenen Fällen jedoch nicht praktikabel. Insbesondere dürfte eine Legalzession nur im Falle von

Einzelkunden-Kontentrennung möglich sein, nicht aber bei einem Omnibus-Modell: Hält der direkte Teilnehmer Sicherheiten auf Stufe CCP in einem Omnibus-Konto, dürfte eine Legalzession kaum durchführbar sein. Eine derart „oberflächliche“ Bestimmung, wie sie Art. 84 enthält, würde in einem allfälligen Anwendungsfall viele Fragen offenlassen, sodass die Unklarheiten die Durchsetzbarkeit der Bestimmung gefährden könnten. Portabilität ist also (bereits auf Gesetzesstufe, nicht erst auf Verordnungsstufe) detaillierter zu regeln.

Es ist des Weiteren davon auszugehen, dass Art. 84 in der vorliegenden Fassung (zumindest) auf direkte Teilnehmer mit Sitz in der Schweiz, welche an einer Schweizer CCP angeschlossen sind, zur Anwendung kommt. Die Bestimmung sollte jedoch dahingehend ergänzt werden, dass explizit geregelt wird, dass Portabilität auch bei direkten Schweizer Teilnehmern einer *ausländischen* CCP greift (sofern das ausländische Recht dies ebenfalls vorsieht).

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

Art. 85 und Art. 86: Es ist unklar, was mit der Begriffsbestimmung von Banken oder Effektenhändlern, welche „*hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind*“, gemeint ist.

2.7 4. Titel: Handel mit Derivaten: 1.Kapitel: Allgemeines

Art. 88 Abs. 3: In Anbetracht der expliziten Erwähnung von Repo-Geschäften, welche nicht als Derivate gelten, sollten (um Unklarheiten zu vermeiden) zusätzlich „Securities Lending and Borrowing Transaktionen“ von den Bestimmungen des 4. Kapitels (Handel mit Derivaten) ausgenommen werden.

2.8 4. Titel: Handel mit Derivaten: 2.Kapitel: Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei

Art. 89 Abs. 3: Das Verhältnis zwischen Art. 54 Abs. 4 und Art. 89 Abs. 3 ist nicht klar: Reicht es, wenn eine CCP eine Ausnahme nach Art. 54 Abs. 4 erhält, oder muss jeder Teilnehmer („im Einzelfall“) für eine entsprechende CCP zusätzlich eine Ausnahme einholen? Dies sollte – im Sinne einer generellen Ausnahme für eine CCP – geklärt werden.

Zudem sind Grundsätze anzugeben, wann der Schutzzweck des FinfraG als beeinträchtigt zu gelten hat.

Art. 91: Die Einführung der neuen Gegenparteikategorie „kleine Finanzielle Gegenpartei“, ist aus Sicht kleinerer (Kantonal-)Banken zu begrüßen, müssen sie doch nicht die aufwändigen Verfahren im Zusammenhang mit der Teilnahme an einer ausländischen CCP durchlaufen und die komplexen Mechanismen im Zusammenhang mit der Abrechnung von Derivaten implementieren. Anders als in den USA setzt das FinfraG u.a. das Nichtüberschreiten eines gewissen Schwellenwertes voraus, um von der Ausnahme profitieren zu können.

Gemäss unserem Verständnis scheint die Ausnahme allerdings nur für jene Institute zu gelten, die ausschliesslich ihre Hypothekarpositionen durch bestimmte Instrumente absichern wollen. Werden andere OTC-Derivate eingegangen, dürfte unmittelbar eine Clearingpflicht entstehen. Der Wortlaut von Art. 91 Abs. 1 lit. a ist diesbezüglich jedoch zu wenig klar und ist zu präzisieren. Dabei sollte auch festgelegt werden, welche OTC Derivate (Zinssatz- und/oder Währungsprodukte) zur Absicherung der Hypothekarpositionen verwendet werden dürfen.

Vorschlag: Neben der Absicherung von Hypothekarpositionen sollten für „kleine Finanzielle Gegenparteien“ auch zusätzliche Geschäfte keine Clearing-Pflicht entstehen lassen: Es sind keine Gründe ersichtlich, weshalb weitere Absicherungsgeschäfte für andere Grundgeschäfte, Finanzanlagen oder der Handelsbestand der Bank (z.B. normale Kredite und Darlehen, Termingeschäfte / Swaps in Fremdwährung, Absicherung von Kundenpositionen) nicht auch ausgenommen werden, wenn sie einen bewusst tief angesetzten Schwellenwert nicht überschreiten. Solange keine Spekulationsgeschäfte abgeschlossen werden, sollten sie von der Ausnahme ebenfalls miteinbezogen sein.

Die Berechnung des Schwellenwertes erscheint unnötig kompliziert und bezieht sich auf einen sehr kurzen Zeitraum, im Gegensatz zu Schwellenwertberechnungen (z.B. für die Nicht-Finanziellen Gegenparteien) unter EMIR.

Schliesslich ist nach dem Wortlaut von Art. 91 derzeit unklar, wie Exchange Traded Derivatives hinsichtlich der vorgesehenen Ausnahme zu behandeln sind – die Bestimmung fokussiert (zu sehr) auf OTC Derivate.

Aktuell sind viele kleinere Banken verunsichert, die bereits mit direkten Teilnehmern Vorkehrungen getroffen und Vereinbarungen unterzeichnet haben, um der Clearingpflicht nachkommen zu können. Es wäre zu begrüssen, wenn ein ungefährender Schwellenwert baldmöglichst bekannt gegeben wird, damit die absehbaren Pflichten rechtzeitig mit ausreichender Sicherheit erkennbar sind und die Vorbereitungsarbeiten für eine allfällige zentrale Abwicklung weitergeführt werden können.

Der Volumen-Schwellenwert sollte dabei nicht zu hoch angesetzt werden, insbesondere auch um bei ausländischen Behörden (v.a. ESMA) nicht den Eindruck zu erwecken, die schweizerische Lösung beabsichtige, den G-20 Grundgedanken der Clearingpflicht durch hohe Schwellenwerte zu umgehen, was die Äquivalenzprüfung gefährden könnte. Da bereits kleine Banken auch OTC Derivate zur Absicherung verwenden, die nicht nur der Absicherung von Zinsrisiken aus Hypotheken dienen, würden diese ohnehin die Definition der kleinen finanziellen Gegenpartei nicht mehr erfüllen. Weiter gilt zu beachten, dass durch die Definition der kleinen finanziellen Gegenpartei der Anreiz entstehen könnte, nur die Zinsrisiken aus den Hypotheken abzusichern und übrige Geschäftsrisiken bewusst nicht

abzusichern. Je höher der Schwellenwert angesetzt wird, desto grössere Risiken bleiben ggf. nicht abgesichert, was nicht im Sinne der Finanzmarktstabilität sein kann.

Vorschlag: Artikel 91 „kleine Finanzielle Gegenparteien“ sollte wie folgt präzisiert werden:

¹ Eine Finanzielle Gegenpartei gilt als kleine Finanzielle Gegenpartei, wenn:

- a. sie OTC-Derivatgeschäfte abschliesst, die ausschliesslich der Limitierung von Risiken dienen; und
- b. das Kontraktvolumen der ausstehenden OTC-Derivatgeschäfte gemäss Bilanz-Anhang „Informationen zu den Ausserbilanzgeschäften“ unter dem Schwellenwert liegt.

² Eine bestehende Finanzielle Gegenpartei, welche im Verlaufe ihrer Tätigkeit die Voraussetzung von Absatz 1 erfüllt, gilt frühestens nach Ablauf von vier Monaten seit Erfüllen der Voraussetzung als kleine Finanzielle Gegenpartei.

Art. 93: Gemäss Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur kann die FINMA selbstständig entscheiden, welche Derivate über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden müssen. Wir erachten es als wichtig, dass diese Bestimmung nicht in die Kompetenz der FINMA fällt, sondern auf Stufe Verordnung durch den Bundesrat geregelt wird.

2.9 4. Titel: Handel mit Derivaten: 3.Kapitel: Meldung an ein Transaktionsregister

Art. 97 Abs. 1: Damit die Meldepflicht für OTC Derivate in der Praxis ohne unnötigen zusätzlichen Aufwand umgesetzt werden kann, sollte darauf geachtet werden, dass die zu meldenden Informationen einer Transaktion maximal eine Teilmenge der Informationen unter EMIR darstellen. In einigen Fällen dürfte es angezeigt sein, dass Informationsanforderungen gemäss EU-Recht nicht übernommen werden: Der Nutzen des in der EU vorgesehenen Feldes "Direkte Verbindung zur Geschäftstätigkeit oder zum Liquiditäts- und Finanzmanagement" muss in Frage gestellt werden. Des Weiteren sollte die eindeutige Identifizierung der Transaktionen über den Unique Swap Identifier (USI) oder den Unique Trade Identifier (UTI) erfolgen – von weiteren Transaktionsreferenznummern wie die MiFID-ID sollte abgesehen werden.

Betreffend die Frist zur Erstattung der Meldung („spätestens an dem auf den Abschluss, die Änderung oder die Beendigung des Derivatgeschäfts folgenden Arbeitstag“) sollte – evtl. auch erst auf Verordnungsstufe – der Tatsache Rechnung getragen werden, dass in den Kantonen (und umso mehr im Ausland) unterschiedliche Feiertage gelten können. Dies insbesondere vor dem Hintergrund der Verpflichtung der Parteien, Mehrfachmeldungen zu verhindern: Die Erfüllung der Meldepflicht dürfte damit in der Regel von einer Partei an die Gegenpartei oder allenfalls eine CCP delegiert werden. Folgt am nächsten Tag am Domizil der beauftragten Partei ein kantonaler (resp. im Ausland: nationaler) Feiertag, kann dies zu

Meldepflichtverletzungen für die delegierende Partei führen. Es sollte daher vor Eintreten einer Meldepflichtverletzung geprüft werden, ob die Frist der Meldung aufgrund unterschiedlicher Feiertage nicht eingehalten werden konnte. In diesem Fall ist von einer Meldepflichtverletzung abzusehen.

Art. 97 Abs. 4: Es ist unklar formuliert, ob eine Zustimmung des Kunden weiterhin erforderlich ist, wenn die Meldung konform zu den Abschnitten 1 – 3 erfolgt. Weiter muss im Artikel die Vereinbarkeit mit dem Schweizer Bankkundengeheimnis (Art. 47. BankG, Art. 43 BEHG) verdeutlicht werden.

2.10 4. Titel: Handel mit Derivaten: 4. Kapitel: Risikominderungspflicht

Art. 103: Gemäss diesem Artikel darf auf eine gegenseitige Besicherung verzichtet werden, sofern:

- beide Gegenparteien in dieselbe Vollkonsolidierung einbezogen sind;
- beide Gegenparteien geeigneten zentralisierten Risikobewertungs-, -mess und -kontrollverfahren unterliegen;
- keine rechtlichen oder tatsächlichen Hindernisse für die unverzügliche Übertragung von Eigenmitteln oder die Rückzahlung von Verbindlichkeiten bestehen;
- und die Geschäfte nicht in Umgehung der Pflicht zum Austausch von Sicherheiten erfolgen.

Der dritte Punkt bedeutet faktisch, dass die Gruppe für die Tochtergesellschaft haften muss, was im Normalfall nicht gegeben ist (insbesondere auch dann nicht, wenn die Mutter weniger als 100% der Tochter besitzt). Diese Regelung führt dazu, dass innerhalb der Gruppe gegenseitig Sicherheiten ausgetauscht werden müssen, was mit einem entsprechend hohen operationellen Aufwand verbunden ist.

Vorschlag: Der dritte Punkt soll ersatzlos gestrichen werden. Damit wären identische Voraussetzungen wie bei der Clearingpflicht und Plattformhandelspflicht für gruppeninterne Geschäfte gegeben.

2.11 4. Titel: Handel mit Derivaten: 5. Kapitel: Handel über Plattformen

Art. 105: Gemäss Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastuktur regelt die FINMA selbstständig, welche Derivate über die Plattform eines Handelsplatzes gehandelt werden müssen. Wir erachten es als wichtig, dass diese Bestimmung nicht in die Kompetenz der FINMA fällt, sondern auf Stufe Verordnung durch den Bundesrat geregelt wird.

2.12 5. Titel: Offenlegung von Beteiligungen

Art. 110: Im Rahmen einer Revision der bisherigen Bestimmung betreffend Offenlegung von Beteiligungen soll die in einem Bundesgerichtsentscheid vom Sommer 2013 bemängelte fehlende gesetzliche Grundlage für eine Offenlegungspflicht von Personen, die nicht wirtschaftlich an der Beteiligung berechtigt sind, mit dem FinfraG eingeführt werden. Gegen eine Meldepflicht für Personen, die tatsächlich die Kontrolle über die Ausübung der

Stimmrechte ausüben (ohne „wirtschaftlich berechtigt“ an den Titeln zu sein), ist grundsätzlich nichts einzuwenden.

Gemäss Praxis des EFD scheinen auch Willensvollstrecker für die von ihnen verwalteten Beteiligungsrechte als meldepflichtig erachtet zu werden (ohne „wirtschaftlich berechtigt“ an den Titeln zu sein). Für Banken, welche auf professioneller Basis eine Vielzahl von Willensvollstrecker-Mandaten übernehmen, ist die Einhaltung einer entsprechenden Meldepflicht nicht möglich: Bei Annahme des Mandats (Zeitpunkt der Entstehung der Meldepflicht) besteht beispielsweise in der Regel keinerlei Kenntnis über Bestände des Erblassers bei Drittbanken. Entsprechende Kenntnis erlangt der Willensvollstrecker erst nach Ablauf der Meldefrist – allenfalls hat der Willensvollstrecker resp. die Bank dann bereits eine Meldepflicht verletzt. Eine Meldepflicht resp. (damit einhergehend) eine Aggregation sämtlicher Bestände (im Rahmen von Willensvollstrecker-Mandaten) mit den eigenen Beständen der Bank ist jedoch auch vom Sinn und Zweck des Offenlegungsrechts her nicht sachgerecht: In Lehre und Rechtsprechung ist anerkannt, dass der Willensvollstrecker die Interessen der Beteiligten, insbesondere der Erben, zu beachten hat. Die Verfolgung eigener Interessen bei der Ausübung von Stimmrechten ist ihm nicht erlaubt. Demzufolge sollte für den Willensvollstrecker für Aktien, welche er im Rahmen eines Willensvollstrecker-Mandates hält, keine Meldepflicht bestehen.

Vorschlag: In der FINMA-Börsenverordnung sollte eine Ausnahme von der Meldepflicht für Willensvollstrecker für Beteiligungspapiere und Finanzinstrumente im Rahmen eines Willensvollstrecker-Mandats eingeführt werden.

2.13 7. Titel: Insiderhandel und Marktmanipulation

Art. 128 - 129: Kamen die Bestimmungen betreffend Insiderhandel und Marktmanipulation bisher bei Effekten zur Anwendung, die an einer Börse oder börsenähnlichen Einrichtung gehandelt werden, sollen in Zukunft auch Effekten erfasst sein, die an einem organisierten Handelssystem gehandelt werden. Dies dürfte eine erhebliche Ausweitung der erfassten Effekten zur Folge haben, was kaum sachgerecht sein dürfte. Wird eine entsprechende Ausweitung tatsächlich eingeführt, ist sicherzustellen, dass sich alle Marktteilnehmer ohne massgeblichen Aufwand darüber informieren können, welche Handelsplätze von der FINMA zugelassen wurden und welche Effekten an diesen gehandelt werden.

2.14 9. Titel: Strafbestimmungen

Art. 139 - 140: Vgl. Kommentar zu Art. 128 – 129

2.15 10. Titel: Schlussbestimmungen: 3. Kapitel Übergangsbestimmungen

Art. 144: Börsen, welche bei Inkrafttreten des FinfraG über eine Bewilligung verfügen, bedürfen keiner neuen Bewilligung oder Anerkennung. Hingegen müssen Finanzmarktinfrastrukturen, welche bei Inkrafttreten des Gesetzes über eine Bewilligung als

börsenähnliche Einrichtung, Bank oder Effekthändler verfügen, ein neues Bewilligungsgesuch bei der FINMA einreichen.

Dieser Artikel wird zu einer Wettbewerbsverzerrung im Markt führen und verletzt klar das Verhältnismässigkeitsprinzip. Es gibt keinen Grund, Börsen gegenüber anderen Institutionen, welche eine Finanzinfrastruktur betreiben, zu bevorzugen.

Vorschlag: Banken sind im Rahmen einer „Grandfathering-Klausel“ nach Abs. 1 einzubeziehen.

2.16 Änderung bisherigen Rechts Bankengesetz

Mit der Streichung des Art. 27 im Bankengesetz herrscht Unsicherheit, ob OTC-Close Out Nettingbestimmungen, welche von zwei Parteien privatrechtlich vereinbart wurden, von den Schutz- und Sanierungsmassnahmen im Fall eines Bankkonkurs unberührt bleiben. Mit der vorgeschlagenen Lösung wird lediglich das Verhältnis der durch eine zentrale Gegenpartei abgewickelten OTC-Derivate geregelt. Hingegen bleibt die Situation für die weiterhin bestehende Kategorie von OTC-Derivate, welche nicht über eine zentrale Gegenpartei abgewickelt werden müssen, unklar.

Vorschlag: Art. 27 im BankG soll beibehalten werden oder zumindest seine Anwendung auf die nicht zentral abgewickelten OTC-Derivate beschränkt werden.

Bucheffektengesetz

Zusammen mit dem FinfraG sollen verschiedene Unklarheiten des Bucheffektengesetzes (BEG) geklärt werden. Wir begrüssen dieses Vorgehen und möchten im Einzelnen die folgenden Anmerkungen anbringen:

Die Art. 24 - 26 BEG werden normtechnisch so angepasst, dass sie den Willen des damaligen Gesetzgebers besser wiedergeben. Die neuen Sachüberschriften zu diesen Artikeln zeigen, dass grundsätzlich alle Teil- und Vollrechtsübertragungen an Bucheffekten mit sämtlichen Methoden, die das BEG für eine Verfügung über Bucheffekten vorsieht (Buchung, Kontrollvereinbarung und Vereinbarung mit der Verwahrungsstelle), möglich sind. Es herrschen aber zwei Unsicherheiten inwieweit Verfügungsrechte des Kontoinhabers (Art. 25) bzw. des bisherigen Kontoinhabers (Art. 24) bestehen. Art. 24 Abs. 2 stellt zwar klar, dass auch Teilrechte mit Gutschriften übertragen werden können. In diesem Fall verliert gemäss Textentwurf der verfügende Kontoinhaber „seine Rechte“ nicht. Auch gemäss Erläuterungsbericht soll der verfügende Kontoinhaber keinen Rechtsverlust erleiden. Hier ist unklar, welche Rechte dem verfügenden Kontoinhaber in diesem Fall verbleiben, insbesondere ob der verfügende Kontoinhaber immer noch ein Weisungsrecht gegenüber der Bank haben soll. In Art. 25 Abs. 1 wird darauf hingewiesen, dass die Verwahrungsstelle die Weisungen des Sicherungsnehmers auch ohne Zustimmung des Kontoinhabers ausführen

muss. Unklar bleibt aber, ob der Kontoinhaber selber noch irgendwelche Weisungsrechte hat, z.B. wenn er sein Effektenkonto (Depot) verwalten bzw. umschichten will.

Mit den angepassten Sachüberschriften und den Ausführungen im Erläuterungsbericht wird u.a. klargestellt, dass Bucheffekten auch nach Art. 24 BEG verpfändet werden können. Diese Klarstellung ist zu begrüßen. Die Anpassungen im Normtext sind konsequent, wobei es in Art. 25 Abs. 1 des Vorentwurfs anstelle von „Sicherungsnehmer“, analog zur französischen Version des Entwurfs („acquéreur“), „Erwerber“ heissen müsste. In diesem Zusammenhang möchten wir eine weitere normtechnische, im Vorentwurf (VE BEG) nicht vorgesehene Korrektur des BEG vorschlagen. In Art. 25 Abs. 3 BEG, der unverändert belassen werden soll, ist die Möglichkeit vorgesehen, eine Nutzniessung an Bucheffekten zu bestellen. Nach dem VE BEG könnte eine Nutzniessung demnach durch „Kontrollvereinbarung“ bestellt werden. Möglicherweise könnte sie auch durch „Gutschrift“ gemäss Art. 24 VE BEG bestellt werden aufgrund des (nicht mehr ganz so deutlichen) Verweises in Art. 25 Abs. 1 VE BEG. Ein Verweis auf Art. 26 BEG fehlt jedoch. So schafft der (unveränderte) Art. 25 Abs. 3 BEG neue Unklarheiten. Gemäss VE BEG steht jede Verfügungsart für alle Teil- und Vollrechtsübertragungen zur Verfügung, also auch für die Bestellung einer Nutzniessung, ohne dass dies explizit erwähnt wäre. Die ausdrückliche Erwähnung der Nutzniessung in Art. 25 Abs. 3 BEG ist demnach nicht mehr notwendig und systemwidrig.

Vorschlag: Art. 25 Abs. 3 BEG streichen und gleichzeitig in der Botschaft klarstellen, dass auch für die Bestellung einer Nutzniessung als Teilrecht selbstverständlich alle Übertragungsmodi von Art. 24-26 BEG offen stehen.

Art. 30 Abs. 3 BEG: Bucheffekten sind vertretbare Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber dem Emittenten (Art. 3 Abs. 1 BEG). Aus Art. 164 Abs. 1 OR ergibt sich, dass Forderungen im Grundsatz abtretbar sind. Es ist nicht einzusehen, warum für Bucheffekten eine Ausnahme von diesem Grundsatz eingeführt werden soll. Die bis anhin geltende Lösung, welche neben den ordentlichen Übertragungsmodi von Art. 24-26 BEG die Verfügung über Bucheffekten durch Abtretung ermöglicht, hat für den Fall von nach BEG unwirksamen oder unmöglichen Verfügungen einen Anwendungsbereich als Auffangtatbestand. Indem die Rechte von Personen, die Bucheffekten nach den Vorschriften des BEG erworben haben, gemäss Art. 30 Abs. 3 BEG den Rechten des Zessionars vorgehen, sind die Funktionsfähigkeit des Systems und der Schutz des Rechtsverkehrs genügend gewährleistet. Es besteht deshalb kein Grund, das BEG zu ändern und Art. 30 Abs. 3 zu streichen.

Vorschlag: Keine Aufhebung von Art. 30 Abs. 3 BEG. Aus den Erläuterungen zu Art. 31 Abs. 1 BEG ergibt sich die Aussage, dass bei Vollrechtssicherheiten für die Aneignung keine Vereinbarung notwendig ist (S. 119 Erläuterungsbericht). Wir fragen uns, ob die Aussage in dieser Allgemeinheit richtig und so beabsichtigt ist. Nach unserer

Auffassung ist jedenfalls dann eine besondere Abrede notwendig, wenn es in einem Marktpreis oder einem sonst objektiv bestimmbareren Wert fehlt.

Die Liste der weiteren zu ändernden Erlasse resp. der einzelnen zu ändernden Bestimmungen ist aller Voraussicht nach nicht vollständig.

Weitere Änderungen dürften aus mehreren Gründen notwendig sein, bspw:

- Eine Vielzahl von Bestimmungen im gesamten Bundesrecht beziehen sich spezifisch auf börsenkotierte Aktien (bspw. Vinkulierung), auf den Börsenpreis (von "Waren"), Börsenkurse etc. Neu gibt es im FinfraG die Kategorien Börse, multilaterales Handelssystem und organisiertes Handelssystem. Die Bestimmungen im Bundesrecht sind dahingehend zu prüfen, inwiefern Verweise auf Börsen auch multilaterale Handelssysteme und organisierte Handelssysteme erfassen sollen.
- Finanzmarktinfrastrukturen wie CSDs und CCPs sollen unter dem FinfraG nicht mehr über einen Bankstatus verfügen, sondern über einen eigenen Status als Finanzmarktinfrastruktur. Dadurch kommt eine Vielzahl von Bestimmungen, welche für Banken oder für die Gegenparteien von Banken gelten, nicht mehr zur Anwendung. Es ist umfassend zu prüfen, welche entsprechenden Bestimmungen auch in Bezug auf Finanzmarktinfrastrukturen als anwendbar zu erklären sind.

Wir bitten Sie um Berücksichtigung unserer Anliegen und danken Ihnen für Ihre Bemühungen.

Freundliche Grüsse

Verband Schweizerischer Kantonalbanken



Hanspeter Hess
Direktor



Dr. Thomas Hodel
Vizedirektor

Vereinigung
Schweizerischer Handels-
und Verwaltungsbanken

Association
de Banques Suisses
Commerciales et de Gestion

Associazione
di Banche Svizzere
Commerciali e di Gestione

Per E-Mail
regulierung@gs-efd.admin.ch
Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Generalsekretariat
Rechtsdienst
Bundesgasse 3
3003 Bern

6300 Zug, 26. März 2014 Dg/jf
Baarerstrasse 12
Tel. 041 729 15 35 Fax 041 729 15 36
benno.degrandi@vhv-bcg.ch
www.vhv-bcg.ch

Vernehmlassung FinfraG

Stellungnahme zur Vernehmlassungsvorlage „Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)“

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für Ihre Einladung zur Vernehmlassung zum Finanzmarktinфраstrukturgesetz (FinfraG). Gerne macht die Vereinigung Schweizerischer Handels- und Verwaltungsbanken (VHV) als interessierte Institution von dieser Möglichkeit Gebrauch. Wir lassen Ihnen deshalb nachstehend unsere Stellungnahme zu grundsätzlichen Aspekten sowie unsere Bemerkungen zu einzelnen Bestimmungen dieses Gesetzgebungsprojekts zukommen. Entsprechend Ihren Instruktionen unterbreiten wir Ihnen unsere Vernehmlassungsantwort in elektronischer Form per E-Mail.

I. Allgemeine Bemerkungen

Mit dem FinfraG will der Bund die G-20-Verpflichtungen und die Empfehlungen des Financial Stability Board bezüglich Derivatehandel umsetzen und dadurch einen Beitrag zur Stabilität des globalen Finanzsystems leisten, aber insbesondere auch die Wettbewerbsfähigkeit und die Reputation des Finanzplatzes Schweiz stärken. Ferner sollen Organisation und Betrieb sämtlicher Finanzmarktstrukturen und alle Aspekte im Zusammenhang mit dem Handel mit Effekten und Derivaten in einem Gesetz geregelt werden. Die VHV begrüsst im Grundsatz sowohl das Vorhaben, ein einheitliches, konsistentes Gesetz zu schaffen als auch die Anpassung des Schweizer Rechts an internationale Standards im Bereich des Derivatehandels.

Auch die Orientierung an der Verordnung bezüglich der europäischen Marktinфраstruktur („EMIR“) scheint uns grundsätzlich sinnvoll, zumal die meisten Derivatgeschäfte der schweizerischen Finanzdienstleister mit in der EU ansässigen Gegenparteien bzw. Kunden abge-

geschlossen werden. Die Schweizer Finanzdienstleister sind bereits heute indirekt von EMIR-Bestimmungen betroffen, da sie ihre Gegenparteien bzw. Kunden bei der Umsetzung der EMIR-Bestimmungen unterstützen (Bsp. Portfolioabstimmung, Delegation der Meldepflichten von Kunden an die Finanzdienstleister). Dementsprechend wurden z.T. bereits hohe Auslagen für Projekte und IT-Anpassungen getätigt. Nichtsdestotrotz soll den Eigenheiten des Schweizer Marktes Rechnung getragen werden, sofern dadurch die Äquivalenzanerkennung nicht gefährdet ist. Keinesfalls sollten die Bestimmungen des FinfraG insofern weitergehen, als im Zusammenhang mit der EMIR oder der Dodd Frank-Implementierung bereits getätigte IT-Anpassungen und andere Massnahmen nochmals einer grundlegenden Revision unterzogen werden müssten. Wo sich EMIR und Dodd Frank unterscheiden, ist zu prüfen, ob sich die Schweiz nicht an die in der Praxis einfacher umsetzbare Regulierung anlehnen soll. Eine praxisnahe Regulierung ist nicht nur für die Finanzmarktteilnehmer, sondern auch für deren Kunden wichtig, zumal insbesondere bei letzteren die Ressourcen für IT-Prozessanpassungen sowie Legal und Compliance beschränkt sind. Für die Frage der Äquivalenzanerkennung kann die Schweiz auf die Verhandlungen zwischen der EU und den USA abstellen.

Sowohl in den USA und der EU als auch in anderen Staaten wie z.B. Russland hat sich gezeigt, dass die Umsetzung der regulatorischen Vorgaben in der Praxis schwierig ist und viele Fragen aufwerfen kann. Für die betroffenen Finanzdienstleister ist es daher sehr wichtig, dass die gesetzliche Regelung klar und technisch umsetzbar ist und sie auch genügend Zeit haben, um die gesetzlichen Vorgaben umzusetzen. Der VE FinfraG enthält erst die allgemeinen Regeln und Prinzipien für die Regelung der Finanzinfrastruktur in der Schweiz und verweist in vielen Punkten auf die Ausführungsbestimmungen. Gesetzgebungstechnisch ist es grundsätzlich begrüssenswert, dass auf Gesetzesstufe nur die grundlegenden Prinzipien aufgeführt und die Details auf dem Verordnungsweg geregelt werden. Allerdings darf dies nicht dazu führen, dass den betroffenen Finanzdienstleistern zu wenig Zeit zur Umsetzung eingeräumt wird, indem die entsprechende(n) Verordnung(en) zu kurzfristig vor Inkrafttreten des FinfraG publiziert werden. Wir erachten es als essentiell, dass der Finanzmarkt baldmöglichst Einblick in den Entwurf der Ausführungsbestimmungen erhält, damit die notwendigen Umsetzungsarbeiten frühzeitig in die Wege geleitet werden können.

Rückwirkende Bestimmungen lehnen wir ab. Zum einen ist die technische Umsetzung oft aufwändig und kostenintensiv, zum andern bestehen diesbezüglich auch aus rechtsstaatlicher Sicht Bedenken (ausführlich dazu unten, Bemerkungen zu Art. 146).

II. Bemerkungen zu einzelnen Artikeln

Die nachfolgenden Bemerkungen zu einzelnen Artikeln folgen der Systematik des Entwurfs des Gesetzestextes. Wir beschränken uns auf Kommentare zu denjenigen Bestimmungen, die aus Sicht der Vereinigung Schweizerischer Handels- und Verwaltungsbanken (VHV) im Vordergrund stehen.

1. Titel: Allgemeine Bestimmungen

Art. 2 Begriffe

„Derivate oder Derivatgeschäfte“: Die Definition dieser Begriffe ist sehr allgemein gehalten. Eine klare und eindeutige Definition dieser Begriffe ist von zentraler Bedeutung und in Bezug auf sämtliche Pflichten relevant (z.B. mit Bezug auf die Meldepflicht gemäss Art. 96 oder Art. 101 bezüglich Risikominderung [Bewertung ausstehender Geschäfte]). Es ist daher klarzustellen, welche Transaktionen bzw. Geschäfte wirklich von den einzelnen Regeln betroffen sein sollen. Dies kann in den einzelnen Bestimmungen vorgenommen werden. Da unter EMIR ebenfalls die Forderung nach einer Klarstellung des Derivatebegriffs laut geworden ist

(z.B. im Zusammenhang mit der Unterscheidung zwischen Kassageschäft und Termingeschäft), könnte man sich evtl. auch an der in der EU noch zu erarbeitenden Lösung orientieren (s. dazu Kommentar zu Art. 96).

2. Titel: Finanzmarktinфраstruktur

Art. 3 Bewilligungspflicht

Wir sind der Meinung, dass von bereits lizenzierten Finanzmarktteilnehmern nicht noch eine zusätzliche Bewilligung für den Betrieb von Finanzmarktinфраstrukturen verlangt werden sollte.

Art. 5 Änderung der Umstände

Abs. 2: Wie nachfolgend (Bemerkungen zu Art. 41, 54 und 72) noch auszuführen sein wird, lehnen wir den Anerkennungsvorbehalt für ausländische Finanzmarktinфраstrukturen durch die FINMA ab. Wir schlagen daher vor, diesen Absatz zu streichen.

Art. 8 Nebendienstleistungen

Abs. 1: Die Regelung, wonach eine juristische Person *nur eine* Finanzmarktinфраstruktur betreiben darf, ist nicht sachgerecht, unverhältnismässig und steht nicht im Einklang mit der Regelung in der EU. Sie verursacht unnötige Kosten und ist daher zu streichen.

Art. 41 Anerkennung ausländischer Handelsplätze

Wir lehnen diese Bestimmung, gemäss welcher nach ausländischem Recht organisierte Handelsplätze die Anerkennung der FINMA einholen müssen, bevor sie von der FINMA beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern Zugang zu ihren Einrichtungen gewähren, ab. Es ist wichtig, dass die Schweizer Marktteilnehmer zu den internationalen ausländischen Handelsplätzen Zugang haben; dieser darf nicht davon abhängen, dass die ausländischen Handelsplätze bei der FINMA einen entsprechenden Antrag stellen, welcher in der Folge beurteilt und gegebenenfalls genehmigt wird. Sollte an dieser Bestimmung festgehalten werden, so ist deren Umfang auf Art. 14 BEHV zu beschränken.

Art. 54 Anerkennung ausländischer zentraler Gegenparteien

Den Anerkennungsvorbehalt der FINMA lehnen wir auch für ausländische zentrale Gegenparteien ab. Der Marktzugang und die Wahlfreiheit darf für Schweizer Marktteilnehmer nicht unnötig erschwert werden. Die Regulierung in andern Rechtsordnungen, insbesondere im EU-Raum, ist bereits weit fortgeschritten und die Schweizer Marktteilnehmer haben ausländische Regulierungen z.T. bereits umgesetzt oder werden dies noch vor Inkrafttreten des FinfraG tun. Dies gilt auch für die Clearing-Pflichten unter EMIR, welche zentrale Gegenparteien voraussetzen. ESMA hat mit Bezug auf die Regeln bezüglich zentraler Gegenparteien bereits festgehalten, dass Äquivalenz zwischen Schweizer Bestimmungen und EMIR-Bestimmungen gegeben ist.

Art. 70 Datenzugang für ausländische Behörden

Es sollte klargestellt werden, dass ausländische Behörden lediglich dann Zugang zu den Daten der Schweizer Transaktionsregister haben, wenn es sich um grenzüberschreitende Sachverhalte handelt, nicht aber wenn sämtliche Parteien einer bestimmten Transaktion in der Schweiz domiziliert sind.

Art. 72 Anerkennung ausländischer Transaktionsregister

Abs. 1: Die Bestimmung, wonach ein nach ausländischem Recht organisiertes Transaktionsregister die Anerkennung der FINMA einholen muss, bevor es Meldungen von Schweizer Marktteilnehmern entgegennimmt, ist zu streichen. Schweizer Finanzinstitute erstatten bereits heute Meldungen an nach ausländischem Recht organisierte Transaktionsregister, denn nur so können sie beispielsweise EMIR-Meldepflichten ihrer Kunden im Rahmen von Delegated Reporting-Vereinbarungen erfüllen. In der Schweiz besteht zurzeit noch kein Transaktionsregister, und es ist offen, ob es in Zukunft ein solches geben wird. Wenn nach ausländischem Recht organisierte Transaktionsregister darauf verzichten, die Anerkennung der FINMA einzuholen, dann könnten die Schweizer Marktteilnehmer ihre Meldepflichten faktisch gar nicht erfüllen, wenn an dieser Bestimmung festgehalten würde. Sollte an dieser Bestimmung festgehalten werden, so wäre diese zumindest derart anzupassen, dass ein ausländisches Transaktionsregister lediglich dann die Anerkennung der FINMA einholen muss, wenn es Meldungen entgegennimmt, welche die Schweizer Marktteilnehmer in Erfüllung ihrer Meldepflicht gemäss FinfraG machen.

4. Titel: Handel mit Derivaten

Art. 87 Geltungsbereich

Wir begrüßen insbesondere die Klarstellung, dass lediglich juristische, nicht aber natürliche Personen Nichtfinanzielle Gegenparteien sein können. Diese Regelung ist verhältnismässig und sachgerecht. Die EU hat diesbezüglich einen anderen Weg beschritten: Aufgrund der Definition von "undertaking" durch die Europäische Kommission in ihren EMIR FAQs vom 18.12.2013 (siehe Chapter II Frage 14: http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/derivatives/emir-faqs_en.pdf; aufgerufen am 25.3.2014) können auch natürliche Personen, wie zum Beispiel Einzelunternehmen, als Nichtfinanzielle Gegenparteien unter die Meldepflicht gemäss Artikel 9 EMIR fallen, sofern sie mit Derivaten handeln. Diese Regelung hat in der Praxis schon zu vielen Schwierigkeiten geführt (z.B.: LEI, welcher zur Identifikation nötig ist, wird von den Vergabestellen nur an juristische Personen vergeben).

Art. 88 Ausnahmen

Gemäss *Abs. 3* gelten die Repo-Geschäfte nicht als Derivate im Sinne dieses Titels. Im Erläuterungsbericht (S. 76) wird dazu festgehalten, dass auch die EU-Regelung Geldmarktinstrumente ausnehme. Mittlerweile hat nun die Europäische Kommission auch eine Regulierung betreffend Rapportierung von Wertschriftenfinanzierungstransaktionen (wie Repo-, Reverse Repo-, Securities Lending- und Securities Borrowing-Transaktionen und ähnlichen Transaktionen wie Collateral Swaps oder Total Return Swaps) vorgeschlagen. Offenbar besteht eine Überschneidung mit den EMIR-Meldepflichten für gewisse Transaktionen (Total Return Swaps, Liquidity Swaps, Collateral Swaps: <http://assets.isda.org/media/f5429293-50/59ab7ac8.pdf/>; aufgerufen am 25.3.2014). U.E. sollte daher *Abs. 3* ergänzt werden, und zwar mindestens wie folgt: „Nicht als Derivate im Sinne dieses Titels gelten Repo-, Reverse Repo-, Securities Lending- und Securities Borrowing-Transaktionen“.

Art. 89 Pflicht (Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei)

Abs. 1: Während EMIR die Clearing-Pflicht nur für OTC-Derivate vorsieht, soll sie gemäss FinfraG in der Schweiz grundsätzlich auch für börsengehandelte Derivate gelten. Gemäss Art. 93 regelt die FINMA, welche Derivate über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden müssen, wobei sie u.a. die mit den Derivaten verbundenen Gegenparteirisiken zu

berücksichtigen hat. U.E. sollte bereits auf Gesetzesstufe festgehalten werden, dass die börsengehandelten Derivate von der Abrechnungspflicht ausgenommen sind. Bei börsengehandelten Derivaten soll lediglich die Börse der Abrechnungspflicht unterstehen. Dies ist entsprechend zu konkretisieren.

Art. 90 Kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei

Abs. 1: „30 Tagen“ sollte durch „30 Geschäftstagen“ ersetzt werden.

Abs. 2: Diese viermonatige Karenzfrist entspricht nicht den internationalen Standards und ist daher zu streichen. Zum einen erleichtert dies die Umsetzung im grenzüberschreitenden Derivatehandel, zum andern scheint dies auch aus Gründen der Äquivalenz sinnvoll.

Art. 91 Kleine Finanzielle Gegenpartei

Der VE FinfraG kennt im Unterschied zu EMIR eine zusätzliche Gegenparteikategorie, die Kleine Finanzielle Gegenpartei. Dies ist unter dem Gesichtspunkt der Verhältnismässigkeit an sich zu begrüssen. Allerdings gilt es auch zu berücksichtigen, dass die Schaffung einer gegenüber EMIR neuen Kategorie insbesondere für die Finanziellen Gegenparteien mit zusätzlichen Implementierungskosten verbunden ist. Es ist fraglich, ob die Vorteile, welche die Kleinen Finanziellen Gegenparteien durch diese Bestimmung erlangen, die Mehrkosten, welche den grossen Finanziellen Gegenparteien durch diese Bestimmung erwachsen, aufwiegen. Falls an dieser zusätzlichen Kategorie festgehalten wird, ist es unerlässlich, dass rechtzeitig vor dem Inkrafttreten des FinfraG ein Äquivalenzentscheid mit der EU steht. Es ist wohl davon auszugehen, dass die EU-Gegenparteien weiterhin sämtliche Pflichten nach EMIR erfüllen müssen und lediglich in der Schweiz domizilierte Kleine Finanzielle Gegenparteien bzw. ihre Schweizer Gegenparteien von gewissen Pflichten ausgenommen sind. Die Kleinen Finanziellen Gegenparteien würden dann wohl ihre OTC-Derivatgeschäfte auf Schweizer Gegenparteien beschränken. Falls an der Kategorie „Kleine Finanzielle Gegenpartei“ festgehalten wird, ist es wichtig, dass die Definition klar, sinnvoll und praktikabel ist.

Abs. 1 lit. a: U.E. genügt es, die Voraussetzung, dass OTC-Derivategeschäfte ausschliesslich der Limitierung von Risiken dienen müssen, aufzustellen. Eine Einschränkung auf Absicherungsgeschäfte im Zusammenhang mit Hypothekengeschäften scheint uns nicht sachgerecht.

Abs. 1 lit. b: „30 Tagen“ soll durch „30 Geschäftstagen“ ersetzt werden.

Abs. 2: Wie bereits unter Art. 90 erwähnt, sollte auch hier die viermonatige Karenzfrist gestrichen werden.

Art. 92 Schwellenwerte

Abs. 4: Die Regelung, wonach die Schwellenwerte durch den Bundesrat bestimmt werden sollen, ist u.E. aus Gründen der Flexibilität sinnvoll. Wie bereits eingangs erwähnt, ist es jedoch für die betroffenen Marktteilnehmer zentral und wichtig, dass die Regeln, welche sie umsetzen müssen, frühzeitig bekannt sind. Es wäre daher wünschenswert, wenn gewisse Grundzüge betreffend Höhe der Schwellenwerte zumindest in der Botschaft des Bundesrates veröffentlicht würden. Die gemäss VE FinfraG durch den Bundesrat festzulegenden Schwellenwerte sollten den Marktteilnehmern baldmöglichst bekanntgegeben werden, damit die notwendigen Umsetzungsarbeiten frühzeitig in die Wege geleitet werden können.

Art. 94 Grenzüberschreitende Geschäfte

Der Erläuterungsbericht (S. 82) hält zu *Abs. 2* dieser Bestimmung fest, dass sichergestellt werden soll, dass bei grenzüberschreitenden Geschäften mit Drittstaaten, welche eine mit der Schweiz vergleichbare Derivateregulierung implementiert haben, keine Doppelspurig-

keiten und möglicherweise widersprüchliche Anforderungen an die Marktteilnehmer entstehen. Entsprechend soll die Abrechnungspflicht nach FinfraG als erfüllt gelten, wenn die Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei unter einer von der FINMA als gleichwertig anerkannten ausländischen Regulierung erfolgt. Eine solche Gleichwertigkeitsanerkennung sollte nicht nur für die Abrechnungspflicht, sondern auch für die Meldepflicht, welche u.E. einseitig auszugestaltet ist (s. dazu nachstehende Bemerkungen zu Art. 96), und für die Risikominderungspflicht gesetzlich vorgesehen werden. Evtl. wäre es sinnvoll, die „Grenzüberschreitenden Geschäfte“ in ‘1. Kapitel: Allgemeines‘ unter ‘4. Titel: Handel mit Derivaten‘ einzufügen und entsprechend anzupassen.

Art. 95 Gruppeninterne Geschäfte

Wir begrüßen die Ausnahme von gruppeninternen Transaktionen von der Abrechnungspflicht für alle Gegenparteien und insbesondere auch, dass hierfür – im Gegensatz zu EMIR – keine vorgängige Zustimmung der FINMA oder einer anderen Aufsichtsbehörde erforderlich ist.

Art. 96 Pflicht (Meldung an ein Transaktionsregister)

Der Begriff „Derivatgeschäfte“ ist für die Meldepflicht zu weit und unpräzise. In Übereinstimmung mit der Regelung in den USA, aber in Abweichung von EMIR, sind wir der Meinung, dass lediglich OTC-Derivate, nicht aber ETD-Transaktionen von der Meldepflicht erfasst werden sollen. Zum einen besteht bei börsengehandelten Produkten bereits eine genügende Transparenz, da diese Produkte über eine Plattform abgewickelt werden. Zum andern hat sich unter der EMIR-Regulierung gezeigt, dass die Rapportierung von ETD-Transaktionen mit Schwierigkeiten verbunden ist. Aufgrund des Verhältnismässigkeitsgrundsatzes soll die Meldepflicht auf das Notwendige beschränkt werden. Da bereits in den USA lediglich eine Meldepflicht für OTC-Derivate besteht, ist auch unter dem Gesichtspunkt der Äquivalenzanerkennung nichts zu befürchten.

Des Weiteren ist klarzustellen, dass strukturierte Produkte, welche ebenfalls eine Derivatkomponente enthalten, nicht zu melden sind. Auch ist zu beachten, dass sich nach der Einführung der Meldepflicht in der EU (12.2.2014) gezeigt hat, dass der Begriff ‚Derivate‘ klar definiert werden muss (vgl.

<http://uk.reuters.com/article/2014/02/14/uk-eu-derivatives-idUKBREA1D1G520140214>; aufgerufen am 25.3.2014). Die Regelung gemäss FinfraG könnte sich daher an den nun in der EU zu erarbeitenden Lösungen orientieren.

Gemäss Gesetzestext unterstehen sowohl FCs als auch NFCs und CCPs der Meldepflicht. Die am 12. Februar 2014 in der EU eingeführte Meldepflicht hat gezeigt, dass insbesondere Nichtfinanzielle Gegenparteien sich der neuen Pflichten nicht bewusst sind und dass die Umsetzung dieser Vorschriften aufwändig und mit hohen Kosten verbunden ist. Es ist daher stets der Verhältnismässigkeitsgrundsatz im Auge zu behalten. Gemäss dem in den USA gewählten Ansatz muss lediglich *eine* der an der Transaktion beteiligten Parteien die Transaktion melden (massgebend ist der Status der beteiligten Parteien; klare Hierarchie, welche Partei in welchen Fällen melden muss), was aus unserer Sicht auch für die Schweiz übernommen werden sollte. Viele NFCs werden vermutlich ohnehin ihre Meldepflicht an die FCs delegieren. Auf ein solches Delegated Reporting könnte verzichtet werden, wenn man die Meldepflicht einseitig ausgestaltet würde. Falls man diesem Ansatz nicht folgen möchte, sollten unseres Erachtens zumindest die kleinen NFCs von der Meldepflicht befreit werden.

Die weltweit tätigen FCs werden für die Erfüllung der Meldepflicht grenzüberschreitende Lösungen implementieren (z.B. Hauptsitz meldet auch Transaktionen, welche durch Filialen abgeschlossen worden sind). Wir würden es daher begrüßen, wenn auf Gesetzesstufe die Marktteilnehmer zum Informationsaustausch mit Filialen und Töchtern ermächtigt würden.

Art. 99 Pflicht (Risikominderung)

Die Risikominderungspflicht sollte nur für OTC-Derivate, nicht aber für börsengehandelte Derivate gelten, da bei letzteren Transparenz bereits über die Börsen gewährleistet ist.

Art. 101 Bewertung ausstehender Geschäfte

Art. 96 Abs. 3 VE FinfraG hält ausdrücklich fest, dass die Meldepflicht delegiert werden kann. Die Delegationsbefugnis sollte auch für die Pflicht zur Bewertung ausstehender Geschäfte explizit im Gesetz festgehalten werden.

Art. 103 Gruppeninterne Geschäfte

Die unter *lit. c* aufgeführte Voraussetzung, „keine rechtlichen oder tatsächlichen Hindernisse für die unverzügliche Übertragung von Eigenmitteln oder die Rückzahlung von Verbindlichkeiten in der Gruppe“ ist unklar und bedarf der Präzisierung.

Art. 104 ff. Plattformhandelspflicht

Gemäss Art. 148 Abs. 2 sollen die Bestimmungen betreffend Plattformhandelspflicht erst dann in Kraft gesetzt werden, wenn dies nach der internationalen Entwicklung angezeigt ist. Wir sind der Auffassung, dass diese Bestimmungen erst dann ins Gesetz aufgenommen werden sollen, wenn die internationalen Standards klar sind. Wie bereits mehrfach erwähnt, muss vermieden werden, dass die Schweizer Regelung strenger ist als die ausländischen Regulierungen. Solange Unklarheit bezüglich der ausländischen Regulierungen besteht, sollte daher mit der Formulierung der Schweizer Bestimmungen zugewartet werden.

10. Titel: Schlussbestimmungen*Art. 146 Derivatehandel*

Gemäss dieser Bestimmung bestimmt der Bundesrat, welche Derivatgeschäfte, die bei Inkrafttreten dieses Gesetzes bereits abgeschlossen sind, den Abrechnungs-, Melde- und Risikominderungspflichten unterstehen.

Bei der Umsetzung der EMIR-Bestimmungen hat sich gezeigt, dass insbesondere das nachträgliche Abrechnen (Frontloading) und das Nachmelden von historischen Transaktionen (Backloading) aufwändig und kostenintensiv sind und viele Fragen aufwerfen (z.B.: Pricing von Transaktionen, die in Zukunft rückwirkend abgerechnet werden müssen). Auch aus rechtsstaatlicher Sicht halten wir die Anwendung von Gesetzesbestimmungen auf in der Vergangenheit abgeschlossene Transaktionen für fragwürdig. Wir sind daher der Auffassung, dass – sofern dadurch die Äquivalenzanerkennung nicht gefährdet ist – lediglich Derivatgeschäfte, welche nach Inkrafttreten des Gesetzes abgeschlossen werden, den Abrechnungs-, Melde- und Risikominderungspflichten unterstehen sollten. Keinesfalls soll die Nachmeldung für bereits bei Inkrafttreten des FinfraG terminierte Kontrakte gelten, weshalb der Begriff „bereits abgeschlossen“ durch „noch ausstehend“ zu ersetzen wäre. Falls die Klärung der Äquivalenzanerkennung länger dauern sollte, wäre es u.E. auch vertretbar, die Frage der Rückwirkung in der Kompetenz des Bundesrates zu belassen.

Art. 148 (Referendum und Inkrafttreten)

Abs. 2: Wir begrüßen das Vorhaben des Bundesrates, die Plattformhandelspflicht nur dann in Kraft zu setzen, wenn auch die entsprechende Regelung namentlich in MiFIR in Kraft gesetzt wird. Wie bereits erwähnt (Bemerkungen zu Art. 144 ff.), würden wir es allerdings vorziehen, wenn die Bestimmungen erst erlassen würden, wenn Klarheit bezüglich der ausländischen Regeln bezüglich Plattformhandelspflicht bestünde.

III. Weitere Bemerkungen

Die im Gesetz verwendete Terminologie sollte vereinheitlicht werden (*Art. 40:* „Schweizer Handelsteilnehmer“; *Art. 41:* „Schweizer Teilnehmern“; *Art. 54:* „Schweizer Teilnehmern“, „Schweizer Finanzmarktinfrastruktur“; *Art. 72:* „Schweizer Marktteilnehmern“, „Schweizer Teilnehmern“).

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen bei den weiteren Arbeiten an diesem Gesetzgebungsprojekt. Gerne sind wir bereit, unsere Überlegungen im Laufe des Rechtsetzungsprozesses vertieft einzubringen. Für allfällige Rückfragen und Auskünfte steht Ihnen Herr Michael Gruber (michael.gruber@juliusbaer.com; Tel. 058 887 75 11) zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

Vereinigung Schweizerischer Handels- und Verwaltungsbanken VHV

Dr. Benno Degrandi
Sekretär

Dr. Georg Hess
Sekretär



Association de
Banques Privées Suisses
Vereinigung
Schweizerischer Privatbanken
Association of Swiss Private Banks

Par e-mail (regulierung@gs-efd.admin.ch)

Madame Eveline Widmer-Schlumpf
Conseillère fédérale
Département fédéral des Finances
Bundesgasse 3
3003 Berne

Genève, le 20 mars 2014

Consultation relative à la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)

Madame la Conseillère fédérale,

Nous vous remercions d'avoir invité l'Association des banquiers privés suisses (ABPS) à participer à la procédure de consultation ouverte le 13 décembre 2013 en lien avec le projet de loi sur l'infrastructure des marchés financiers (ci-après « projet-LIMF »). Nous nous permettons d'attirer votre attention sur le fait que depuis le début de cette année, c'est l'Association de Banques Privées Suisses, avec le même acronyme et composée uniquement d'anciens ou actuels membres de l'Association des banquiers privés suisses, qui a notamment repris la tâche de répondre aux consultations fédérales.

Ceci étant précisé, nous souhaitons prendre position comme suit :

Les banques privées suisses reconnaissent la nécessité pour la Suisse d'adapter sa législation aux standards internationaux, en l'occurrence à ceux qui concernent le négoce des dérivés.

A cette fin, elles plaident pour que le cadre réglementaire suisse soit reconnu équivalent par les autorités étrangères, afin que la place financière suisse ne soit pas préférentielle, mais rejettent aussi toute contrainte supplémentaire (« Swiss finish ») qui nuirait à la compétitivité de la Suisse. Il convient en outre que la loi soit rapidement adoptée, afin que le manque d'équivalence et les coûts qui y sont liés perdurent le moins longtemps possible.

En particulier, les banques privées suisses recommandent les améliorations suivantes :

- **la définition des petites contreparties devrait se fonder uniquement sur le volume des dérivés utilisés, déterminé d'une façon simple et transparente et sans exonération de dérivés liés à des opérations destinées à réduire des types de risques spécifiques (commerciaux, financiers, hypothécaires etc.) ;**
- **la reconnaissance des référentiels centraux étrangers devrait être automatique et ne pas dépendre d'une clause de réciprocité, afin que le recours à un référentiel central suisse ne soit qu'une option parmi d'autres, selon une appréciation concurrentielle et opérationnelle;**
- **la notion de dérivés devrait être définie de façon plus précise et notamment explicitement exclure les produits structurés, les certificats et d'une manière générale tous les produits titrisés ;**



- **les opérations classiques de change (changes à terme et « swaps » de change) devraient être exemptées de certaines obligations prévues par la LIMF, à l'instar de ce qui est prévu dans d'autres législations internationales ;**
- **la collaboration avec les autorités étrangères ne devrait pas être modifiée à ce stade, notamment pas au détriment des droits des clients ;**
- **enfin, les dispositions d'exécution devraient être déléguées en priorité au Conseil fédéral et non à l'autorité de surveillance.**

1. Remarques d'ordre général

La place financière suisse est très largement ouverte sur le monde et les transactions qui s'y déroulent ont dans leur immense majorité un lien avec l'étranger. Une telle imbrication avec les places financières étrangères rend indispensable notre capacité à nous adapter aux réglementations qui s'y développent. C'est pourquoi, de façon générale, l'ABPS préconise, dans le développement du cadre réglementaire suisse, de viser l'équivalence avec les standards internationaux, notamment avec ceux qui prévalent aux Etats-Unis et en Europe. Cela n'implique cependant aucunement d'édicter des règles qui seraient plus laxistes qu'ailleurs, au risque de n'être pas reconnu comme équivalent, ou plus strictes, créant un « Swiss finish » qui nuirait à la compétitivité de la Suisse en chassant les activités hors de ses frontières.

En ce qui concerne le projet-LIMF, nous distinguons deux catégories de normes. La première concerne l'organisation et l'exploitation des infrastructures des marchés financiers, pour lesquelles des normes existantes sont regroupées dans le projet-LIMF. Ces normes ne devraient pas être modifiées et le statu quo devrait être privilégié autant que possible. Le projet-LIMF n'obéit cependant pas toujours à cette règle, par exemple en obligeant les infrastructures autres que les bourses qui sont déjà autorisées à déposer une nouvelle demande d'autorisation (art. 144 al. 2 projet-LIMF).

La deuxième catégorie concerne les nouvelles règles relatives au négoce des dérivés. Il s'agit là d'adapter la législation suisse aux exigences internationales qui sont déjà concrétisées notamment aux Etats-Unis (Dodd-Frank Act) et dans l'Union Européenne (EMIR) et en cours dans les principales places financières asiatiques. Dans ce cadre, il s'agit d'en faire suffisamment, mais pas plus, de façon à ce que l'ensemble des acteurs de la place financière suisse aient à subir le moins de contraintes et de coûts supplémentaires possible, qui péjoreraient leur compétitivité. A cet égard, le projet-LIMF peut être amélioré sur plusieurs points, lesquels sont détaillés ci-après.

Dans un domaine aussi technique que celui-ci, il est normal que de nombreux détails soient réglés au niveau d'une ordonnance, ce qui permet aussi de les adapter plus rapidement si nécessaire. Toutefois, la délégation législative doit rester du ressort du Conseil fédéral, et non être attribuée directement à la FINMA (art. 4 al. 4, 39 al. 2 et 110 al. 8 projet-LIMF p. ex.) ou à la COPA (art. 118, 121 al. 5 et 122 al. 6 projet-LIMF). Il s'agit là d'autorités de surveillance, dont la capacité normative n'a pas à être aussi étendue.

Enfin, pour s'assurer que la solution suisse reste conforme aux pratiques internationales qui ne manqueront pas d'évoluer (par exemple à propos des dépositaires centraux, art. 55ss projet-LIMF), il serait bon d'envisager une clause de révision automatique de la loi à intervalles réguliers. Cela nous paraît plus pragmatique et efficace que d'introduire, à titre illustratif, dans la loi une obligation de passer par une plate-forme de négociation (art. 104 à 107 projet-LIMF), mais de ne faire entrer celle-ci en vigueur « que si le contexte international l'exige » (art. 148 al. 2 projet-LIMF).



2. Commentaires relatifs à des points particuliers du projet soumis à consultation

Les commentaires ci-dessous suivent l'ordre des articles du projet-LIMF auxquels ils se rattachent, sans que cela reflète leur importance relative. Pour des aspects plus techniques non traités ici, nous nous permettons de vous renvoyer à la prise de position de l'Association Suisse des Banquiers.

2.1. Définition des dérivés (art. 2 let. b projet-LIMF)

La définition proposée par l'art. 2, let. b projet-LIMF pour les dérivés ou opérations sur dérivés est assez vague et englobe des produits financiers qui, dans différentes législations comparables, ne sont pas considérés comme des dérivés et donc pas soumis à des obligations comparables à celles découlant du projet-LIMF en Suisse. En particulier, des produits tels que certificats, produits structurés, warrants ainsi que les opérations de prêt et emprunts de titres ou similaires, et de façon générale tous les produits titrisés ne revêtent pas les caractéristiques essentielles d'un dérivé aux fins du projet-LIMF. De même, il ne ferait pas de sens que les dérivés standardisés qui sont d'ores et déjà traités sur des bourses régulées soient soumis à l'ensemble des nouvelles obligations applicables aux dérivés traités de gré à gré.

2.2. Relations avec les contreparties centrales (art. 43ss projet-LIMF)

Le projet de loi ne précise pas comment contracter avec une contrepartie centrale en Suisse (actuellement SIX x-clear AG). En pratique, comme il est très coûteux (participation à un fonds de garantie, exigences de fonds propres etc.) et complexe, en termes d'infrastructure opérationnelle, d'être participant direct à la contrepartie centrale, seules les plus grandes banques (comme UBS, CS ou ZKB en Suisse) peuvent se le permettre et revendent ensuite leurs services aux autres établissements. La question se pose alors de savoir quel type de contrat une banque, en tant que participant indirect, passe avec un participant direct.

Il existe deux modèles de contrats qui peuvent être passés avec un participant direct : soit celui-ci agit comme un agent, i.e. un simple intermédiaire entre la contrepartie centrale et un participant indirect (modèle américain), soit il agit en tant que principal, c'est-à-dire qu'il est la contrepartie du participant indirect (modèle anglais « back-to-back »). Ce dernier modèle, qui semble faire école en Europe, est plus compliqué, car il multiplie les transactions et les contrats.

De plus, dans le modèle anglais, un risque systémique n'est pas uniquement concentré auprès de la contrepartie centrale – censée être très robuste – mais repose aussi en partie auprès de ses participants directs, qui sont des banques systémiques, puisque ceux-ci agissent comme contreparties. Tandis que dans le modèle américain, c'est bien la contrepartie centrale qui seule présente le risque systémique lié aux opérations sur dérivés. Dans le but de ne pas concentrer plus de risques sur des banques « too big to fail », la Suisse devrait donc privilégier le modèle américain dans ses relations internes.

Nous sommes conscients du fait que le modèle anglais a été préféré en Europe en raison de l'absence d'homogénéité du droit de la faillite entre les différents pays européens concernés, contrairement aux Etats-Unis où le même droit est applicable à tous les Etats.

Dans ce contexte, la Suisse aurait néanmoins une très bonne carte à jouer en permettant la mise en œuvre des deux modèles (en agent et en principal, les deux étant prévus dans le Code des obligations suisse) dans les relations avec les contreparties centrales, tout en privilégiant le modèle américain dans ses relations internes, d'autant plus que l'Europe reconnaît le système américain comme étant équivalent.



Par ailleurs, nous relevons que l'art. 48 projet-LIMF ne couvre pas la ségrégation des positions et garanties des clients des participants indirects (les clients finaux), alors que celle-ci est prévue par EMIR. En outre, de nombreux clients institutionnels souhaitent pouvoir ouvrir un compte directement en leur nom auprès de la contrepartie centrale. Ces deux possibilités devraient être offertes dans le projet-LIMF, tout en ne revêtant pas un caractère obligatoire. De même, les positions et garanties des clients finaux devraient être comptabilisées hors bilan, pour éviter qu'elles tombent dans la masse en faillite des participants indirects.

Nous recommandons en outre d'observer les développements en la matière au niveau des différentes réglementations internationales et d'agir de façon à ce que la place financière suisse offre un niveau de protection adéquat aux clients finaux en terme de risque de contrepartie et de protection de leurs positions et actifs. Il s'agit ici de préserver l'attractivité de la place financière suisse tout en offrant aux banques une certaine flexibilité pour la mise en œuvre de la LIMF.

2.3. Reconnaissance des référentiels centraux (art. 66ss projet-LIMF)

Un référentiel central est un nouvel intervenant dans les opérations sur dérivés, à qui elles doivent être déclarées. Il n'en existe pas encore en Suisse, mais les banques suisses actives à l'étranger ont déjà dû s'enregistrer – à grands frais informatiques – auprès de référentiels centraux étrangers pour leurs opérations sur dérivés avec des contreparties américaines, européennes, etc. Le souci principal de l'ABPS est donc que le recours direct à un référentiel central suisse ne soit pas une obligation, mais s'apprécie selon des critères concurrentiels et opérationnels. Pour cela, un accès via un référentiel central étranger reconnu, agissant en tant qu'agent auprès du référentiel central suisse, doit également être possible. L'objectif est d'éviter les coûts engendrés par la connexion à de multiples référentiels pour y reporter les mêmes transactions.

La disposition clef de ce chapitre est donc l'art. 72 projet-LIMF sur la reconnaissance des référentiels centraux étrangers. Or celle-ci est trop stricte à deux égards : d'une part elle prévoit un système de reconnaissance par la FINMA (al. 1), qui plongera les banques dans l'incertitude quant à savoir si leur solution actuelle est pérenne ; d'autre part les conditions d'une telle reconnaissance sont beaucoup trop contraignantes (al. 2, notamment let. b ch. 2), ce qui risque de décourager les demandes de reconnaissance. Il serait beaucoup plus raisonnable de prévoir une reconnaissance automatique des référentiels centraux étrangers, qui ne sont pas nombreux et sont situés dans des places financières reconnues (Londres, Luxembourg p. ex.), tout en réservant un droit de suspension à la FINMA si elle devait constater des dysfonctionnements.

Il s'agit ici de faire en sorte que les établissements suisses ne soient pas pris au dépourvu en cas de non reconnaissance par un pays tiers d'une infrastructure suisse et soient empêchés d'effectuer des transactions dans le pays en question.

L'ABPS n'est pas opposée au développement d'un référentiel central en Suisse si celui-ci devait fournir un service compétitif qui, comme les référentiels centraux étrangers, permette par exemple également d'effectuer les déclarations nécessaires dans le monde entier (en tant qu'agent de reporting). Mais un référentiel central suisse ne doit pas provoquer une duplication obligatoire des déclarations, avec les frais de mise en place et d'exploitation que cela entraîne.

2.4. Définition des petites contreparties (art. 90 à 92 projet-LIMF)

L'ABPS voit deux points d'amélioration dans (i) la définition d'une petite contrepartie financière et (ii) dans la détermination du seuil qui qualifie une contrepartie de petite.



L'art. 91 al. 1 let. a projet-LIMF prévoit la non prise en compte des opérations sur dérivés qui ne servent qu'à limiter les risques de transactions hypothécaires. L'ABPS considère qu'une telle exonération crée une distorsion de la concurrence, en plus d'être très difficile à vérifier. En outre, si les dérivés sur transactions hypothécaires sont les seuls exonérés, cela renforcera leur utilisation, ce qui peut in fine contribuer à la formation d'une bulle immobilière.

Il est bien plus juste de considérer une contrepartie, financière ou non, comme petite sur la seule base du volume de dérivés qu'elle génère, pour son propre compte ou pour le compte de ses clients. Toutefois, vérifier la « position brute moyenne mobile des opérations sur dérivés de gré à gré » sur une période de 30 jours est inutilement compliqué et coûteux à calculer. Il serait bien plus proportionnel et compétitif d'utiliser la moyenne des dérivés en cours à la fin des trois dernières années, qui se trouve dans l'annexe au bilan des banques et qui fait l'objet d'un audit par une société de révision externe.

2.5. Exonération des opérations classiques de change (art. 92 et 93 projet-LIMF)

A l'instar de ce qui a été fait aux Etats-Unis et dans une certaine mesure au Luxembourg, les opérations classiques de change (changes à terme et « swaps » de change) devraient être exemptées de certaines obligations prévues par le projet-LIMF. A tout le moins, ces opérations ne devraient ni faire l'objet de l'obligation de compensation prévue à l'art. 93 projet-LIMF ni faire partie du calcul des seuils visant à déterminer si une contrepartie est petite ou pas, comme le permet l'art. 92 al. 4 let. b projet-LIMF, puisqu'elles sont déjà pour la plupart traitées sur des plates-formes organisées. A défaut, un nombre beaucoup trop important d'opérations, surtout en comparaison internationale, seraient soumises aux obligations du projet-LIMF sans pour autant représenter un risque systémique, ce qui coûtera très cher, surtout aux petites structures.

2.6. Exonération des opérations intragroupe (art. 95, 103 et 107 projet-LIMF)

Les exonérations prévues pour les opérations intragroupe – sous l'angle de l'obligation de compensation et de l'échange des garanties – sont essentielles pour que tous les acteurs de la place financière suisse ne subissent pas un désavantage compétitif. Il est crucial que la loi suisse soit reconnue comme équivalente à la réglementation européenne EMIR afin que celle-ci accorde aussi ses exonérations aux opérations intragroupe qui impliquent la Suisse. Toutefois, tant que la loi suisse n'est pas en vigueur, les opérations intragroupe avec la Suisse ne seront pas exonérées ; le projet-LIMF devrait donc être adopté aussi vite que possible. La phase de non-équivalence impliquera des coûts supplémentaires en Suisse susceptibles de provoquer la délocalisation de certaines activités, avec tous les impacts que cela implique en termes de places de travail et de compétences.

2.7. Proportionnalité de certaines dispositions pénales (art. 134 à 138 projet-LIMF)

L'ABPS constate une tendance à criminaliser des comportements purement administratifs, tendance qui devrait être sérieusement remise en question au regard du bien public protégé. Les art. 134 à 138 projet-LIMF concernent des obligations de déclaration ou d'exécution d'autres dispositions administratives et si le législateur souhaite les maintenir, il devrait à tout le moins en revoir les sanctions à l'aune du principe de proportionnalité, notamment celles des art. 136 et 137 projet-LIMF qui prévoient des amendes pouvant aller jusqu'à 10 millions.

2.8. Collaboration avec les autorités étrangères (art. 42ss projet-LFINMA)

Le projet-LIMF prévoit aussi de modifier les règles de la LFINMA sur la collaboration avec les autorités étrangères, qui ne seront plus seulement celles de surveillance des marchés financiers. De façon générale, l'ABPS considère qu'il n'est pas opportun de modifier maintenant ces règles, qui plus est sans contrepartie.



Il est notamment prévu de supprimer l'actuel art. 42 al. 4 LFINMA, qui garantit le droit d'information et de recours d'un client lorsque les informations transmises par la FINMA le concernent. Ce « Kundenverfahren » est un garant essentiel de la sécurité du droit, car les tribunaux ne sont pas soumis aux mêmes pressions que les autorités administratives.

L'art. 42a al. 4 et 5 projet-LFINMA prévoit en outre l'information a posteriori des clients concernés « si une telle information compromet le but de l'assistance administrative ou l'accomplissement efficace des tâches de l'autorité requérante. » Cette idée reprend celle qui est actuellement débattue au Parlement dans le cadre du nouvel article 21a LAAF. Une différence essentielle est que cette restriction des droits du client n'est prévue qu'en matière fiscale et en exécution d'une clause d'échange d'informations conclue avec le pays étranger, et parce que cette exception correspond au standard de l'OCDE. Il n'y a aucune raison de la généraliser dans la LFINMA.

A propos de l'art. 42b projet-LFINMA, qui prévoit une coopération internationale élargie, on se demande comment la FINMA pourra faire en sorte que « le maintien du secret soit garanti ». Au contraire, la FINMA ne pourra pas contrôler l'utilisation des informations à l'étranger, et il n'est donc pas indiqué de concentrer les compétences de communication auprès d'elle.

Enfin, l'art. 43 projet-LFINMA assouplit unilatéralement les conditions auxquelles les autorités de surveillance étrangère peuvent effectuer des audits en Suisse, notamment en n'exigeant plus que cela serve à la seule surveillance consolidée du groupe auquel appartient l'entité suisse. En outre, dans les cas où l'autorité étrangère est responsable de la surveillance consolidée, la FINMA peut autoriser des vérifications par sondages dans certains dossiers de clients (art. 43 al. 4 in fine projet-LFINMA), ce qui va bien au-delà du but de l'audit. Enfin, d'après ce même alinéa, les assujettis concernés en Suisse ne peuvent plus exiger l'accompagnement de la FINMA. Toutes ces modifications aux règles applicables aux contrôles sur place sont donc à rejeter.

* * *

En vous remerciant par avance de l'attention que vous porterez à la présente, nous vous prions d'agréer, Madame la Conseillère fédérale, l'expression de nos sentiments distingués.

ASSOCIATION DE BANQUES
PRIVÉES SUISSES

Le Directeur :

Le Directeur adjoint :

Michel Y. Dérobert

Jan Langlo

Güterstrasse 78
Postfach 656
CH-4010 Basel
info@vsig.ch/www.vsig.ch
T +41 61 228 90 30
F +41 61 228 90 39

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernerhof
3003 Bern

per Email an: regulierung@gs-efd.admin.ch

Basel, 11. März 2014

Stellungnahme zur Vernehmlassung zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin Widmer-Schlumpf,
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die Vernehmlassung zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur und danken Ihnen für die Möglichkeit zur Stellungnahme.

Als Dachverband des Schweizer Handels und damit als Vertreter von rund 3'700 Handelsunternehmen vertritt Handel Schweiz eine liberale Ordnungspolitik ohne helvetische Sonderzüge. Für die Aussenwirtschaftspolitik bedeutet dies die Integration der schweizerischen Wirtschaft in Europa und in der Welt. Wir stehen ein für die Öffnung der Schweizer Grenzen für Güter, Dienstleistungen, Personen und Kapital mit gleichwertigem Zugang zu den Auslandsmärkten sowie für die Beseitigung der nichttarifären Handelshemmnisse. Handel Schweiz setzt sich vehement für den freien Handel und Wettbewerb ein und bekämpft die Einführung und Aufrechterhaltung von technischen Handelshemmnissen.

Handel Schweiz begrüsst den vorliegenden Entwurf. Dadurch wird die Wettbewerbsfähigkeit und die Glaubwürdigkeit des Finanzplatzes Schweiz gestärkt. Die Beibehaltung des Prinzips der Selbstregulierung halten wir für sinnvoll.

Für die Einladung zu Stellungnahme danken wir herzlich. Für Fragen stehen wir Ihnen jederzeit zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen
Handel Schweiz



Kaspar Engeli
Direktor



Andreas Steffes
Sekretär

Zug, 28. März 2014

Vernehmlassung zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) Stellungnahme der Zug Commodity Association (ZCA)

Sehr geehrte Damen und Herren,

Wir danken sehr für die geschätzte Gelegenheit, die Sie uns mit Brief vom 13. Dezember 2013 gewährten, uns zum FinfraG zu äussern. Gerne nehmen wir sie wahr.

An der Jahresversammlung vom 10. Januar 2014 führte die ZCA einen Workshop zum Thema Regulierung durch, und im Anschluss sammelten wir weitere Ansichten aus dem Kreise unserer Mitglieder. Diese sind nachfolgend zusammengefasst. Es sind dies ausschliesslich Anliegen, welche den physischen Handel mit Rohstoffen und deren Absicherung betreffen.

Grundsätzliche Überlegungen

Der ursprüngliche Zweck der Regulierung ist die Erhöhung der Transparenz im Bereich der OTC-Finanzmärkte, eine Zielsetzung, mit welcher wir grundsätzlich einverstanden sind. Dennoch erhielten wir unterschiedliche Rückmeldungen aus unserer Branche: Grössere internationale Unternehmen wünschen sich die direkte Übernahme des EMIR-Konzepts in das FinfraG. Ein Europäisches Unternehmen mit Schweizer Tochter könnte so Prozesse direkt "kopieren" und damit Implementierungskosten senken. Bereits bei kleineren Abweichungen geht dieser Vorteil für sie verloren.

Die (kleineren) Rohstoff- Händler sind prinzipiell für die Anerkennung des EMIR-Konzepts (Grenzwertberechnung basierend auf spekulativen OTC-Geschäften, Reporting-delegation, Risk mitigation techniques, ...), wünschen sich jedoch Anpassungen in bestimmten Bereichen, um in der Implementierungsphase nicht bekannten EMIR-Schwächen ausgesetzt zu sein, bzw. um die Prozess- und Compliance-Kosten zu begrenzen. In diesem Zusammenhang bitten wir Sie, Teilkonzepte aus anderen Regulierungen (z.B. in USA & Singapur) zur Lösung von EMIR-Implementierungsproblemen heranzuziehen.

Zu folgenden Bereichen reichten unsere Mitglieder konkrete Änderungsvorschläge ein:

1. Beschränkung auf systemrelevante OTC-Marktteilnehmer:

Nur signifikante oder systemrelevante, OTC-Marktteilnehmer sollen unter das FinfraG fallen. So wird z.B. in Singapur die Einführung eines Mindest-Grenzwertes erwartet. Nur juristische Personen oberhalb des Grenzwertes wären damit reguliert.

Nach der US-Regulierung (Dodd Frank Act) sind an Börsen gehandelte Derivate nicht im Fokus. Sie unterliegen bspw. sehr strengen Margining-Auflagen. Somit wären auch natürliche Personen nicht reguliert, die privat bspw. Rohstoff-Futures handeln.

2. Einseitige Reporting-Pflicht

In den USA sieht Dodd Frank verschiedene, grenzwert-bedingte Hierarchie-Stufen für das Reporting von OTC Derivaten vor. Damit ist stets die juristische Person berichtspflichtig, die einer höheren (systemrelevanteren) Risikostufe angehört. Würde somit eine Bank mit einem mittelständischen Rohstoffhandelshaus oder einer Rohstoffhandels-Tochter eines Lebensmittelkonzerns ein OTC-Derivat abschliessen, so müsste mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit stets die Bank berichten. Nicht alle juristischen Personen sollten rapportieren müssen, um so die Compliance-Kosten - insbesondere für die klassischen Absicherer - so gering wie möglich zu halten.

3. Berechnung der Grenzwerte

Es sollten nur die spekulativen OTC-Transaktionen in die Grenzwertberechnung eingehen, die von einer Firma in der Schweiz gehalten werden oder durch eine Firma in der Schweiz garantiert werden (Bsp.: Schweizer Firma garantiert die Transaktionen der Tochtergesellschaft in Frankreich). Die aktuelle Formulierung kann so interpretiert werden, dass alle Transaktionen einer Gruppe weltweit einbezogen werden müssen.

Wie bereits zuvor erwähnt, ist die Einführung eines Mindestgrenzwertes wünschenswert, um so kleinere Händler/Absicherer zu entlasten. Firmen unterhalb des Mindest-Grenzwerts blieben unreguliert.

4. Abstimmung der Transaktions-ID

Mit einer mit Dodd Frank vergleichbaren, einseitigen Reportingpflicht entfällt vor dem Berichten die EMIR-UTI-Abstimmproblematik zwischen den Parteien. Die berichtspflichtige Partei müsste die Generierung der ID lediglich an das Repository delegieren. Damit entfällt auch das Cross-Repository-Matching-Problem der Transaktionen nach dem Berichten. EMIR liefert keinen Leitpfaden zur Generierung der Transaktions-IDs (UTI). Auch existiert keine zentrale Vergabestelle.

5. Möglichkeit einseitiger Reporting-Delegation

Die einseitige Reportingpflicht nach Dodd Frank müsste (auch mittels Reportingdelegation) mit der zweiseitigen Reportingvariante nach EMIR vereinbar sein, wenn beispielsweise eine EU Gegenpartei involviert ist. In dem Fall würde die EU-Gegenpartei das Reporting nach EMIR + FinfraG gleichzeitig übernehmen.

6. Akzeptanz von Daten-Verwahrern

Voraussetzung fuer die obengenannte Reporting-Delegation ist jedoch, dass die unter EMIR zugelassenen Verwahrer auch nach der Schweizer Regulierung anerkannt werden, und identische Informationen gemeldet werden müssen. EMIR-akzeptierte Daten-Verwahrer sollten auch von FinfraG akzeptiert werden.

7. Klare Definitionen

Die ZCA Mitglieder wünschen sich klarere Definitionen in folgenden Bereichen:

- Unklar ist beispielsweise der Begriff berichtspflichtigen/grenzwertrelevante Finanzkontrakte (Art 2^b). Sind hierunter nur OTCs oder auch an Börsen gehandelte Derivate zu verstehen?
- Was genau ist ein Kassageschäft im Sinne des FinfraG (Art 2^b)?
- Wann liegt - hinsichtlich der Grenzwertberechnung - eine spekulative Transaktion vor, bzw. wie ist sie per Definition von einer Absicherungstransaktion zu unterscheiden?

8. Physische Verträge ausnehmen

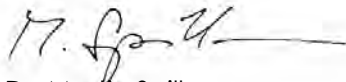
Physische Verträge inklusive Optionalitäten sollten vom Gesetz explizit ausgenommen sein oder durch eine klare und kurze Definition berichtspflichtiger Finanzkontrakte eindeutig ausgeschlossen werden. Falls die Definition nicht sorgfältig gewählt wird, können für die Rohstoff-Industrie (ungewollte) Unsicherheiten entstehen, beispielsweise bei Book-outs oder Circle-outs.

Wir danken Ihnen für Ihre Kenntnisnahme.

Mit freundlichen Grüßen



Martin Fasser
President
Zug Commodity Association



Dr. Martin Spillmann
General Secretary
Zug Commodity Association

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernerhof
3003 Bern

Zollikon, den 27. März 2014

Vernehmlassung: Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

In der **alliancefinance** haben sich unabhängige Vermögensverwalter, Finanzdienstleister, Treuhänder, Rechtsanwälte sowie verschiedene Branchenorganisationen aus der gesamten Schweiz zusammenschlossen. Hauptziel der Vereinigung ist das Engagement für einen attraktiven und wettbewerbsfähigen Finanz- und Wirtschaftsplatz Schweiz, für Rechtssicherheit und Stabilität. Sie wurde im Januar 2014 gegründet. Wir möchten Sie höflichst bitten, die Adresse von **alliancefinance** aufzunehmen und unsere Geschäftsstelle mit allfälligen künftigen Vernehmlassungsunterlagen direkt zu bedienen.

Gerne nehmen wir nachfolgend zum vorliegenden Entwurf für ein Finanzmarktinфраstrukturgesetz (FinfraG) Stellung. **alliancefinance** lehnt den Entwurf für ein solches Gesetz ab.

Wir sind der Auffassung, dass

- a) **keine Notwendigkeit** für ein solches Gesetz besteht und es ausreichen würde, unsere geltende Rechtsordnung punktuell anzupassen,
- b) der vorliegende Gesetzesentwurf **nicht geeignet** ist, die **Rechtssicherheit und Stabilität** des Finanzplatzes Schweiz zu stärken,
- c) das vorliegende Gesetz **erhebliche Mängel** in inhaltlicher, fachlicher und handwerklicher Hinsicht aufweist.

1. Zusammenfassung

alliancefinance lehnt den Vorentwurf für ein Finanzmarktinфраstrukturgesetz ab. Es ist nicht notwendig, für die wenigen wirklich erforderlichen Neuerungen und Änderungen in diesem Bereich ein neues Gesetz zu schaffen. Kommt hinzu, dass der vorliegende Entwurf überladen und unübersichtlich ist sowie zahlreiche unvollständige und verwirrende Begriffe und Bestimmungen enthält. Mit über 148 Titeln und Anpassungen an über zehn bestehenden Gesetzen wird der Gesetzgeber dem Prinzip der **Rechtssicherheit** nicht gerecht.

So sieht der Vorentwurf ähnlich dem Bankengesetz (BankG) umfangreiche Regeln für Bewilligung und Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 3 - 20) vor. In der Schweiz jedoch gibt es nur ganz wenige solcher Infrastrukturen. Abgesehen davon funktioniert das geltende Aufsichtssystem. Die wirklich notwendigen Gesetzesänderungen und -anpassungen sind in den bestehenden Gesetzen und Verordnungen vorzunehmen.

Diese Änderungen müssen die in der Finanzkrise aufgetretenen Mängel korrigieren und die relevanten internationalen Standards angemessen berücksichtigen (z.B. Beschluss der G20 vom September 2009, EMIR, Todd Frank).

Das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) hält in seinem Bericht fest, dass in der Finanzmarktkrise die Finanzmarktstrukturen "weitgehend reibungslos funktioniert" haben¹. Dies dürfte für das internationale Umfeld, sicher aber sehr weitgehend für die Schweiz zutreffen. Vor diesem Hintergrund rechtfertigt sich ein totaler Umbau der gesetzlichen Grundlagen nicht. Die Aussage, wonach die Krise das "Risikobewusstsein geschärft" und die "Notwendigkeit zur Berücksichtigung ausgeprägter Stresssituationen deutlich vor Augen geführt" habe², kann als Begründung für die vorgeschlagene Totalerneuerung des Finanzmarktrechtes nicht herangezogen werden.

Kommt hinzu, dass neben dem Finanzmarktinfrastrukturgesetz bereits die **Schaffung weiterer neuer Gesetze** ins Auge gefasst wird. Mit Besorgnis nehmen wir zur Kenntnis, dass in Bern offenbar die Absicht besteht, in einem nächsten Schritt ein neues **Finanzinstitutsgesetz** auszuarbeiten, welches die Vermögensverwaltung regelt³. Es gibt zu Bedenken Anlass, dass in rasantem Tempo immer wieder neue, umfassende Gesetze geschaffen werden sollen, die den Finanzmarkt noch mehr regulieren.

Die **Gesetzgebungskadenz** ist mitunter so hoch, dass man sich mit Fug und Recht fragt, ob diesbezüglich überhaupt eine gezielte langfristige Planung besteht und der Blick fürs Ganze der Bundesverwaltung nicht schon etwas abhanden gekommen ist. Die fast zeitgleiche Einführung eines Finanzdienstleistungsgesetzes (Fidleg) mit dem vorgeschlagenen Finanzmarktinfrastrukturgesetz überfordert die Kapazitäten von Gesetzgeber, Aufsichtsbehörden und Marktteilnehmern. Von einem derart gedrängten Vorgehen ist unbedingt abzusehen, denn neue Regulierungen erfordern seitens der Finanzdienstleister immer auch die Anpassung der Geschäftsmodelle und -planung, was sich in diesem Kontext zweifellos **negativ** auf die **Wettbewerbsfähigkeit** auswirken wird.

In **formeller Hinsicht** stellen wir im vorliegenden Entwurf zahlreiche und wesentliche Mängel fest, welche geeignet sind, die **Rechtssicherheit** im schweizerischen Finanzmarktrecht **ernsthaft zu gefährden**.

Der Vorentwurf enthält Anpassungen und Ergänzungen von anderen, bestehenden Gesetzen, welche **sachfremd** sind und mit der vorliegenden Thematik in keinem Zusammenhang stehen. Namentlich betrifft dies beispielsweise die Neuregelung der Amtshilfe in Art. 42a des Finanzmarktaufsichtsgesetzes

¹ Erläuternder Bericht, S. 2.

² Erläuternder Bericht, S. 2.

³ Erläuternder Bericht, S. 72.

(FINMAG), welche sicher nicht im Rahmen des vorliegenden Entwurfs zu regeln ist (und unsererseits auch in materieller Hinsicht abgelehnt wird).

Die einzige inhaltlich bedeutende und **nachvollziehbare Neuerung** des vorliegenden Gesetzesentwurfs sind die Vorschriften betreffend die Regulierung der OTC-Derivate. Mit den hierzu vorgeschlagenen Regelungen im Rahmen international verbindlicher Standards über die OTC-Derivate ist **alliancefinance** einverstanden. Hierzu aber braucht es **kein neues Gesetz**, weshalb wir auch vor diesem Hintergrund an der grundsätzlichen Ablehnung des FinfraG festhalten.

Nachfolgend erörtern wir Ihnen gerne im Detail unsere Überlegungen. In Ziffer a) behandeln wir die in materieller Hinsicht kritischen Punkte. Unter Ziffer b) halten wir die formell mangelhaften Punkte fest.

a) Materielle Kritikpunkte

- **Art. 8 FinfraG**

Art. 8 Abs. 1 des Vorentwurfs besagt, dass eine juristische Person nur eine Finanzmarktinfrastruktur betreiben darf. Damit soll verhindert werden, dass sich die Destabilisierung einer Finanzmarktinfrastruktur auf eine andere von der gleichen juristischen Person betriebene Finanzmarktinfrastruktur übertragen kann. Diese Regel bringt Kosten und Inflexibilität für die Betreiber von Finanzmarktinfrastrukturen mit sich, insbesondere für die kleineren. Der Erläuternde Bericht spricht vom „monopolähnlichen Charakter“ von Börsenplätzen. Im Gegensatz zu anderen Infrastrukturen erachten wir diese Qualifikation bei Handelsplätzen als falsch. Sie stehen in einem ausgeprägten Wettbewerb untereinander. Mindestens für kleinere Strukturen muss es möglich sein, nebst einer Börse auch ein MTF (z.B. SIX Sponsored Segment oder BX Q1), ein OTF oder bilaterale Handelssysteme ohne zusätzliche Bewilligungen und ohne getrennte juristische Einheit zu betreiben.

- **Art. 25 FinfraG**

alliancefinance ist der Auffassung, dass die Neuregelung der Börsen und börsenähnlichen Einrichtungen gemäss Art. 25 ff. **aufzuschieben** ist, bis die entsprechenden Regulierungen in der EU definitiv werden. Hingegen sind die notwendigen Regeln zur Abrechnung und Abwicklung, welche in der EU seit August 2012 (EMIR) in Kraft sind, umzusetzen, um den Marktzutritt für die betroffenen Finanzdienstleister sicherzustellen.

- **Art. 87 - 103 FinfraG**

Die Bestimmungen zur **Regulierung der OTC-Derivate** sind die einzigen inhaltlichen Neuerungen. Demnach sollen standardisierte OTC-Derivate über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden. Falls geeignet, soll über Börsen oder andere Plattformen gehandelt werden. Alle OTC-Derivate sollen gemeldet und in einem Transaktionsregister erfasst werden. Wir sind mit diesen Regelungen im Rahmen international verbindlicher Standards grundsätzlich einverstanden, obschon wir den **Nutzen eines Transaktionsregisters bezweifeln**⁴. Sowohl in den USA wie in der EU sind die Behörden nicht in der Lage, die gigantischen Datenmengen zu verarbeiten und abzustimmen. Dazu kommt, dass in den USA und in der EU unterschiedliche Regeln gelten, was die Abstimmung von Transaktionen zwischen diesen zwei Regulierungsblöcken zusätzlich verunmöglicht. Das Gleiche dürfte in der Schweiz passieren, insbesondere, weil die überwiegende Zahl der Transaktionen von Schweizer Banken mit Gegenparteien in anderen Ländern, vor allem den USA und der EU, stattfinden. Diese Frage ist noch einmal zu prüfen.

- **Art. 87 ff. FinfraG**

Im Zusammenhang mit Art. 87 ff. ist es für **alliancefinance** zentral, dass Vermögensverwalter und Anlageberater den Vorschriften über den Handel mit Derivaten im Sinne von Art. 87 ff.

⁴ Siehe dazu The Economist, 22. Februar 2014, p. 61, Derivates, data dump.

nicht unterstellt sind. Sie tätigen ihre Geschäfte – auch mit Derivaten – immer über Finanzintermediäre, die der Aufsicht unterstellt sind (Banken, Effektenhändler).

- **Art. 89 Abs. 1 FinfraG**

Der Vorentwurf verlangt in Art. 89 Abs. 1, dass im Gegensatz zur EMIR-Regelung auch **börslich gehandelte Derivate** zwingend über eine zentrale Gegenpartei abzurechnen sind. Diese Vorschrift ist **unangemessen** und stellt einen **unnötigen Swiss Finish** dar. Es gibt bei börsengehandelten Kontrakten auch andere Wege zur Reduktion der Systemrisiken, insbesondere das Netting über eine Clearingstelle. Angesichts der eher kurzen Erfahrungen mit zentralen Gegenparteien in der Schweiz sollte der Gesetzgeber hier nicht im Alleingang eine bestimmte Methode bevorzugen.

- **Art. 99 ff. FinfraG**

Neu soll eine **Risikominderungspflicht für Derivategeschäfte** gelten, welche nicht über eine zentrale Gegenpartei abgewickelt werden. Wir begrüssen die Möglichkeit in Abs. 3 von Art. 99 FinfraG, welche dem Bundesrat die Kompetenz einräumt, aus Gründen der Verhältnismässigkeit weitere Ausnahmen von der Risikominderungspflicht vorzusehen. Wir ersuchen den Bundesrat, von dieser Kompetenz in dem Sinne Gebrauch zu machen, dass den kleineren und mittleren Finanzdienstleistern keine übermässigen administrativen und finanziellen Lasten anfallen.

- **Art. 42a FINMAG**

Wie bereits eingangs erwähnt, hat die **Amtshilfe** mit der Finanzmarktinfrastruktur **nichts zu tun**, weshalb von der Behandlung dieser Thematik im Rahmen des vorliegenden Gesetzesentwurfs abzusehen ist. Zudem sind wir der Auffassung, dass die vorgeschlagene Einschränkung des Kundenverfahrens den rechtsstaatlichen Grundsätzen (Garantie des Rechtsweges und Anspruch auf rechtliches Gehör) widerspricht, nach dem der Kunde über ein Amtshilfeverfahren nicht zwingend vorgängig informiert werden muss. Wir lehnen diesen Vorschlag ab.

- **Art. 43 FINMAG**

Wir lehnen die sachwidrig eingebrachte Aufgabe der „Carve-out“ Klausel im vorgeschlagenen Art. 43 FINMAG (insbesondere Abs. 4, letzter Satz) aus juristischen und materiellen Gründen ab. Eine solche Änderung darf nicht via FinfraG eingeführt werden. Gemäss dem neu formulierten Art. 43 FINMAG will die FINMA in Zukunft auf die bisher vorgeschriebene Begleitung ausländischer Aufsichtsbehörden bei der Prüfung von Banken in der Schweiz verzichten.

b) Formelle Kritikpunkte

- **Definition Finanzmarktinfrastrukturgesetz**

Die angedachten neuen Definitionen bringen mehr Verwirrung als Klärung. Sie sind ausserdem **widersprüchlich**. Der zentrale **Begriff „Finanzmarktinfrastruktur“** ist im Gesetz **nicht definiert**. Verzichtet der Gesetzgeber auf eine Definition, leiden die Klarheit und die Systematik des Regelwerkes. Die mangelhafte Systematik führt auch zu materiellen Fehlern: So infor-

miert die FINMA die SNB gemäss Art. 24 Abs. 1 über die Bewilligungsgesuche von Zahlungssystemen, die aber gemäss Art. 3 Abs. 1 gar nicht bewilligungspflichtig sind.

Es scheint uns angezeigt, die Finanzmarktinfrastrukturen begrifflich in die bestehenden Kategorien der im BankG, Börsengesetz (BEHG) und Nationalbankgesetz (NBG) sowie anderen Gesetzen definierten Beaufsichtigten einzuteilen. Dies ist nach den heutigen Gesetzen weitgehend der Fall, namentlich durch Art. 1^{bis} Abs. 3 BankG, Art. 10^{bis} Abs. 3 BEHG und Art. 19 ff. NBG.

Die beiden operativen Einheiten von SIX Securities Services, der Zentralverwahrer SIX SIS AG und die zentrale Gegenpartei SIX x-clear AG besitzen den Bankenstatus. Zudem verfügt die SIX x-clear AG über den von der britischen Financial Services Authority vergebenen Status eines Recognised Overseas Clearing House (ROCH). Als systemisch bedeutende Zahlungs- und Abwicklungssysteme sind SIX x-clear AG, das Wertpapierabwicklungssystem SECOM und das Zahlungssystem SIC auch der Aufsicht der SNB unterstellt. **Damit können grosse Teile des FinfraG ersatzlos gestrichen werden.**

- **Art. 1 FinfraG**

Das Gesetz regelt die Verhaltenspflichten der „Marktteilnehmer“ beim „Effekten- und Derivat Handel“:

- Als „**Effekten**“ gelten Wertpapiere, Wertrechte und Derivate (Art. 2 lit. a). Damit sind „Derivate“ ein Unterbegriff zu „Effekten“. **Man kann nicht gleichzeitig den Oberbegriff und einen von drei Unterbegriffen gleich benennen.** Der Erläuternde Bericht sagt dazu lediglich: „Die Begriffe Effektenhandel und Derivat Handel überschneiden sich teilweise“⁵. Das ist sachlich unnötig und begrifflich verwirrend.
- Der Begriff „**Marktteilnehmer**“ ist im Gesetz **nicht definiert**. Dieses jedoch will die Verhaltenspflichten der Marktteilnehmer festlegen. Der Erläuternde Bericht vermag diesbezüglich nicht weiterzuhelfen. Diesem ist lediglich zu entnehmen, dass der Begriff der Marktteilnehmer "umfassend zu verstehen" sei: Der Begriff beinhalte "sämtliche Personen, die am Schweizer Finanzmarkt teilnehmen"⁶. Angesichts dieser verwirrenden Ausgangslage stellt sich die bedeutende Frage, ob damit wohl auch **nicht beaufsichtigte Finanzdienstleister** gemeint sind, z.B. Vermögensverwalter. Es könnten auch private Anleger vom Begriff erfasst sein, handelt es sich dabei doch ebenfalls um „Personen, die am Schweizer Finanzmarkt teilnehmen“.

Art. 21 Abs. 1 lit. a und Abs. 2 lit. a spricht von „Finanzintermediären“. Sind darunter auch „Marktteilnehmer“ zu subsumieren? Derweil ist für Handelsplätze der Begriff „Teilnehmer“ geregelt (Art. 33). Bei den zentralen Gegenparteien und den Transaktionsregistern wird aber nicht gesagt, was oder wer ein „Marktteilnehmer“ ist.

Es handelt sich dabei **nicht um Detailfragen**, sondern um **Grundsätze**, die in einem Bundesgesetz zwingend geregelt und verankert werden müssen.

⁵ Erläuternder Bericht, S. 27.

⁶ Erläuternder Bericht, S. 27.

Es scheint uns wie bereits erwähnt angezeigt, die Marktteilnehmer in die bestehenden Kategorien der im Banken-, Börsen-, Nationalbankgesetz und anderen Gesetzen definierten Beaufsichtigten einzuteilen.

- Es besteht Grund zur Annahme, dass die „**Marktteilnehmer**“ auch etwas mit den „mehreren Tausend noch nicht beaufsichtigten Finanzdienstleistern“ zu tun haben, welche im Vorentwurf des EFD zum Finanzdienstleistungsgesetz erfasst werden⁷. **Daher ist es kaum möglich, den Entwurf für ein Finanzmarktinfrastukturgesetz seriös zu beurteilen, ohne über die konkrete Ausgestaltung von Fidleg im Bild zu sein und zu wissen, wie der Bundesrat den Begriff der „Marktteilnehmer“ versteht.**

- **Art. 1 Abs. 2 FinfraG**

Die **Zwecksetzung** von Art. 1 Abs. 2 ist ausufernd und **beinhaltet ganz unterschiedliche Bereiche** des Finanzgeschehens. Zudem gilt die Zwecksetzung „nicht für alle Teile des Gesetzes gleichermassen“⁸. Das deutet nicht auf eine sorgfältige Gesetzgebungsarbeit und ein zielführendes, einfach verständliches Regelwerk hin.

Im Zweckartikel Art. 1 Abs. 2 wird u.a. die "Gleichbehandlung der Anlegerinnen und Anleger" gefordert. Es erscheint **mehr als fraglich**, ob die „**Anleger**“ in einem Gesetz, das die **Infrastruktur des Finanzmarktes** regeln soll, **überhaupt angesprochen werden müssen**. Ganz abgesehen davon wird auch der Begriff „Anleger“ im Gesetzesentwurf nicht näher definiert⁹.

- **Art. 3 Abs. 2 FinfraG**

- Eine wichtige Rolle scheint dem „**Schutzzweck**“ zugebracht (vgl. z.B. Art. 3 Abs.2). Damit soll im Gesetz wohl der Schutz der Finanzmarktteilnehmer bezeichnet werden. Dieser Schutzzweck soll dazu dienen, auch Systeme der Bewilligungspflicht zu unterstellen, welche die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte nicht tangieren¹⁰. Dabei geht es namentlich um Handelssysteme, die nur dem bilateralen Handel dienen und um Zahlungssysteme. Im Erläuternden Bericht wird als **möglicher Unterstellungsgrund** der „**Kundenschutz**“ genannt¹¹. Dieser wiederum ist aber **nicht Zweck dieses Gesetzes**.

- Problematisch in diesem Zusammenhang ist auch die Abgrenzung zum BEHG. Dieses wurde per Mai 2013 eben erst revidiert. Gemäss geltendem Art. 1 beinhaltet der Zweck des Börsengesetzes, „**für den Anleger Transparenz und Gleichbehandlung sicherzustellen**“.

Nach dem Vernehmlassungsentwurf (Art. 1) bezweckt das FinfraG „**die Gleichbehandlung der Anleger** zu gewährleisten“. Dagegen soll „der Schutz der Anleger“ durch das Börsengesetz geregelt werden. Das macht wenig Sinn und zeigt, wie schwer nachvollziehbar der derzeitige Gesetzgebungsaktivismus im Finanzmarktbereich ist. Die zahlreichen **Doppelspurigkeiten** und **Widersprüche** schaffen Verunsicherung und werden in der Praxis zu

⁷ EFD: Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg), Stossrichtungen möglicher Regulierung, 18.2.2013, insbesondere S. 6 ff.

⁸ Erläuternder Bericht, S. 27.

⁹ Vgl. dazu auch die wesensfremde Begründung für die Unterstellung von bilateralen Handelssystemen zum Zwecke des „Kundenschutzes“.

¹⁰ Erläuternder Bericht, S. 30.

¹¹ Erläuternder Bericht, S. 30.

erheblichen Vollzugsproblemen und juristischen Streitigkeiten führen. Es ist nicht nachvollziehbar, weshalb die Bestimmungen des geltenden, eben erst revidierten Börsengesetzes betreffend die Börsen und ähnliche Institutionen, die Effektenhändler, die Marktverhaltensregeln etc. aus dem BEHG herausgelöst werden sollen. Wenn dies sinnvoll wäre - was wir dezidiert bestreiten - dann könnte das BEHG ganz abgeschafft werden. Die Funktion der „Handelsplätze“ und damit deren Regulierung (Art. 25 - 42 FinfraG) ist funktionell verschieden und klar unterscheidbar von den Abrechnungs- und Abwicklungsfunktionen (vgl. dazu Art. 2 FinfraG).

- **Art. 3 Abs. 3 FinfraG**

Es ist nicht einleuchtend, weshalb eine Infrastruktur, die im Auftrag der SNB betrieben wird¹², nicht der Bewilligung und Aufsicht der FINMA unterstellt werden soll. Sonst stellt sich die Frage, wer diese Aufsicht und nach welchen Regeln übernehmen soll (Art. 3 Abs. 3).

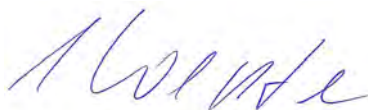
- **Art. 55 FinfraG**

Die Definition der „Zentralverwahrer“ ist sprachlich verwirrend und materiell nicht sinnvoll. Es ist nicht zweckmässig, unter dem Oberbegriff „Zentralverwahrer“ die Unterbegriffe „zentrale Verwahrungsstelle“ und „Effektenabwicklungssystem“ zu subsumieren. Sie widerspricht den besser formulierten Begriffen in Art. 2 der Nationalbankverordnung (NBV). Zudem sind die Funktionen der Zentralverwahrung und der Effektenabwicklung sehr verschiedene Bereiche.

Wir bedanken uns für die entgegengebrachte Aufmerksamkeit und die Berücksichtigung unserer Anliegen und Positionen.

Mit freundlichen Grüssen

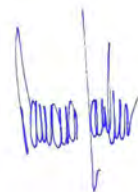
Alliancefinance



Dr. Arthur Loepfe
Präsident

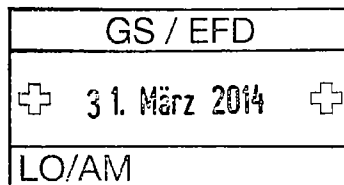


Prof. Dr. Hans Geiger
Vorstandsmitglied



lic. iur. Tamara Lauber
Geschäftsführerin

¹² Allenfalls trifft das auf die SIC zu.



ACTSR



Au

Département Fédéral des Finances

Service juridique du Secrétariat général

Bernnerhof

3003 Berne

regulierung@gs-efd.admin.ch.

ACTSR (Association of Corporate Treasurers - Suisse Romande)

webmaster@swisstreasury.ch

Téléphone 079.425.12.95

Sujet : Consultation sur la Loi sur L'Infrastructure des Marchés Financiers**FMIA / FinfraG / LIMF / LinFin**

Le vendredi 28 Mars 2014, Genève

Madame, Monsieur,

En tant que Présidente de l'« Association des Trésoriers d'Entreprise en Suisse Romande », (ACTSR) je tenais à remercier les autorités d'avoir lancé une procédure de consultation concernant la loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers le 13 décembre dernier.

J'aimerais dans un premier temps vous présenter notre association et l'intérêt que nos membres peuvent porter à ce projet de loi.

Notre organisation fut créée initialement en 1982, en tant que club, par des entreprises actives sur les marchés des changes pour la couverture de leur risque. La profession de trésoriers d'entreprises ayant fortement évolué, nous avons décidé de changer nos statuts en 2010 et de devenir une association afin d'élargir la base de nos membres et nos activités à toutes les activités des marchés financiers : trésorerie, paiement, gestion du risque financier, structuration du bilan. Nous avons alors rejoint l'EACT (European Association of Corporate Treasurers) qui regroupe 21 associations européennes de Trésoriers d'entreprises et répond aux consultations de la Commission Européenne sur les nouvelles législations.

Notre association a pour but de promouvoir les échanges entre trésoriers d'entreprises privées et publiques au niveau national comme international, d'entreprendre des activités d'analyse face à l'évolution des techniques et de l'environnement du trésorier, de développer des contacts avec des métiers ou activités connexes, enfin notre but est également de devenir un organisme représentatif prenant position face aux nouveaux projets de lois, décrets, directives des diverses autorités étatiques, paraétatiques, bancaires, etc.

Les membres de notre association sont des financiers employés par des groupes suisses et par des multinationales étrangères ayant une présence importante en Suisse.



Notre association représente 81 sociétés implantées majoritairement dans les cantons de Genève et de Vaud, mais nous comptons également des membres dans les cantons de Neuchâtel, Fribourg, et du Jura.

Les Trésoriers d'entreprises partagent l'objectif du G20 et de la Confédération de créer un environnement financier stable, en limitant le risque systémique et de promouvoir une meilleure compréhension et gestion du risque financier. Notre association en préambule aimerait souligner que des règles trop complexes et mal définies peuvent souvent être contre productives.

Il est primordial, pour nos membres, que la LIMF soit compatible avec l'EMIR. Les entreprises ont mis en place des procédures internes coûteuses afin d'être en conformité avec la réglementation de l'Union Européenne. Notre souhait est que ces procédures leur permettent également d'être en conformité avec la LIMF. Une homogénéité entre LIMF et EMIR assurera une meilleure compréhension des objectifs des régulateurs et une mise en application simplifiée pour des entreprises internationales ayant déjà dû investir au niveau des systèmes, des procédures pour conformer certaines de leur succursales, et filiales européennes aux nouvelles réglementations.

Selon notre vision de trésorier d'entreprise, cette équivalence entre LIMF et EMIR devrait s'illustrer par

- Une définition claire du champ d'application en relation ou complément de celui applicable à l'EMIR
- Une reconnaissance par la LIMF des dépositaires et référentiels centraux autorisés par l'EMIR. En effet, la connectivité entre les systèmes internes des entreprise et ces dépositaires et référentiels centraux ayant déjà été établis et tester, la mise en application de la LIMF n'en sera que facilitée
- Une similitude :
 - Des acteurs soumis ainsi que des seuils définis par l'article 92 al. 4 et l'application concrète de ces calculs (ex : 4 mois)
 - Des transactions exclues dans le calcul des seuils (art. 92 al. 4 b)
 - Des dérivés concernés définis à l'article 93

En précisant très en amont ces différent points, le Conseil Fédéral et la FINMA rendront plus aisée la mise en place des procédures et réduiront les possibles divergences d'interprétation.

Par ailleurs, l'article 97 définit les informations minimum qui doivent être transmises au référentiel central. EMIR a montré que les différents référentiels centraux et les banques ont mis beaucoup de temps à définir des formats compatibles. Nous recommandons d'inciter les organismes référentiels et les banques à plus de collaboration afin de créer des formats standards de communication entre les différentes régulations internationales.

Nous restons à votre disposition pour toute question, et nous vous prions d'agréer, Madame, Monsieur nos plus sincères salutations,

Nadine Grevaz

Présidente de l'ACTSR (Association of Corporate Treasurers - Suisse

Romande)

A-Post

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernenerhof
3003 Bern

Zuständig	Thomas Porchet Energiepolitik Schweiz
Direktwahl	T +41 56 200 31 45
E-Mail	thomas.porchet@axpo.com
Datum	24. März 2014

Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur: Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit, im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG) Stellung nehmen zu können, die wir im Folgenden gerne ergreifen.

Allgemeine Bemerkungen

Der Axpo Konzern mit der Axpo Power AG, der Axpo Trading AG sowie der Centralschweizerischen Kraftwerke AG (CKW) ist ein führendes Schweizer Energieversorgungsunternehmen. Wir verfügen über Kompetenzen in den Bereichen Stromproduktion, Handel, Verkauf sowie Dienstleistungen und stellen zusammen mit unseren Partnern die Stromversorgung von rund 3 Mio. Menschen und eines grossen Teils der Wirtschaft in der Nordost- und Zentralschweiz sicher. Die Axpo Holding AG ist zu 100 Prozent im Besitz der Nordostschweizer Kantone.

Die Handelsaktivitäten der Schweizer Elektrizitätswirtschaft tragen schon heute wesentlich zur Versorgungssicherheit der Schweiz und in Europa bei. Sie umfassen sowohl physische Energielieferungen wie auch spezialisierte Finanzprodukte. Sie erstrecken sich über einen weiten Zeithorizont und decken vom Intraday-Handel bis zu mehrjährigen Verträgen die unterschiedlichsten Bedürfnisse der europäischen Energiemärkte ab. Mit ihren ausgewiesenen Kompetenzen im Energiehandel leisten die Elektrizitätsunternehmen nicht zuletzt auch einen Beitrag zur Wertschöpfung in der Schweiz.

Die Handelsaktivitäten des Axpo Konzerns beschränken sich nicht allein auf grenzüberschreitende Geschäfte. Vielmehr sind wir heute mit mehreren Tochtergesellschaften in verschiedenen Ländern

Europas präsent und handeln sowohl auf bestehenden Plattformen als auch direkt mit Gegenparteien. Auch deshalb begrüssen wir die erklärte Absicht, mit dem vorliegenden FinfraG eine möglichst EU-konforme Regulierung zu schaffen. Damit Schweizer Unternehmen gegenüber ihren europäischen Mitbewerbern nicht diskriminiert werden, muss dies im Umkehrschluss aber auch bedeuten, dass die schweizerische Regulierung nicht weiter gehen sollte als die entsprechenden EU-Bestimmungen. Soweit wir aus der Vorlage ersehen können, ist das nicht der Fall. Es wäre allerdings sehr bedauerlich, wenn im Verlauf der weiteren Gesetzgebungsarbeiten Verschärfungen in den Gesetzesentwurf aufgenommen würden, die diese Anforderung an die Äquivalenz verletzen. Eine solche Entwicklung müsste auch mit Blick auf die speziell die Elektrizitätswirtschaft betreffende Gesetzgebung, deren Zweck unter anderem der Erhalt und die Stärkung ihrer internationalen Wettbewerbsfähigkeit ist, abgelehnt werden. Schliesslich gilt es auch zu beachten, dass verschiedene Details der relevanten EU-Regulierung noch nicht geklärt sind und der Entwurf des FinfraG zudem Abweichungen von der EU-Regulierung vorsieht. Auch in dieser Hinsicht erfordert der Anspruch auf Äquivalenz die Konsistenz der verwendeten Begriffe und ihrer Definition. Ein zentrales Anliegen des Gesetzgebungsprozesses

muss daher sein, eine Regelung zu schaffen, die nicht nur die Äquivalenz mit den ausländischen – v.a. europäischen – Vorschriften sicherstellt, damit die Schweizer Regeln als gleichwertig anerkannt werden, sondern darüber hinaus eine möglichst einheitliche Vorgehensweise im grenzüberschreitenden Energiehandel ermöglicht.

Gemäss Art. 70 des Entwurfs gewährt ein schweizerisches Transaktionsregister ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden Zugang zu den von ihm gesammelten Daten, die diese für die Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Zwar schliesst Art. 70 Abs. 1 Ziffer 2 eine Datenweitergabe für Steuerzwecke aus. Dennoch bestehen rechtsstaatliche Bedenken gegen die Weitergabe: Weder gibt es ein Beschwerderecht des Betroffenen, noch handelt es sich um ein förmliches Amtshilfefverfahren.

An einer entscheidenden Stelle ist der Entwurf schliesslich nicht aussagekräftig: Die Schwellenwerte, von denen der Status "Kleine nichtfinanzielle Gegenpartei" und "Kleine finanzielle Gegenpartei" abhängen, sind gemäss Art. 92 Absatz 4 erst noch vom Bundesrat zu bestimmen. Von dem Erreichen oder Nichterreichen der Schwellenwerte hängt aber der Pflichtenumfang der Marktteilnehmer ganz entscheidend ab. Hier sollte rasch klargestellt werden, dass eine parallele Handhabung zu EMIR erfolgen wird.

Zu den einzelnen Bestimmungen

Art. 2 Bst. b

Antrag: Präzisierung.

Begründung: Die Definition lässt ungeklärt, ob auch physisch erfüllte Termingeschäfte unter den Derivatbegriff fallen. Da der Entwurf des FinfraG einen Bezug zum Elektrizitätshandel herstellt, trägt eine Präzisierung zur Rechtssicherheit bei. Um dem Anspruch des FinfraG, dem EU-Recht entsprechende Regelungen zu schaffen, sollte sich die Definition an der revidierten Richtlinie über Märkte in Finanzinstrumenten (MiFID II) bzw. den noch ausstehenden technischen Standards der European Securities and Markets Authorities (ESMA) orientieren.

Art. 42

Antrag: Streichen.

Begründung: Strombörsen fallen nicht in den Anwendungsbereich des FinfraG, wie auch im erläuternden Bericht versichert wird. Begründet wird die Aufnahme des Artikels mit der allfälligen Notwendigkeit von Ausführungsbestimmungen im Zusammenhang mit einem künftigen Market Coupling. Diese Argumentation scheint wenig stichhaltig. Im Intraday-Markt besteht bereits heute eine Koppelung; Ausführungsbestimmungen sind bisher nicht notwendig gewesen. Deshalb ist nicht ersichtlich, weshalb Ausführungsbestimmungen zum Market Coupling im Day ahead-Markt erforderlich sein sollten.

Eventualantrag: Die Bestimmung ist im BEHG zu belassen.

Begründung: Strombörsen fallen nicht in den Anwendungsbereich des FinfraG. Auch ist heute unklar, ob entsprechende Ausführungsbestimmungen aufgrund des Market Couplings im Day-ahead-Markt erforderlich sein werden. Im bereits gekoppelten Intraday-Markt waren Ausführungsbestimmungen bisher nicht notwendig. Die geltenden Bestimmungen in Art. 2a BEHG erscheinen daher ausreichend.

Art. 69 Abs. 1 lit d

Antrag: Streichen.

Begründung: In den Erläuterungen wird der vorgesehene Zugang der EICom zum Transaktionsregister mit ihrer Aufgabe des Monitoring des Strommarktes begründet. Eine entsprechende Gesetzesgrundlage besteht allerdings nicht. Insbesondere ist die Aufsicht des Energiehandels nicht Aufgabe der EICom.

Art. 70

Antrag: Präzisierung.

Begründung: Es ist derzeit weder ein Beschwerderecht des Betroffenen noch ist ein förmliches Amtshilfeverfahren vorgesehen. Dies kann dazu führen, dass die Datenhoheit der schweizerischen Behörden aufgegeben und rechtsstaatliche Prinzipien nicht eingehalten werden. Die Regelung ist daher unter Berücksichtigung von datenschutzrechtlichen Gesichtspunkten zu präzisieren.

Art. 72 Abs. 1

Antrag: Ein nach ausländischem Recht organisiertes Transaktionsregister muss die Anerkennung der FINMA einholen, bevor es Meldungen gemäss Art. 96 von Schweizer Marktteilnehmern entgegennimmt.

Begründung: Schweizer Marktteilnehmer müssen unter gewissen Umständen in Erfüllung der EU-Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR) Meldungen an ausländische Transaktionsregister machen. Die Ergänzung soll klarstellen, dass eine Anerkennung durch die FINMA nur notwendig ist, wenn ein nach ausländischem Recht organisiertes Transaktionsregister Aufgaben nach diesem Gesetz übernehmen will. Demgegenüber darf und kann die Erfüllung von Verpflichtungen von Schweizer Unternehmen aufgrund von EMIR nicht von der Zustimmung der FINMA abhängig sein. Schweizer Unternehmen würden durch diese Vorschrift schwere Nachteile erleiden.

Art. 72 Abs. 3

Antrag: Streichen.

Begründung: Siehe zu Art. 72 Abs. 1

Art. 92 Abs. 4

Antrag: Der Bundesrat:

- a. bestimmt die Berechnungsweise und die Höhe des für die jeweilige Derivatekategorie geltenden Schwellenwerts;
- b. bestimmt welche Derivatgeschäfte bei der Berechnung der Schwellenwerte nicht zu berücksichtigen sind;
- c. kann für die Hypothekengeschäfte nach Artikel 91 Absatz 1 Buchstabe a weitere eingrenzende Kriterien bestimmen;
- d. kann andere OTC-Derivatgeschäfte bezeichnen, die nach dem Wesen der durch sie limitierten Risiken den OTC-Derivatgeschäften nach Artikel 91 Absatz 1 Buchstabe a gleichgestellt sind.

Er berücksichtigt dabei die relevanten Bestimmungen der EU.

Begründung: Damit Äquivalenz gewährleistet ist, sollen die Beschlüsse des Bundesrates keine verschärfende Wirkung gegenüber den Vorschriften in der EU haben. Insbesondere ist sicherzustellen, dass das FinfraG der Umsetzung von EMIR und weiteren relevanten EU-Regulationen nicht vorgreift. Dies gilt umso mehr, als derzeit die Grundlage für die Berechnung der äusserst wichtigen Schwellenwerte im Rahmen von EMIR noch nicht geklärt sind.

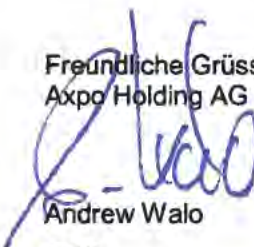
Art. 108 Abs. 3 Bst. a

Antrag: Streichen.

Begründung: Der Handel mit Elektrizität ist bisher spezialgesetzlich nicht geregelt. Die Gesetzesgrundlagen zur Stromversorgung enthalten dagegen keine vom vorliegenden FinfraG abweichende Bestimmungen. Siehe auch zu Art. 69 Abs. 1 lit d.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse
Axpo Holding AG



Andrew Walo
CEO



Martin Saxer

Leiter Corporate Public Affairs

Vorab per E-Mail (regulierung@gs-efd.admin.ch)

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernertiof
3003 Bern

Zürich, 31. März 2014

211/b8k

Stellungnahme zum Vernehmlassungsentwurf FinfraG

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf die Medienmitteilung der Vorsteherin des Eidgenössischen Finanzdepartements (EFD) vom 13. Dezember 2013, mit der ein Vernehmlassungsverfahren zum Vorentwurf eines Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastruktur (im folgenden "E-FinfraG") und zum diesbezüglichen Erläuterungsbericht eröffnet und Interessenten eingeladen wurden, zu Handen des EFD Stellung zu nehmen.

Als im Gebiet des Wirtschaftsrechts tätige Anwaltskanzlei beschäftigen wir uns regelmässig mit den im E-FinfraG geregelten Materien. Die folgende Stellungnahme erfolgt somit insbesondere aus der Perspektive des im Finanzmarktrecht tätigen (beratenden) Praktikers. Wir äussern uns unabhängig von bestehenden Mandatsbindungen.¹ Diese Stellungnahme wurde von einem Ausschuss unserer Fachgruppe Banken & Versicherungen erarbeitet und besprochen.

Mit einer Publikation unserer Stellungnahme auf der Website der FINMA sind wir einverstanden.

¹ Im Bereich der insolvenzrechtlichen Bestimmungen des E-FinfraG (Art. 79-84) haben wir die UBS AG bei der Erarbeitung ihrer Vernehmlassungsantwort unterstützt. Unsere Stellungnahme zu diesem Teil des Entwurfes stimmt daher in weiten Teilen mit derjenigen der UBS AG überein.

I Zusammenfassung unserer Stellungnahme

Insgesamt scheint uns der Versuch gut gelungen, in dem vorgeschlagenen Bundesgesetz verschiedene alte und manche neue Regelungsmaterien übersichtlich und in einer der schweizerischen Gesetzgebungstradition entsprechenden (d.h. gut lesbaren und insbesondere in Umfang und Detailliertheit nicht überbordenden) Weise zu ordnen.

Unsere nachfolgenden Anmerkungen zu einzelnen Bestimmungen des Entwurfes haben insbesondere die Anliegen der Klarheit, inneren Logik und Anwenderfreundlichkeit der Gesetzgebung im Auge. Schwergewichtig haben wir uns mit den gemeinsamen Bestimmungen zum Aufsichtsregime der Finanzinfrastrukturen (Art. 3 ff. E-FinfraG), den für sie und ihre Teilnehmer geltenden Insolvenzbestimmungen (Art. 79 ff. E-FinfraG) sowie mit den Regeln für den Handel mit Derivaten (Art. 87 ff. E-FinfraG) befasst.

II Stellungnahme zu einzelnen Bestimmungen des Gesetzesentwurfs

Nachfolgend nehmen wir zu einzelnen Bestimmungen des Gesetzesentwurfes und den darin geregelten Materien Stellung. Vollständigkeit wird nicht angestrebt; namentlich halten wir es nicht besonders fest, wo uns eine Bestimmung sachgerecht und klar erscheint.

1 Finanzmarktinфраstruktur (2. Titel E-FinfraG)

1.1 Art. 3 ff. – Gemeinsame Bestimmungen

Art. 4 – Bewilligungsvoraussetzungen (Abs. 3): Das Bedürfnis, die schweizerische Regulierung und insbesondere die Bewilligungsvoraussetzungen an internationale Standards anzupassen, ist verständlich. Dennoch sind wir der Meinung, dass eine derart breite Gesetzgebungsdelegation eingegrenzt werden sollte. Deshalb schlagen wir vor, Art. 4 Abs. 3 E-FinfraG um eine Bestimmung im Sinne von Art. 52 BankG zu ergänzen.

Vorschlag: Art. 4

³ (...) Der Bundesrat erstattet spätestens 3 Jahre nach Inkrafttreten dieses Gesetzes und nach dem Erlass oder der Revision allfälliger zusätzlicher Bewilligungsvoraussetzungen durch den Bundesrat einen Bericht über die Vergleichbarkeit und den Grad der Umsetzung der entsprechenden internationalen Standards im Ausland und zeigt den allfälligen Anpassungsbedarf auf Gesetzes- und Verordnungsstufe auf.

Art. 5 – Änderung der Umstände: Aus dem Begriff der "zugrundliegenden Tatsachen" leiten wir ab, dass nicht jede Änderung der Umstände zu melden ist. Die Abgrenzung kann jedoch im Einzelfall schwierig sein (ist z.B. jede Änderung eines Gewährsträgers nach Art. 7 Abs. 1 E-FinfraG bewilligungspflichtig?). Um die Rechtssicherheit zu erhöhen, schlagen wir deshalb in Anlehnung an das heutige

FINMA-Rundschreiben 08/01 vor, dass die FINMA in einer Verordnung festlegt, welche Änderungen der Umstände eine Zusatzbewilligungspflicht auslösen. Andere Tatbestände, die weniger problematisch sind, könnten in dieser Verordnung als meldepflichtig im Sinne von Art. 29 Abs. 1 FINMAG bezeichnet werden.

Vorschlag: Art. 5

² (neu) Die FINMA legt in einer Verordnung fest, welche Änderungen zu melden sind und für welche vorgängig eine Bewilligung oder Genehmigung einzuholen ist.

(Abs. 2 wird Abs. 3)

Art. 7 - Gewähr: Wir schlagen vor klarzustellen, dass sich die erforderlichen fachlichen Qualifikationen einer Gewährsperson auf die von ihr übernommenen Funktionen beziehen. Somit muss – in Anlehnung an die heutige Praxis – ein externes Verwaltungsratsmitglied andere Qualifikationen als beispielsweise ein CFO aufweisen. Darüber hinaus müssen diese Erfordernisse immer im Einzelfall in Bezug auf die Zusammensetzung des relevanten Gremiums und die konkrete Tätigkeit der jeweiligen Finanzmarktinfrastruktur definiert werden.

Vorschlag: Art. 7

¹ [...]

c. die erforderlichen fachlichen Qualifikationen für die von ihnen übernommenen Funktionen aufweisen.

Art. 9 - Auslagerungen: Es ist unbestritten, dass die Auslagerung wesentlicher Funktionen, Dienstleistungen oder Tätigkeiten nur auf der Basis einer klaren vertraglichen Regelung erfolgen darf und keine aufsichtsrechtlich befreiende Wirkung mit sich bringt, so dass die Finanzmarktinfrastruktur für die Erfüllung ihrer Pflichten aus dem FinfraG verantwortlich bleibt. Diese Erfordernisse sollten aber nur in Bezug auf *wesentliche* Funktionen, Dienstleistungen oder Tätigkeiten gelten. Wir schlagen vor, dies im Gesetz klarzustellen.

Darüber hinaus verlangt Art. 35 (1) der EMIR-Verordnung der EU ("EMIR") eine Genehmigung der Auslagerung nur bei "*wichtigen, mit dem Risikomanagement zusammenhängenden Tätigkeiten*". Wir sind der Meinung, dass dieser Ansatz auch in der Schweiz zur Anwendung kommen sollte. Deshalb ist der Umfang der zu genehmigenden Auslagerungen auf wichtige, mit dem Risikomanagement zusammenhängende Tätigkeiten einzuschränken.

Vorschlag: Art. 9

¹ Will eine Finanzmarktinfrastruktur wesentliche, mit dem Risikomanagement zusammenhängende Tätigkeiten, wie insbesondere das Risikomanagement, auslagern, [...]

² Lagert eine Die-Finanzmarktinfrastruktur wesentliche Dienstleistungen aus, so regelt sie in einer schriftlichen Vereinbarung mit dem Dienstleistungserbringer die gegenseitigen Rechte und Pflichten.

³ Lagert eine Finanzmarktinfrastruktur wesentliche Dienstleistungen aus, [...].

Art. 20 – Veröffentlichung wesentlicher Informationen: In Anlehnung an EMIR und die Regelung in EU-Mitgliedstaaten würden wir eine konkretere Regelung der Transparenzpflicht begrüßen. Insbesondere sollten Finanzmarktinfrastrukturen ihre wesentlichen vertraglichen Grundlagen (inkl. die auf die Teilnehmer anwendbaren Regularien) öffentlich zugänglich machen. So kann die Öffentlichkeit – insbesondere bei durch eine Kette von Finanzintermediären erbrachten Dienstleistungen – einschätzen, auf welcher juristischen Basis die Tätigkeit ausgeübt bzw. die Dienstleistungen erbracht werden.

Vorschlag: Art. 20

^{2 (neu)} Insbesondere sind die rechtlichen Grundlagen für die Erbringung der wesentlichen Dienstleistungen zu veröffentlichen.

Art. 22 – Besondere Anforderungen: Neben den Risiken für die Stabilität des Schweizer Finanzsystems würden wir empfehlen, auch ausdrücklich die Risiken für das *globale* Finanzsystem zu erwähnen, da die internationalen Standards vor allem auf jene fokussieren.

Zudem schlagen wir vor, dass die SNB die FINMA anhört, bevor sie die Einzelheiten in einer Verordnung regelt (Art. 22 Abs. 3 E-FinfraG). Diese Lösung entspricht jener des Bankengesetzes.

Vorschlag: Art. 22

¹ (...) für die Stabilität des globalen oder des Schweizer Finanzsystems besondere Anforderungen erfüllen.

[...]

³ Die SNB regelt die Einzelheiten nach Anhörung der FINMA in einer Verordnung.

Art. 23 – Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung: In Anlehnung an Art. 21 und 22 BankV schlagen wir vor, Art. 23 FinfraG an mehreren Stellen zu konkretisieren. Insbesondere sollte klar umschrieben werden, wann die für die Erstellung des Abwicklungsplans erforderlichen Informationen und der Stabilisierungsplan eingereicht werden müssen.

Vorschlag: Art. 23

^{3 (neu)} Der Stabilisierungsplan und der Abwicklungsplan haben die Vorgaben ausländischer Aufsichtsbehörden und Zentralbanken über die Stabilisierung, Sanierung und Liquidation zu berücksichtigen.

⁴ (vorher ³) Die Finanzmarktinфраstruktur hat der FINMA die für die Erstellung des Abwicklungsplans erforderlichen Informationen und den Stabilisierungsplan jährlich bis zum Ende des zweiten Quartals einzureichen. Sie hat ihr den Nachweis zu liefern, Sie weist im Stabilisierungsplan nach, dass sie nach allgemeiner Erfahrung und dem aktuellen Wissensstand in der Lage ist, bei drohender Insolvenz die systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse weitergeführt werden können weiterzuführen.

⁵ (vorher ⁴) Massnahmen des Abwicklungsplans sind vorbereitend umzusetzen, soweit dies für die ununterbrochene Weiterführung der systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse notwendig ist. Die FINMA räumt den Finanzmarktinфраstrukturen für die Umsetzung eine angemessene Frist ein.

Art. 24 - Bewilligungsverfahren: Art. 24 Abs. 3 E-FinfraG sollte unseres Erachtens dahingehend angepasst werden, dass die FINMA die Bewilligung erst nach Anhörung der SNB erteilt. Zudem wäre es für sämtliche Marktteilnehmer begrüssenswert, wenn die FINMA eine Liste der von ihr bewilligten und anerkannten Finanzmarktinфраstrukturen (einschliesslich der Angabe, ob diese systemisch bedeutsam sind) veröffentlichen würde, wie es bereits heute hinsichtlich der von der FINMA beaufsichtigten Institute geschieht.

Vorschlag: Art. 24

³ Erfüllt die systemisch bedeutsame Finanzmarktinфраstruktur die besonderen Anforderungen, so erteilt die FINMA nach Anhörung der SNB die Bewilligung, wenn auch die übrigen Bewilligungsvoraussetzungen erfüllt sind.

[...]

⁷ Die FINMA veröffentlicht laufend eine aktualisierte Liste der von ihr bewilligten schweizerischen und der von ihr anerkannten ausländischen Finanzmarktinфраstrukturen. Die Liste gibt Auskunft darüber, ob die jeweilige Finanzmarktinфраstruktur nach Artikel 21 Absatz 1 systemisch bedeutsam ist.

1.2 Art. 25 ff. – Handelsplätze

Art. 26 - Selbstregulierung: Hinsichtlich Art. 26 E-FinfraG schlagen wir der Klarheit halber zwei kleinere Änderungen vor (s. auch unsere Anmerkungen zu Art. 7 E-FinfraG):

Vorschlag: Art. 26

² Die dem Handelsplatz übertragenen Regulierungs- und Überwachungsaufgaben müssen durch eine von der Geschäftsleitung unabhängige Stelle innerhalb des Handelsplatzes (Handelsüberwachungsstelle) wahrgenommen werden. Die leitenden Personen der Handelsüberwachungsstelle müssen:

- a. einen guten Ruf geniessen,
- b. Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten; und

c. die erforderlichen fachlichen Qualifikationen für die von ihnen übernommenen Funktionen aufweisen.

Art. 28 - Handelstransparenz: Die zugunsten der SNB gewährte Ausnahme sollte sich auf die im Rahmen der Erfüllung ihrer öffentlichen Aufgaben (z.B. die Umsetzung der Geldpolitik) getätigten Transaktionen beschränken. Ist die SNB in einer anderen Eigenschaft tätig, lässt sich die Ausnahme nicht rechtfertigen. Diese Lösung ist im Übrigen auch schon in anderen Bestimmungen des E-FinfraG vorgesehen (s. Art. 39 Abs. 3 E-FinfraG).

Vorschlag: Art. 28

⁴ Transaktionen der SNB im Rahmen der Erfüllung ihrer öffentlichen Aufgaben sind [...].

Art. 30 – Überwachung des Handels: Die Handelsüberwachungsstellen von multilateralen und bewilligungspflichtigen organisierten Handelssystemen werden praktisch gesehen oft kaum in der Lage sein, OTC-Geschäfte zu überwachen, weil sie keinen Zugriff auf die relevanten Informationen haben. Deshalb sollte diese Einschränkung ausdrücklich im Gesetz erwähnt werden.

Vorschlag: Art. 30

¹ Der Handelsplatz überwacht aufgrund der ihm zur Verfügung stehenden Informationen die Kursbildung [...]

Die Zusammenarbeit zwischen der FINMA und Strafverfolgungsbehörden darf nicht den *nemo tenetur*-Grundsatz aushöhlen. Die Mitwirkungspflicht und die umfassende Auskunftspflicht nach Art. 29 FINMAG stehen im klaren Gegensatz zum strafrechtlichen Aussageverweigerungsrecht. Aus dieser Perspektive sollte es der FINMA verboten sein, Informationen, die ihr unter ausdrücklichem Vorbehalt des strafprozessualen Aussageverweigerungsrechtes erteilt werden, der Strafverfolgungsbehörde weiterzuleiten.

^{4 (neu)} Die FINMA darf Informationen, die ihr unter dem Vorbehalt des strafprozessualen Aussageverweigerungsrechtes erteilt wurden, den Strafverfolgungsbehörden nicht weiterleiten.

Art. 31 – Zusammenarbeit zwischen Handelsüberwachungsstellen: Die Verpflichtung sämtlicher Handelsplätze, Transaktionen (einschliesslich von OTC-Geschäften) in den von ihr zugelassenen Effekten zu überwachen, kann bei mehrfacher Zulassung zum Handel zu einer mehrfachen Überwachungszuständigkeit für dieselben Transaktionen führen. Dies könnte durch Zusammenarbeit bzw. Delegation der Überwachung vermieden werden.

Vorschlag: Art. 31

² (neu) Inländische Handelsüberwachungsstellen sind ermächtigt, die Überwachung des Handels nach Art. 30 des Gesetzes der Handelsüberwachungsstelle eines anderen inländischen Handelsplatzes, der identische Effekten zum Handel zugelassen hat, teilweise oder vollumfänglich vertraglich zu übertragen.

1.3 Art. 43 ff. – Zentrale Gegenparteien

Art. 44 - Sicherheiten: In Art. 44 E-FinfraG wird der Begriff "Ausfallfondsbeiträge" nicht definiert. Wir schlagen vor, die Bestimmung um eine an Art. 42 (1) EMIR angelehnte Definition zu ergänzen. Darüber hinaus sollte Art. 44 Abs. 3 FinfraG an Art. 42 (3) EMIR angeglichen werden, d.h. es sollten die gleichen Anforderungen gelten wie gemäss EMIR.

Vorschlag: Art. 44

² Die Sicherheiten nach Absatz 1 sind mindestens so zu bemessen, dass:

[...]

c. (neu) die Ausfallfondsbeiträge der Teilnehmer die Verluste decken, die aus dem Ausfall eines oder mehrerer Teilnehmer, einschliesslich aus der Eröffnung eines Insolvenzverfahrens gegenüber einem oder mehreren Teilnehmern, entstehen und die von den Nachschuss- und Ersteinschusszahlungen gedeckten Verluste übersteigen;

d. (vorher c) die Ersteinschusszahlungen, Nachschusszahlungen und Ausfallfondsbeiträge ausreichen, um den Verlust zu decken, der beim Ausfall des Teilnehmers, gegenüber dem die zentrale Gegenpartei die grösste Risikoposition aufweist, oder, wenn diese Summe höher ist, der Teilnehmer, gegenüber denen sie die zweit- und drittgrössten Risikopositionen aufweist, unter extremen aber plausiblen Marktbedingungen entsteht.

Vor Art. 46: Obwohl sich die Pflicht der zentralen Gegenpartei, ihre Liquiditätsrisiken zu identifizieren, zu messen, zu steuern und zu überwachen, gemäss dem Erläuterungsbericht (S. 52) bereits aus Art. 6 Abs. 3 E-FinfraG ergibt, wäre es sinnvoll, diese Pflicht in Bezug auf zentrale Gegenparteien im Sinne von Art. 40 EMIR zu konkretisieren. Wir schlagen deshalb vor, einen neuen Art. 46 E-FinfraG einzufügen.

Vorschlag: Art. 46 (neu) - Management von Risikopositionen

Eine zentrale Gegenpartei misst und bewertet in nahezu Echtzeit ihre Liquiditäts- und Kreditrisikopositionen in Bezug auf jeden Teilnehmer und gegebenenfalls in Bezug auf eine andere zentrale Gegenpartei, mit der sie eine Interoperabilitätsvereinbarung geschlossen hat.

(Art. 46 E-FinfraG wid neu Art. 47, etc.)

Art. 47 – Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers: Wir möchten darauf aufmerksam machen, dass der Begriff der "anderen Finanzmittel" in Art. 47 Abs. 2 E-FinfraG nicht definiert ist. Wir gehen davon aus, dass damit die "sonstigen Finanzmittel" im Sinne von Art. 43 EMIR gemeint sind. Wir schlagen deshalb vor, die "anderen Finanzmittel" in einem neuen Artikel zu definieren (am besten im Anschluss an Art. 44 FinfraG zu den Sicherheiten).

Vorschlag: Art. XX (neu) Andere Finanzmittel

¹ Eine zentrale Gegenpartei muss ausreichende vorfinanzierte andere Finanzmittel vorhalten, um potenzielle Verluste zu decken, die über die von den Nachschuss- und Ersteinschusszahlungen und den Ausfallfondsbeiträgen gedeckten Verluste hinausgehen. Diese vorfinanzierten Finanzmittel müssen zugeordnete Eigenmittel der zentralen Gegenpartei umfassen und für die zentrale Gegenpartei frei verfügbar sein. Sie dürfen nicht zur Deckung der Eigenmittelanforderung nach Artikel 10 des Gesetzes verwendet werden.

² Die Ausfallfondsbeiträge und die anderen Finanzmittel müssen es der zentralen Gegenpartei jederzeit ermöglichen, unter extremen, aber plausiblen Marktbedingungen einen Ausfall mindestens der beiden Teilnehmer, gegenüber denen sie die höchsten Risikopositionen hält, aufzufangen.

³ Eine zentrale Gegenpartei kann von nicht ausgefallenen Teilnehmern verlangen, dass sie bei Ausfall eines anderen Teilnehmers zusätzliche Mittel bereitstellen. Die Teilnehmer einer zentralen Gegenpartei halten der zentralen Gegenpartei gegenüber begrenzte Risikopositionen.

Zusätzlich möchten wir Änderungen in Art. 47 E-FinfraG selbst vorschlagen. Art. 47 Abs. 2 E-FinfraG macht einerseits nicht klar, dass zuerst auf die Einschusszahlungen des ausgefallenen Teilnehmers, und erst dann auf seine Ausfallfondsbeiträge zu greifen ist (Art. 45 (1) und (2) EMIR sowie Art. 28b Abs. 4 lit. a und b NBV). Andererseits ist nicht klar, dass nicht auf sämtliche Sicherheiten der nicht ausgefallenen Teilnehmer gegriffen werden darf, sondern nur auf die Ausfallfondsbeiträge (und nicht auf die Einschusszahlungen). Art. 45 (1) EMIR stellt dies ausdrücklich klar. Auch aus Art. 28b Abs. 4 NBV muss Entsprechendes abgeleitet werden.

Vorschlag: Art. 47

^{2 (neu)} Um beim Ausfall eines Teilnehmers die allfälligen Verluste zu decken, greift eine zentrale Gegenpartei in folgender Reihenfolge auf Sicherheiten und Eigenmittel zu:

a. Einschusszahlungen des ausgefallenen Teilnehmers;

b. Ausfallfondsbeiträge des ausgefallenen Teilnehmers;

c. zugeordnete Eigenmittel der zentralen Gegenpartei, wobei diese in einem substanziellen Verhältnis zur Höhe der gesamten Eigenmittel der zentralen Gegenpartei stehen müssen;

d. Ausfallfondsbeiträge der nicht ausgefallenen Teilnehmer. Es ist einer zentralen Gegenpartei nicht gestattet, die von einem nicht ausgefallenen Teilnehmer geleisteten Einschusszahlungen zu verwenden, um Verluste aufgrund des Ausfalls eines anderen Teilnehmers zu decken.

^{3 (neu)} Die zentrale Gegenpartei legt die Methode zur Berechnung und Beibehaltung der Eigenmittel nach Abs. 2 lit. c und die Höhe der Beiträge nach Abs. 2 lit. d fest.

Art. 48 - Segregierung: Wir begrüßen die in Art. 48 Abs. 1 und 2 E-FinfraG vorgesehene Segregierung. Damit die Segregierung allerdings rechtswirksam wird, ist ein Absonderungsrecht für Barsicherheiten in Anlehnung an die Absonderung von Bucheffekten und sonstigen Depotwerten (Art. 17 BEG) notwendig sowie eine allgemeine Pflicht, segregierte Sicherheiten sofort auszuhändigen (wie bei privilegierten Einlagen, vgl. Art. 37b BankG).

Die Einführung eines derartigen Rechts wäre allerdings eine wesentliche Abweichung von der heutigen Rechtslage, die eine fundierte Untersuchung rechtfertigen würde. Eine solche könnte z.B. im Rahmen von weiteren Regulierungsprojekten im Finanzmarktbereich (z.B. FIDLEG) vorgenommen werden.

Schliesslich ist der Begriff des "*indirekten Teilnehmers*" an dieser Stelle (wie auch an manchen anderen Orten im Entwurf) unbefriedigend. Dieser macht nicht klar, ob nur sogenannte *non-clearing members* von Börsen gemeint sind, sämtliche Kunden von direkten Teilnehmern, oder – bei mehrstufiger Finanzintermediation – der Endkunde. Deshalb hätten wir (auch in Anlehnung an Art. 39 und 48 EMIR) hier den Begriff des "*Kunden*" bevorzugt.

Art. 49- Übertragbarkeit: Wir begrüßen die Bemühungen, die Übertragbarkeit von Positionen und Sicherheiten zu gewährleisten. Wir begrüßen auch die Entscheidung, die Regelung der Einzelheiten der Übertragung den zentralen Gegenparteien zu überlassen.

Gleichwohl sollte die Verpflichtung unseres Erachtens weiter konkretisiert werden. Einerseits sollten die verschiedenen Modalitäten der Übertragung erwähnt werden (die Übertragung der bestehenden Positionen oder Kündigung und Liquidation der offenen Position (*close-out*) verbunden mit der Wiedererstellung der gleichen Positionen beim übernehmenden Clearingmitglied). Andererseits sollte Art. 49 Abs. 1 vorsehen, dass die zentralen Gegenparteien die Folgen einer fehlenden Benennung eines übernehmenden Clearingmitglieds regulieren müssen.

Art. 49 Abs. 2 sollte neben dem Ausfallstatbestand des Konkurses auch weitere Insolvenzverfahren (z.B. die Anordnung von qualifizierten Schutzmassnahmen (nach Art. 26 BankG), die Einleitung eines Sanierungsverfahrens (nach Art. 28

BankG) sowie die Eröffnung einer Konkursliquidation insolventer Banken (nach Art. 33 BankG)) erwähnen.

Titel des 3. Abschnittes:

Vorschlag: Titel des 3. Abschnittes: Kundengeschäfte von direkten Teilnehmern

Art. 52 - Preisbekanntgabe: Auch die zentralen Gegenparteien selbst sollten die Preise für ihre Dienstleistungen öffentlich bekannt machen. Dadurch können nicht nur direkte Teilnehmer, sondern auch Kunden (bzw. indirekte Teilnehmer) sich eine Vorstellung über die Kosten der Dienstleistungen der zentralen Gegenpartei (und diejenigen des direkten Teilnehmers) machen.

1.4 Art. 55 ff. – Zentralverwahrer

Art. 55 - Begriffe: Nebst den 'typischen' Zentralverwahrern fungieren Finanzintermediäre als Zentralverwahrungsstelle für Aktionäre von mittleren bis grösseren Aktiengesellschaften. Diese Tätigkeit soll weiterhin nicht nur Zentralverwahrern, sondern auch Effekthändlern offenstehen. Deshalb schlagen wir vor, die Tätigkeit der Zentralverwahrung auf die zentrale Verwahrung bzw. die Effektenabwicklung für Finanzintermediäre einzuschränken.

Vorschlag: Art. 55

² Als zentrale Verwahrungsstelle gilt eine auf gemeinsamen Regeln und Verfahren beruhende Einrichtung zur zentralen Verwahrung von Effekten für Effekthändler.

³ Als Effektenabwicklungssystem gilt eine auf gemeinsamen Regeln und Verfahren beruhende Einrichtung zur Abrechnung und Abwicklung von Geschäften von Effekthändlern mit Finanzinstrumenten, insbesondere Effekten.

Art. 57 - Bucheffekten: Obwohl Art. 57 mit dem Bucheffektengesetz übereinstimmt, ist die Bestimmung entweder überflüssig oder grenzt die Möglichkeit, dass andere Finanzintermediäre diese Tätigkeit ausüben, ein, was nach unserem Verständnis nicht der Zweck der Bestimmung sein kann. Deshalb schlagen wir vor, diese Bestimmung zu streichen.

1.5 Art. 66 ff. – Transaktionsregister

Art. 71 – Datenübermittlung an Private: Insofern als Transaktionsregister aufgrund der gesetzlichen Pflicht, Transaktionen zu melden, in den Besitz ihrer Daten gekommen sind, müssen sie verpflichtet sein, diese (in aggregierter und anonymisierter Form) der Öffentlichkeit zur Verfügung stellen. Diese Dienstleistung muss aber nicht kostenlos erfolgen und die Transaktionsregister dürfen für den Datenzugang Lizenzzahlungen verlangen.

1.6 Art. 79 ff. – Insolvenzrechtliche Bestimmungen

Art. 79 - Insolvenzmassnahmen: In Art. 79 Abs. 1 wäre eine Klarstellung bezüglich des Anwendungsbereichs zu begrüssen. Für das Verhältnis zu den Bestimmungen des Bankengesetzes über die Absonderung von Depotwerten (Art. 16, 37d BankG) verweisen wir auf die Ausführungen zu Art. 81 der Vorlage.

Vorschlag: Art. 79

¹ Sofern dieses Gesetz keine abweichenden Bestimmungen enthält, gelten für Insolvenzmassnahmen bezüglich von Finanzmarktinfrastrukturen die Artikel 24–37 und 37e–37g des Bankengesetzes vom 8. November 1934 sinngemäss.

Art. 80 – Systemschutz; Art. 83 – Vorrang von Verrechnungsvereinbarungen:

Der Erläuterungsbericht (S. 69, 105) erklärt zu Art. 80 E-FinfraG, dass "*die aktuelle Regelung von Artikel 27 BankG zum Systemschutz*" in das FinfraG überführt werden soll und aus diesem Grund Art. 27 im BankG gestrichen werden könne. Dieser Vorschlag ist sinnvoll, soweit er die Regelungen in Abs. 1, 2 und 2^{bis} von Art. 27 BankG betrifft, welche nur im Zusammenhang mit Finanzmarktinfrastrukturen relevant sind. Demgegenüber ist die Bedeutung von Art. 27 Abs. 3 BankG keineswegs auf das Verhältnis zwischen schweizerischen Finanzmarktinfrastrukturen und ihren Teilnehmern beschränkt. Diese Bestimmung bildet vielmehr eine Grundlage für die Insolvenzfestigkeit von Netting-Vereinbarungen schweizerischer Banken und Effektenhändler mit in- und ausländischen Gegenparteien aller Art (z.B. in Rahmenvereinbarungen gemäss ISDA, GMRA, GMSLA, etc., aber auch in individuell ausgehandelten Verträgen). Solche Vereinbarungen werden - trotz der Einführung der Clearing-Pflicht für bestimmte standardisierte OTC-Derivate - auch in Zukunft eine wichtige Rolle spielen. Erst vor kurzer Zeit wurde durch Art. 55 BIV-FINMA die nützliche Präzisierung vorgenommen, dass der Schutz von "*Aufrechnungsvereinbarungen*" sich unter anderem auf "*Netting-Bestimmungen in bilateralen oder in Rahmenvereinbarungen*" bezieht. Die ersatzlose Aufhebung von Art. 27 Abs. 3 im Bankengesetz wäre sehr gefährlich, weil dann für schweizerische Banken und Effektenhändler - ausser ggf. im Verhältnis zu schweizerischen Finanzmarktinfrastrukturen - die Sicherheit der rechtlichen Durchsetzbarkeit solcher Vereinbarungen, die über Jahrzehnte mit grossem Aufwand erarbeitet wurde (zunächst durch Klärung bestimmter Fragen in Rechtsgutachten, später durch Aufnahme und Überarbeitung der genannten Vorschrift im Bankengesetz und durch die Begriffsbestimmung in der BIV-FINMA), erneut in Frage gestellt wäre. Der Bundesrat und die FINMA selbst machen den Nachweis der rechtlichen Durchsetzbarkeit von Netting-Vereinbarungen zur Bedingung für ihre Anerkennung im Rahmen der Eigenmittel- und Risikoverteilungsvorschriften (vgl. Art. 61 Abs. 2 und Art. 108 ERV). Die drohende Unsicherheit der Rechtslage wäre zudem im Fall von Finanzinstituten schwerwiegender als im Fall schweizerischer Parteien, deren Insolvenz nur durch das SchKG geregelt ist, weil das BankG besondere Insolvenzmassnahmen kennt, welche erhöhte Gefahren für Netting-

Vereinbarungen schaffen (wie etwa den Fälligkeitsaufschub gemäss Art. 26 Abs. 1 lit h BankG).

Wir gehen davon aus, dass es sich bei der vorgeschlagenen Streichung von Art. 27 Abs. 3 BankG um ein Versehen in der Redaktion der Vorlage handelt, das korrigiert werden kann und muss. Als Minimum müsste der bisherige Abs. 3 von Art. 27 BankG (z.B. als einziger Absatz dieser Bestimmung) im Bankengesetz weiterhin bestehen bleiben.

Da allerdings – wie auch der grundsätzlich zu begrüssende Vorschlag in Art. 83 der Vorlage (vgl. dazu unten) zeigt – hinsichtlich der Insolvenzfestigkeit von Verrechnungs-, Netting- und Verwertungsrechten nach wie vor nicht alle Zweifelsfragen befriedigend geklärt sind, könnte die Gelegenheit auch genutzt werden, um im Bankengesetz (mit Wirkung auch für das FinfraG) eine angepasste Bestimmung zu schaffen, die diese Thematik in umfassenderer Weise angeht.

Dabei müssten aus unserer Sicht die folgenden Überlegungen wegweisend sein:

- Unsicherheiten und Lücken des Anwendungsbereiches im Sinne eines konsequenten Schutzes risikomindernder Massnahmen beheben: Rund um den (im schweizerischen Recht sonst nicht verwendeten) Begriff der "Aufrechnungsvereinbarung" in Art. 27 Abs. 3 BankG ergeben sich bestimmte Unsicherheiten, von denen nicht alle durch Art. 55 BIV-FINMA ausgeräumt wurden. So scheint einerseits klar, dass die international gebräuchlichen *Close-out Netting*-Regelungen vom Begriff der Aufrechnungsvereinbarung erfasst werden, egal, in welcher Art von Verträgen sie enthalten sind (Art. 55 lit. a BIV-FINMA). Andererseits bleibt aber dadurch, dass nur in lit. b, nicht hingegen in lit. a von Art. 55 BIV-FINMA zusätzlich zu "Netting-" auch von "Verrechnungsbestimmungen" die Rede ist, unklar, ob auch vertragliche Abreden, die sich auf die Anordnung einer automatischen Verrechnung bestimmter Forderungen oder auf die Vereinbarung von Verrechnungserleichterungen beschränken, generell unter den Begriff fallen. Vom bestehenden Wortlaut der Bestimmung im BankG wohl nicht erfasst sind zudem Verrechnungsmöglichkeiten, die ohne besondere Vereinbarung von Gesetzes wegen bestehen. All diese Rechte und Vereinbarungen können ähnliche Funktionen für die Risikobegrenzung einer Gegenpartei erfüllen, wie ihre parallele Behandlung im Rahmen der Eigenmittelvorschriften zeigt (vgl. Art. 61, 108 ERV). Sie sollten daher auch einen einheitlichen und umfassenden Schutz im Rahmen des Insolvenzrechts erfahren.
- Die Thematik von Art. 83 E-FinfraG gehört in denselben Zusammenhang und könnte im Rahmen der hier vorgeschlagenen, neuen Bestimmung im BankG ebenfalls mit Wirkung für alle Finanzinstitute und Finanzmarktinfrastrukturen geregelt werden. Auch diesbezüglich sind die Nachteile der verbleibenden (im Erläuterungsbericht erklärten) Unsicherheiten der Rechtslage nicht auf die Finanzmarktinfrastrukturen beschränkt. Was die vorgeschlagene Formulierung von Art. 83 FinfraG betrifft, ist zudem folgendes anzumerken: Unterscheidet man die einzelnen Schritte der anvisierten *Close-out Netting*-Regelungen, so geht es bei dem beabsichtigten Vorrang vor Art. 211 Abs. 2^{bis} SchKG nicht so sehr um die *Verrechnung* (die den abschliessenden Schritt des Netting dar-

stellt und der SchKG-Bestimmung an sich nicht widerspricht), sondern insbesondere um den ihr logisch vorangehenden Schritt der *Ermittlung eines Barwertes* für jede der ausstehenden Verpflichtungen ("close-out"). Klarzustellen wäre daher im Gesetz, dass die vertraglich vereinbarte Methode der Wertermittlung von Verpflichtungen auch im Konkurs verbindlich bleibt.

- Die Zulassung der freihändigen Verwertung von Sicherheiten (auch) in der Insolvenz eines Institutes sollte unseres Erachtens nicht auf Barsicherheiten und Sicherheiten in Form von an einem repräsentativen Markt gehandelten Effekten oder anderer Finanzinstrumente beschränkt sein. Sie ist - soweit privatrechtlich wirksam vereinbart - unabhängig vom Gegenstand der Sicherheit sinnvoll (z.B. auch bei Edelmetallen, Commodities oder nicht öffentlich gehandelten Wertschriften) und entspricht dem Grundsatz, dass die Insolvenzbehörden die privatrechtliche Rechtslage so akzeptieren müssen, wie sie von den Parteien rechtsgeschäftlich geschaffen wurde. Richtigerweise ist auch in Art. 102 Abs. 3 E-FinfraG die Einschränkung auf bestimmte Arten von Vermögenswerten nicht enthalten.

Eine Bestimmung, welche diese Überlegungen in möglichst knapper Form und in Anlehnung an den bisherigen Gesetzeswortlaut umsetzt (z.B. als neuer Art. 27 BankG, der infolge der Verweisungen in Art. 36a BEHG und in Art. 79 FinfraG auch für Insolvenzmassnahmen über Effektenhändler und über Finanzmarktinfrastrukturen gelten würde), könnte aus unserer Sicht etwa wie folgt lauten:

Vorschlag: Art. 27 revBankG

Schutz von Rechten der Verrechnung, Aufrechnung und Verwertung

¹ Von der Anordnung von Massnahmen nach dem elften und zwölften Abschnitt bleiben unberührt:

- a. die rechtliche Verbindlichkeit und Wirksamkeit im Voraus geschlossener Vereinbarungen über eine Verrechnungserleichterung, über eine Verrechnung oder über eine Aufrechnung (*Netting*), einschliesslich der vereinbarten Methode der Wertbestimmung;
- b. Bestand und Ausübbarkeit gesetzlicher Verrechnungsrechte (einschliesslich der gesetzlich vorgesehenen Erleichterungen ihrer Ausübung im Insolvenzfall);
- c. die rechtliche Verbindlichkeit und Wirksamkeit im Voraus getroffener Abreden über die freihändige Verwertung von Sicherheiten.

² Vorbehalten bleiben Art. 213 und 214 SchKG.

Im Falle der Aufnahme des vorgeschlagenen, neuen Art. 27 BankG könnte Art. 80 Abs. 4 E-FinfraG gestrichen werden (da durch Art. 79 FinfraG die Geltung der bankenrechtlichen Bestimmung auch für Insolvenzmassnahmen über Finanzmarktinfrastrukturen gewährleistet wäre). Ebenso würde die neue Gesetzesbestimmung, zusammen mit Art. 84 FinfraG in der hier vorgeschlagenen Fassung (s. unten), Art. 55 BIV-FINMA obsolet machen.

Eine sprachliche Berichtigung ist in Absatz 2 von Art. 80 E-FinfraG erforderlich ("... oder ein Zahlungssystem ...").

Angesichts der durch die Clearingpflicht für standardisierte OTC-Derivate (Art. 89 ff. E-FinfraG) wachsenden Bedeutung der Teilnahme schweizerischer Teilnehmer an ausländischen Finanzmarktinfrastrukturen (eine schweizerische zentrale Gegenpartei für OTC-Derivate wird vermutlich vorerst nicht zur Verfügung stehen) sollte unseres Erachtens schliesslich der Anwendungsbereich der Finalitätsbestimmung (Art. 80 Abs. 2/3 E-FinfraG) in dem Sinne präzisiert werden, dass sie ausdrücklich auch für Weisungen eines schweizerischen Teilnehmers in einem solchen ausländischen System gilt. Überhaupt wäre der Wortlaut von Art. 80 Abs. 3 der neuen Regelung des FinfraG anzupassen.

Vorschlag: Art. 80

² Die Weisung eines Teilnehmers, [...] an eine zentrale Gegenpartei, einen Zentralverwahrer oder ein Zahlungssystem [...]

³ Absatz 2 findet Anwendung, wenn:

- a. die Schweizer Finanzmarktinfrastruktur von der FINMA bewilligt wurde ~~in der Schweiz beaufsichtigt oder überwacht wird~~;
- b. die ausländische Finanzmarktinfrastruktur von der FINMA anerkannt wurde und es sich um einen Schweizer Teilnehmer handelt; oder
- c. der Teilnehmervertrag Schweizer Recht untersteht.

~~⁴ Die rechtliche Verbindlichkeit im Voraus geschlossener Aufrechnungsvereinbarungen oder Abreden über die freihändige Verwertung von Barsicherheiten sowie Sicherheiten in Form von an einem repräsentativen Markt gehandelter Effekten oder anderer Finanzinstrumente bleibt von der Anordnung von Insolvenzmassnahmen unberührt.~~

Art. 81 - Absonderung von Effekten: Obwohl der Anwendungsfall von Effekten bei Finanzmarktinfrastrukturen im Vordergrund stehen dürfte, sollte durch eine Verweisung auf Art. 16 BankG sichergestellt werden, dass das Absonderungsrecht bezüglich jeder Art von Depotwerten im Sinne dieser Bestimmung gilt.

So betreibt etwa die SIX SIS auch ein Clearing-System für Register-Schuldbriefe (SIX Nominee System), welches zentral auf der Absonderbarkeit von Schuldbriefen (welche als Depotwerte gelten, aber keine Bucheffekten sind) aufbaut (vgl. Zobl/Kramer, *Treuhänderische Verwaltung und Übertragung von Registerschuldbriefen*, in ZBGR 94 (2013) 217 ff., S. 229 f.). Über das SIX Nominee System werden z.B. sämtliche Register-Schuldbriefe von Banken gehalten, und dem System kommt auch bei der Übertragung von Register-Schuldbriefen zum Zwecke von sog. "Covered Bonds" (mit Hypothekarsicherheit begebene Anleihen) eine zentrale Rolle zu.

Vorschlag: Art. 81 - Absonderung von Effekten und Depotwerten

Effekten der Teilnehmer und Effekten, welche die Finanzmarktinфраstruktur fiduziarisch für die Teilnehmer hält, sowie andere Depotwerte im Sinne von Art. 16 des Bankengesetzes vom 8. November 1934 werden nach den Artikeln 17 und 18 des Bucheffektengesetzes vom 3. Oktober 2008 abgesondert. [...]

Art. 82 - Sanierungsaufschub für die Beendigung von Verträgen

Mit Art. 82 E-FINFRAG wird eine gesetzliche Grundlage für den Regelungsinhalt vorgeschlagen, der auch in Art. 57 BIV-FINMA vorgesehen ist, was zu begrüssen ist. Der Anwendungsbereich der vorgeschlagenen Regelung in Art. 82 ist allerdings auf die Insolvenz von Finanzmarktinфраstrukturen beschränkt. Eine sinngemäss gleichlautende gesetzliche Grundlage sollte auch im Rahmen des Bankengesetzes geschaffen werden.

In inhaltlicher Hinsicht haben wir die folgenden Bemerkungen zum Entwurf der Bestimmung:

- In Absatz 4 wurde gegenüber Art. 57 BIV-FINMA der Wortlaut geändert, indem anstatt "Der Aufschub gilt nicht, wenn ..." nun steht: "Er [*i.e. der Aufschub*] ist ausgeschlossen oder muss widerrufen werden, wenn ...". Die Formulierung gemäss BIV-FINMA ist unseres Erachtens präziser und sollte beibehalten werden: In dem Fall, dass einer der beschriebenen alternativen Beendigungsgründe eintritt, sollte es nicht eines Tätigwerdens der FINMA bedürfen ("*muss widerrufen werden*"), vielmehr sollte dieser Beendigungsgrund *ipso iure* auch während des Aufschubes (welcher nur für Beendigungsgründe im Sinne von Absatz 2 der Bestimmung gelten kann) wirksam sein.
- Auch die in Art. 57 Abs. 4 lit. a BIV-FINMA enthaltene Präzisierung "*vor, während oder nach dem Aufschub*" ist grundsätzlich sinnvoll und sollte beibehalten werden, wobei immerhin der Teil "*nach dem Aufschub*" weggelassen werden könnte, da dies angesichts der Befristung des Aufschubes selbstverständlich ist.
- Unklar ist für uns, weshalb die Präzisierungen von Art. 57 Abs. 5 BIV-FINMA im Entwurf von Art. 82 FinfraG weggelassen wurden. Ein entsprechender Absatz zur Klarstellung der Rechtslage in dem Fall, dass keine Übertragung der in Frage stehenden Verträge erfolgt, sollte unseres Erachtens wiederum aufgenommen werden, wobei in Präzisierung des Wortlautes von Art. 57 Abs. 5 BIV-FINMA auch hier zwischen den Fällen der automatischen Beendigung der Vertrages und eines blossen Beendigungsrechtes unterschieden werden sollte. Analog sollte unseres Erachtens zudem in einem eigenen Absatz der Bestimmung ausdrücklich gesagt werden, was im Falle der tatsächlichen Übertragung eines Vertrages im Verhältnis zum Übernehmer gilt (wo nach unserem Verständnis eine Berufung auf die Beendigung bzw. das Beendigungsrecht auch nach Ablauf des "Aufschubes" ausgeschlossen sein soll). Die beiden neuen Absätze sollten im Interesse der Lesbarkeit des Artikels wohl vor dem jetzigen Absatz 4 platziert werden.

- In jedem Fall muss der Schutz von Aufrechnungsvereinbarungen und der privaten Verwertung von Sicherheiten (s. oben zu Art. 80) auch gegenüber einem Beendigungsaufschub gewährleistet bleiben.

Im Sinne dieser Überlegungen schlagen wir die folgenden Ergänzungen im Wortlaut von Art. 82 E-FinfraG vor:

Vorschlag: Art. 82 - Sanierungsaufschub für die Beendigung von Verträgen

⁴ Im Falle von Verträgen, die auf einen anderen Rechtsträger übertragen werden, gilt eine Beendigung des Vertrages oder ein Recht zu seiner Beendigung im Verhältnis zum Übernehmer auch nach Ablauf des Aufschubes nicht, soweit der Vertrag sie an die Übertragung oder eine damit im Zusammenhang stehende behördliche Anordnung knüpft.

⁵ Im Falle von Verträgen, die nicht übertragen werden, gilt die Beendigung des Vertrages oder das Recht zu seiner Beendigung gegenüber der sich im Sanierungsverfahren befindlichen Finanzmarktinfrastruktur, sobald der Aufschub endet oder die Gegenpartei darüber Kenntnis erhält, dass der Vertrag nicht übertragen wird.

⁶ Der Aufschub gilt nicht~~Er ist ausgeschlossen oder muss widerrufen werden, wenn~~soweit sich aus dem Verhalten:

- a. der sich im Sanierungsverfahren befindlichen Finanzinfrastruktur vor oder während dem Aufschub ein anderer Grund ergibt, der die Beendigung oder ein Recht zur Beendigung nach sich zieht; oder
- b. der Finanzmarktinfrastruktur, die die Verträge ganz oder teilweise übernimmt, nach deren Übernahme ein von der Übertragung unabhängiger Grund ergibt, der die Beendigung oder das Recht zur Beendigung nach sich zieht.

⁷ [Artikel 27 des Bankengesetzes vom 8. November 1934]² bleibt vorbehalten.

Im Bankengesetz wäre unseres Erachtens eine analoge Rechtsgrundlage für den Beendigungsaufschub im Falle von Finanzverträgen von Banken zu schaffen (vgl. oben), welche den geltenden Art. 57 BIV-FINMA ersetzen würde (während Art. 56 BIV-FINMA als Ausführungsbestimmung dazu beizubehalten wäre). Die neue Bestimmung im BankG könnte entsprechend wie folgt lauten:

Vorschlag: Art. 30a revBankG - Sanierungsaufschub für die Beendigung von Finanzverträgen

¹ Werden bei der Übertragung von Bankdienstleistungen Finanzverträge auf einen anderen Rechtsträger übertragen, so kann die FINMA die Beendigung von Verträgen und die Ausübung von Rechten zur Beendigung solcher Verträge aufschieben.

² Der Aufschub kann nur bezüglich Finanzverträgen angeordnet werden, die die Beendigung oder das Recht zur Beendigung an behördlich angeordnete Sanierungs- oder Schutzmassnahmen knüpfen.

² Vgl. oben zu Art. 80.

³ Er kann für längstens 48 Stunden angeordnet werden. Die FINMA bezeichnet den Beginn und das Ende des Aufschubs.

⁴ Im Falle von Finanzverträgen, die auf einen anderen Rechtsträger übertragen werden, gilt eine Beendigung des Vertrages oder ein Recht zu seiner Beendigung im Verhältnis zum Übernehmer auch nach Ablauf des Aufschubes nicht, soweit der Vertrag sie an die Übertragung oder eine damit im Zusammenhang stehende behördliche Anordnung knüpft.

⁵ Im Falle von Finanzverträgen, die nicht übertragen werden, gilt die Beendigung des Vertrages oder das Recht zu seiner Beendigung gegenüber der sich im Sanierungsverfahren befindlichen Bank, sobald der Aufschub endet oder die Gegenpartei darüber Kenntnis erhält, dass der Vertrag nicht übertragen wird.

⁶ Der Aufschub gilt nicht, soweit sich aus dem Verhalten:

- a. der sich im Sanierungsverfahren befindlichen Bank vor oder während dem Aufschub ein anderer Grund ergibt, der die Beendigung oder ein Recht zur Beendigung nach sich zieht; oder
- b. des Rechtsträgers, der die Finanzverträge ganz oder teilweise übernimmt, nach deren Übernahme ein von der Übertragung unabhängiger Grund ergibt, der die Beendigung oder das Recht zur Beendigung nach sich zieht.

⁷ [Artikel 27 BankG]³ bleibt vorbehalten.

Abgesehen von diesen Klarstellungen, die dem bisher vorgesehenen Gebrauch des Sanierungsaufschubes als Hilfsinstrument bei der Übertragung von Vertragsverhältnissen auf eine Drittpartei mit dem Zweck der Weiterführung von Dienstleistungen entsprechen, wäre zu überlegen, ob dieselbe Möglichkeit konsequenterweise auch im Falle anderer Sanierungsvarianten zur Verfügung stehen sollte. Die Opportunität einer solchen Ausweitung müsste jedoch mit den interessierten Kreisen (auch ausserhalb der Schweiz) besprochen und abgestimmt werden.

Art. 83 - Vorrang von Verrechnungsvereinbarungen: Hierzu verweisen wir auf die obenstehenden Ausführungen bei Art. 80. Wird gemäss unserem Vorschlag in einen neuen Art. 27 BankG (welcher kraft Art. 79 FinfraG auch für Finanzmarktinfrastrukturen gilt) auch der Schutz vertraglich vereinbarter Methoden der Wertbestimmung aufgenommen, so kann Art. 83 E-FinfraG gestrichen werden.

Art. 84 - Übertragung bei Konkurs eines Teilnehmers: Das Bestreben, auch im Falle der Insolvenz eines Teilnehmers die Wirksamkeit des "porting" sicherzustellen, ist zu begrüßen. Die vorgeschlagene Bestimmung führt allerdings in rechtstechnischer Hinsicht zu Unklarheiten. Diese ergeben sich wohl insbesondere daraus, dass die Bestimmung keine bestehende vertragliche Regelung zwischen allen Beteiligten voraussetzen scheint. Eine solche ist allerdings unerlässlich: wie sollte sonst "mit der Konkurseröffnung" bereits feststehen, auf wen konkret die "Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen" übergehen? Bedenkt man, dass

³ Vgl. oben zu Art. 80.

die "*Forderungen und Verpflichtungen*", welche der direkte Teilnehmer für Rechnung seiner Kunden hält, sich typischerweise nicht aus separaten Vereinbarungen, sondern aus ein und demselben Vertrag mit der zentralen Gegenpartei ergeben werden, so bedarf auch die genaue Abgrenzung der Rechte und Pflichten, welche Gegenstand des "*porting*" sein sollen, der vertraglichen Konkretisierung.

Vorzuziehen wäre daher eine Lösung, bei der ebenso wie im Falle von Art. 80 Abs. 4 oder Art. 83 (bzw. gemäss unserem Vorschlag Art. 27 revBankG; vgl. dazu oben) im Gesetz lediglich der Vorrang der Wirksamkeit bestimmter vertraglicher Vereinbarungen der Beteiligten vor den Wirkungen des Konkurses (wie auch anderer Insolvenzmassnahmen) festgehalten wird. Dadurch wäre Rechtssicherheit gewährleistet, ohne dass die Einzelheiten einer Porting-Lösung (die dem Geschäftsmodell einer zentralen Gegenpartei angepasst und auch entwicklungsfähig sein sollten) im Gesetz fixiert werden müssen.

Neben dem Fall der Übertragung von Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen wäre dabei auch der Fall anzusprechen, in welchem eine solche nicht möglich ist und eine Liquidation der Positionen stattfinden muss, um diese neu bei einem anderen Teilnehmer zu erstellen oder um den Erlös dem Kunden auszuhändigen. Zudem sollten die Kunden eines indirekten Teilnehmers in dessen Insolvenz in gleicher Weise geschützt sein wie die Kunden eines direkten Teilnehmers.

Vorschlag: *Art. 84 – Übertragung oder Liquidation bei Insolvenz des Teilnehmers*

Die rechtliche Verbindlichkeit und Wirksamkeit vertraglicher Vereinbarungen zwischen einer zentralen Gegenpartei, ihren direkten und indirekten Teilnehmern und gegebenenfalls deren Kunden betreffend die Übertragung von Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen oder die Liquidation von Positionen und Sicherheiten im Falle des Ausfalls des direkten oder indirekten Teilnehmers bleibt von den Wirkungen der Anordnung von Insolvenzmassnahmen über den direkten oder indirekten Teilnehmer unberührt.

2 Handel mit Derivaten (4. Titel E-FinfraG)

2.1 Art. 87 f. – Allgemeines

Art. 87 f. – Geltungsbereich, Ausnahmen: Vor dem Hintergrund des Regelungszwecks, Ausfall- und operationelle Risiken zu vermindern, scheint uns die weitgehende Ausklammerung der Gemeinwesen sowie von Organisationen, für deren Verbindlichkeiten ein Gemeinwesen Sicherheit leistet, vom Anwendungsbereich des 4. Titels (Art. 87 Abs. 4 und Art. 88 Abs. 1 E-FinfraG) diskutabel. Kann eine Insolvenz des Bundes oder eines Kantons noch als relativ unwahrscheinliches Ereignis gelten (was indessen nicht bedeutet, dass z.B. die Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei nicht auch in ihrem Falle sinnvoll wäre), so ist dies, wie die Erfahrung im In- und Ausland gezeigt hat, jedenfalls für Gemeinden nicht der Fall. Auch die EMIR-Verordnung scheint nicht so weit zu gehen wie der Vorschlag, indem ihr Art. 1(5)(b) für die Ausnahme von den risikomindernden Pflichten die

Haftung eines ~~Zentralstaates~~ verlangt. Die vorgeschlagene Regelung erweckt zudem den Eindruck, dass der Staat als Gesetzgeber den privaten Marktteilnehmern eine Medizin verordnet, die er selbst nicht schlucken mag.

In Art. 88 Abs. 2 lit. b E-FinfraG (Kompetenz des Bundesrates zur Unterstellung von Schweizer Niederlassungen ausländischer Teilnehmer am Finanzmarkt) sollte unseres Erachtens von einer "genügenden" anstatt von einer "gleichwertigen" Regulierung im Herkunftsstaat gesprochen werden, um das Problem der Beurteilung zu vermeiden, was im Falle eines ausländischen Aufsichtskonzeptes – welches naturgemäss vom schweizerischen im einzelnen abweicht und im einen Punkt strenger, im anderen weniger streng sein wird – "Gleichwertigkeit" genau bedeutet. Zudem scheint uns diskutabel, ob die Delegation an den Bundesrat in diesem Zusammenhang sachgerecht ist: Sollen über die Unterstellung von Zweigniederlassungen generell-abstrakte Regeln erlassen werden, so könnte dies im Gesetz selbst geschehen; für die Aufgabe einer Unterstellung von Niederlassungen im Einzelfall wäre hingegen die FINMA die geeignetere Behörde.

Sofern es schliesslich einer Klarstellung bedarf, dass Repo-Geschäfte keine Derivatgeschäfte sind (Art. 88 Abs. 3 E-FinfraG), sollte diese Klarstellung bereits in Art. 2 bei der Definition von "Derivaten" erfolgen, damit klar ist, dass sie etwas allgemein Gültiges festhält.

2.2 Art. 89 ff. – Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei

Art. 89 – Pflicht: Die Identifizierung relevanter Gegenparteien scheint mit dem Prinzip, wonach die Klassifizierung in der Verantwortung jeder Partei selbst liege und ein Marktteilnehmer sich auf die diesbezügliche Bestätigung einer Gegenpartei verlassen dürfe (Erläuterungsbericht, S. 77), nicht ganz befriedigend gelöst. Angesichts der breitgefassten Ausnahme von der Clearing-Pflicht für "kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien" (Art. 90 E-FinfraG) auf der Grundlage präziser, aber nur von einem Unternehmen selbst überprüfbarer Kriterien wäre zu überlegen, ob nicht bei der FINMA (analog zu den öffentlich einsehbaren Registern beaufsichtigter Institute) ein Register der nicht-"kleinen" Nichtfinanziellen Gegenparteien geführt werden sollte, in welches diese sich eintragen lassen müssen, sobald sie den Schwellenwert gemäss Art. 90 Abs. 1 E-FinfraG überschreiten.

Art. 91 – Kleine Finanzielle Gegenparteien: Konzeptionell nicht überzeugend erscheint es, dass für die Ausnahmeregelung nur gerade die Limitierung von Risiken aus dem Hypothekargeschäft qualifizieren soll (unter Vorbehalt der Ausweitung durch den Bundesrat). Es sollten vielmehr wohl alle OTC-Derivatgeschäfte zur Risikoreduktion im Sinne von Art. 90 Abs. 3 E-FinfraG gleich behandelt werden, zumal gemäss Art. 91 Abs. 1 lit. b E-FinfraG hier auch noch eine quantitative Grenze besteht.

Art. 92 – Schwellenwerte: Absatz 3 der vorgeschlagenen Bestimmung scheint (zumindest sprachlich) verunglückt: Selbst wenn für die Prüfung des Erreichens der Schwellenwerte bei Konzernen eine Gruppenbetrachtung gelten soll, also alle

von Gruppengesellschaften abgeschlossenen OTC-Derivatgeschäfte mitzählen, so kann sich dies doch nur auf Geschäfte solcher Gesellschaften mit nicht zur Gruppe gehörenden Gegenparteien, also gerade nicht auf "*gruppeninterne OTC-Derivatgeschäfte*" beziehen. Denn diese gruppeninternen Geschäfte sind ja gemäss Art. 95 E-FinfraG von der Clearing-Pflicht grundsätzlich ausgenommen, und sollten daher auch bei der Schwellenberechnung keine Rolle spielen. Andernfalls würde die unlogische Situation resultieren, dass ein Konzern, welcher in grossem Umfang konzerninterne, aber nur ausnahmsweise und in geringem Umfang konzernexterne OTC-Derivatgeschäfte tätigt, allein für diese wenigen externen Geschäfte der Clearingpflicht untersteht.

Art. 93 – Erfasste Derivate: Der Erläuterungsbericht (S. 81) erwähnt zu Recht, Voraussetzung für die Unterstellung eines Derivates unter die Abrechnungspflicht sei, dass eine bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei bereit und fähig ist, das entsprechende Derivat zentral abzurechnen. Diese fundamentale Voraussetzung sollte auch aus dem Gesetzestext hervorgehen. (Die EMIR-Verordnung koppelt in Art. 5 die Bezeichnung abrechnungspflichtiger Derivatkategorien geradezu an den Prozess der Zulassung einer zentralen Gegenpartei, welche solche Geschäfte abrechnet, und statuiert in Art. 5 (6), dass mit dem Wegfall dieser Gegenpartei auch die Abrechnungspflicht endet.)

Bei der Konkretisierung der Unterstellungskriterien auf Verordnungsstufe wird es zudem entscheidend sein sicherzustellen, dass die Freiheit von Marktteilnehmern erhalten bleibt, Derivattransaktionen eines grundsätzlich von der Abrechnungspflicht erfassten Typs abzuschliessen, deren Konditionen die Kriterien der zentralen Gegenparteien nicht erfüllen (z.B. aufgrund einer unüblichen Vertragsklausel) und die damit nicht über sie abgerechnet werden können. Mit anderen Worten darf die Pflicht, clearing-fähige Transaktionen über eine zentrale Gegenpartei abzurechnen, nicht mit einem Verbot einhergehen, innerhalb einer bestimmten Transaktionskategorie andere als clearing-fähige Transaktionen abzuschliessen. Andernfalls würde aus der Abrechnungspflicht ein schwerwiegender Eingriff in die Vertragsfreiheit resultieren, den das Regelungsziel der Erhöhung der Systemstabilität nicht zu rechtfertigen vermöchte.

Art. 94 – Grenzüberschreitende Geschäfte: Abs. 2 spricht von einer Abrechnung "*über eine zentrale Gegenpartei unter ausländischen Regeln ..., die von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden sind*". Ungewiss bleibt dabei das Verhältnis der hier vorausgesetzten Anerkennung von *Regeln* zum Verfahren der Anerkennung der ausländischen *zentralen Gegenpartei* als solcher gemäss Art. 54 E-FinfraG. Bereits Art. 89 Abs. 1 E-FinfraG hält fest, dass durch die Abrechnung über eine durch die FINMA bewilligte *oder anerkannte* Gegenpartei der Abrechnungspflicht (auch für Binnengeschäfte) Genüge getan wird. Weshalb es zusätzlich im Falle grenzüberschreitender Geschäfte noch einer Anerkennung von Abrechnungsregeln bedürfen sollte, ist unklar.

2.3 Art. 96 ff. – Meldung an ein Transaktionsregister

Art. 97 – Zeitpunkt und Inhalt der Meldung: Die Frist von nur einem Arbeitstag für die Meldung an das Transaktionsregister erscheint unnötig knapp bemessen. Es ist daran zu erinnern, dass nach schweizerischem Börsenrecht und den Regeln der SIX Swiss Exchange sogar für die Meldung und Publikation von Transaktionsinformationen, die eine unmittelbare Signalwirkung für die Kursbildung haben können, Fristen von mehreren Börsentagen vorgesehen sind (vier plus zwei Börsentage für Offenlegungsmeldungen gemäss Art. 20 ff. BEHG; zwei plus drei Börsentage für die Meldung und Veröffentlichung von Management-Transaktionen gemäss dem Kotierungsreglement der SIX). Demgegenüber publiziert ein Transaktionsregister die erhaltenen Informationen lediglich "*regelmässig in aggregierter und anonymisierter Form*" (Art. 68 Abs. 1 E-FinfraG) – weshalb wäre dann die Meldung ans Register derart dringlich? Bedenkt man zusätzlich, dass die Pflicht zur Meldung an ein Transaktionsregister auch für "kleine" Gegenparteien gilt, die von der Abrechnungspflicht ausgenommen sind und regelmässig nicht über automatisierte Prozesse verfügen dürften, rechtfertigt sich in diesem Punkt wohl eine Abweichung von EMIR, indem z.B. wie bei Management-Transaktionen eine Meldung innerhalb von drei Arbeitstagen verlangt würde. Alternativ könnte die Kompetenz zur Festlegung der Meldefrist an die FINMA delegiert werden (die dabei eventuell auch je nach Gegenpartei- oder Transaktionskategorie differenzieren könnte).

2.4 Art. 99 ff. – Risikominderungspflicht

Art. 99 – Pflicht: Dass im Falle von OTC-Derivatgeschäften, welche nicht über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden, andere Massnahmen der Risikokontrolle erhöhte Bedeutung erlangen, leuchtet im Grundsatz ein. Der Gedanke einer pönalen Ausgestaltung der diesbezüglichen Vorschriften, wie vom Erläuterungsbericht impliziert (S. 86: "*sollen einen Anreiz zur zentralen Abrechnung setzen*"), ist hingegen abzulehnen.

Zu der Ausnahme für Gemeinwesen und mit ihnen verbundene Gegenparteien verweisen wir auf die Bemerkungen zu Art. 87 f. E-FinfraG.

Art. 102 – Austausch von Sicherheiten:

Da sich insbesondere im Bereich der Sicherheitenbestellung an zentrale Gegenparteien Diskussionen über die zulässigen rechtlichen Formen von Nicht-Barsicherheiten (z.B. reguläres Pfandrecht an Effekten) ergeben haben, sollte im Gesetzestext aus unserer Sicht klargestellt werden, dass alle im schweizerischen Recht üblichen Formen der Besicherung zulässig sind.

Der Schutz von Abreden über die freihändige Verwertung von Sicherheiten (Abs. 3) ist zu begrüßen. Allerdings bleibt unklar, weshalb ein Vorrang lediglich gerade vor Art. 211 Abs. 2^{bis} SchKG festgeschrieben werden soll. Mindestens ebenso wichtig erscheinen in diesem Zusammenhang Art. 198 SchKG (wonach die mit

Pfandrechten belasteten Vermögenswerte des Gemeinschuldners zur Konkursmasse gezogen werden) und Art. 232 Abs. 2 Ziff. 4 SchKG (wonach solche Vermögenswerte dem Konkursamt zur Verfügung zu stellen sind). Wird gemäss unserem Vorschlag in einem neuen Art. 27 BankG auch der Schutz von Abreden über die freihändige Verwertung festgehalten (vgl. oben zu Art. 80 E-FinfraG), so könnte hier darauf verwiesen werden.

Vorschlag: Art. 102 – Austausch von Sicherheiten

¹ Finanzielle Gegenparteien und Nichtfinanzielle Gegenparteien mit Ausnahme der kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien nach Artikel 90 haben angemessene Sicherheiten auszutauschen. Die Sicherheitsbestellung kann insbesondere in den Formen der Barsicherheit, der Sicherungsübereignung, des regulären oder des irregulären Pfandrechts oder einer genügenden Personalsicherheit erfolgen.

² Sie müssen in der Lage sein, die Sicherheiten von eigenen Vermögenswerten angemessen zu trennen.

³ Für Abreden über die freihändige Verwertung von nach Absatz 1 ausgetauschten Sicherheiten gilt Artikel 27 des Bankengesetzes vom 8. November 1934 für Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien sinngemäss gehen den Bestimmungen von Artikel 211 Absatz 2 bis des Bundesgesetzes vom 11. April 1889 über Schuldbetreibung und Konkurs vor.

Art. 103 – Gruppeninterne Geschäfte: Lit. c der vorgeschlagenen Bestimmung, deren Bedeutung offenbar auch dem Gesetzgeber selbst unklar bleibt (Erläuterungsbericht, S. 90), sollte gestrichen werden. Dass "im Falle eines Ausfalls einer Tochtergesellschaft die Gruppe als Ganzes hafte[n]" sollte, wie es im Erläuterungsbericht (a.a.O.) gefordert wird, widerspricht einerseits offensichtlich den Grundsätzen des schweizerischen Gesellschaftsrechts und ist andererseits zur Rechtfertigung der Ausnahme gruppeninterner Geschäfte von der Sicherstellungspflicht auch gar nicht erforderlich. Aus solchen Geschäften können ausstehende Parteien nicht zu Schaden kommen, und sie gefährden daher die Systemstabilität nicht.

2.5 Art. 108 f. – Prüfung

Im Falle der von der FINMA beaufsichtigten (Finanziellen) Gegenparteien, bei denen ein System der aufsichtsrechtlichen Prüfung bereits besteht, ist gegen einen Einbezug der Einhaltung des 4. Titels des FinfraG in das Prüfprogramm nichts einzuwenden. Hingegen ist eine Instrumentalisierung der Revisionsstellen gemäss OR für eine solche Prüfung abzulehnen.

Die Revisionsstellen sind als Gesellschaftsorgane einzig dem Interesse der Gesellschaft und ihrer Aktionäre verpflichtet. Sie prüfen aus dieser Warte die Buchführung und finanzielle Berichterstattung. Stellen sie dabei Verstösse gegen anderweitige Gesetzesvorschriften fest, so orientieren sie den Verwaltungsrat und in schwerwiegenden Fällen die Generalversammlung (Art. 728c OR); weder haben

sie jedoch nach solchen Verstössen eigens zu suchen, noch sind sie zur Erstattung von Anzeigen an Straf- oder andere Behörden verpflichtet oder berechtigt. Vielmehr hält das Revisionsgeheimnis sie an, über solche Befunde gegenüber Dritten Stillschweigen zu bewahren (Art. 730b Abs. 2 OR). Würde nun den Revisionsstellen vom FinfraG die Pflicht auferlegt, spezifisch die Einhaltung öffentlich-rechtlicher Vorschriften durch die Gesellschaften zu prüfen und gegebenenfalls Anzeige an das Finanzdepartement zu erstatten (Art. 109 Abs. 2 E-FinfraG), so stünde dies in einem unerträglichen Widerspruch zur geschilderten Pflichtenkonstellation und müsste das Vertrauensverhältnis zwischen den Eigentümern der Gesellschaft und der Revisionsstelle beschädigen. Es würde im übrigen einen gefährlichen Präzedenzfall einer Instrumentalisierung der Kontrollmechanismen des Gesellschaftsrechts zu ihnen wesensfremden Zwecken darstellen.

Darüber hinaus stellt sich die Frage, wie die Revisionspflicht im Falle eines *opting-out* oder *opting-down* zu handhaben wäre.

Da sich die aufsichtsrechtliche Prüfung bei Beaufsichtigten nach den einzelnen Finanzmarktgesetzen richtet (Art. 108 Abs. 2 E-FinfraG), sind aus diesen Gründen Art. 108 f. unseres Erachtens ersatzlos zu streichen.

3 Öffentliche Kaufangebote (6. Titel E-FinfraG)

Art. 123 – Kraftloserklärung der restlichen Beteiligungspapiere: Wir sind der Ansicht, dass bei Gelegenheit ihrer Übernahme ins FinfraG die Vorschrift zum sogenannten *squeeze-out* gleich europarechtskonform ausgestaltet (d.h. die Schwelle auf einen Wert zwischen 90 und 95 Prozent festgelegt) werden könnte. Dies würde in der Praxis eine Vielzahl von Problemen vermeiden und die betroffenen Gesellschaften und Anbieter könnten unnötige Kosten einsparen. Da das Fusionsgesetz für eine Fusion mit ausschliesslicher Barabfindung, durch die ein ähnliches Resultat erreicht werden kann, die Zustimmung von 90% der Stimmrechte verlangt (Art. 18 Abs. 5 FusG), schlagen wir vor, die Grenze auf 90% festzulegen.

Vorschlag: Art. 123

¹ Verfügt der Anbieter nach Ablauf der Angebotspflicht über mehr als ~~90~~98 Prozent der Stimmrechte der Zielgesellschaft, [...].

4 Änderung bisherigen Rechts

4.1 Bankengesetz

Art. 27 - Systemschutz: Wir verweisen dazu auf die obenstehenden Ausführungen zu Art. 80 E-FinfraG.

4.2 Finanzmarktaufsichtsgesetz

Art. 42a – Amtshilfeverfahren (Abs. 3 und 4):

Gemäss Art. 42a Abs. 3 E-FinfraG kann die FINMA die Einsicht in die Korrespondenz mit ausländischen Behörden verweigern.

Unseres Erachtens sollte klargestellt werden, dass nach dem Zeitpunkt der Übermittlung der Informationen an die ausländische Behörde dem Betroffenen ein nachträgliches Einsichtsrecht zu gewähren ist. Ein solches Recht zur nachträglichen Einsichtnahme hätte keinen Wissensvorsprung des Betroffenen gegenüber der ausländischen Behörde zur Folge und würde das Verfahren der ausländischen Behörde nicht erschweren. Dieses Recht auf nachträgliche Einsichtnahme nach Übermittlung der Informationen wäre auch im Einklang mit der Regelung in Art. 42a Abs. 4 E-FinfraG.

Gemäss Art. 42a Abs. 4 E-FinfraG kann die FINMA davon absehen, die betroffenen Kundinnen oder Kunden vor der Informationsübermittlung zu informieren, wenn der Zweck der Amtshilfe oder die wirksame Erfüllung der Aufgaben der ersuchenden Behörde durch die vorgängige Information vereitelt würde. Die konkreten Voraussetzungen dazu werden im erläuternden Bericht genannt. Unter dem Gesichtspunkt des Legalitätsprinzips und mit Blick auf die Schwere des Eingriffs in die Rechte des Betroffenen schlagen wir vor, die im erläuternden Bericht umschriebenen Voraussetzungen ins Gesetz aufzunehmen. Zudem sollten die Voraussetzungen für die Einschränkung des Rechts des betroffenen Kunden auf eine vorgängige Information, anders als im Bericht, kumulativ zu erfüllen sein.

Vorschlag: Art. 42a (Abs. 3 und 4)

³ Die FINMA kann die Einsichtnahme in die Korrespondenz mit ausländischen Behörden vor der Weiterleitung der Informationen an die ausländische Behörde verweigern. Nach Weiterleitung der Informationen an die ausländische Behörde, ist dem Betroffenen die Einsichtnahme in die Korrespondenz zu gewähren. Artikel 28 des Verwaltungsverfahrensgesetzes bleibt vorbehalten.

⁴ Die FINMA kann davon absehen, 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 setzt voraus, dass:

- a. die ersuchende Behörde glaubhaft macht, dass das Ersuchen von hoher Dringlichkeit ist, und
- b. der Untersuchungserfolg durch die vorgängige Information der Betroffenen vereitelt würde (Vorliegen einer Kollusionsgefahr).

In diesen Fällen sind die betroffenen Kundinnen und Kunden nachträglich zu informieren.

Art. 43 (Abs.4):

In Art. 43 Abs. 4 E-FinfraG wird die FINMA ermächtigt, einer ausländischen Behörde eine stichprobenweise Überprüfung von einzelnen Kundendossiers zu erlauben, ohne dass ein Kundenverfahren durchzuführen ist. Unter dem Gesichtspunkt des Legalitätsprinzips und zur Vermeidung einer Umgehung des Kundenverfahrens, sollten in Art. 43 Abs. 4 E-FinfraG die Voraussetzungen festgehalten werden unter denen eine solche stichprobenweise Kontrolle, ohne vorangehendem Kundenverfahren, gestattet werden kann.

Vorschlag: Art. 43 (Abs. 4)

⁴ Soweit die ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden bei direkten Prüfungen in der Schweiz Informationen einsehen wollen, welche direkt oder indirekt mit dem Vermögensverwaltungs-, Effektenhandels- oder Einlagengeschäft für einzelne Kundinnen oder Kunden zusammenhängen, erhebt die FINMA die Informationen selbst und übermittelt sie den ersuchenden Behörden. Gleiches gilt für Informationen, welche direkt oder indirekt einzelne Anlegerinnen oder Anleger kollektiver Kapitalanlagen betreffen. Artikel 42a findet Anwendung. Die FINMA kann der ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörde, welche für die konsolidierte Aufsicht des geprüften Beaufsichtigten verantwortlich ist, zum Zwecke nach Absatz 3 erlauben, einzelne Kundendossiers mittels Stichproben einzusehen. Die Auswahl der Kundendossiers muss anhand von zufälligen, mit der konsolidierten Aufsicht vereinbaren Kriterien erfolgen.

* * *

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

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

Mit freundlichen Grüssen



Prof. Dr. Rashid Bahar



Dr. Peter Hsu



Roland Truffer

Département fédéral des finances
Service juridique du Secrétariat général
Bernernhof
3003 Berne

Paudex, le 24 février 2014
ASN/ra

Loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers

Réponse à la consultation

Madame, Monsieur,

En référence à votre demande du 19 décembre dernier dans le cadre de l'objet cité sous rubrique, nous nous permettons de vous transmettre ci-après notre prise de position au sujet de la procédure de consultation portant sur la loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF).

L'introduction de la LIMF s'inscrit dans un contexte de crise financière ayant conduit à un durcissement de la réglementation internationale, et notamment européenne, applicable en la matière. La législation helvétique se doit dès lors d'être adaptée à cette évolution. Aussi, le projet mis en consultation par le Département fédéral des finances a, de notre point de vue, tout son sens. Cependant, il convient de relever que le résultat de la votation sur l'immigration de masse du 9 février dernier pourrait compromettre fortement l'accès au marché des établissements helvétiques, les réactions immédiates de nos partenaires européens laissant présager une plus grande intransigeance vis-à-vis de notre pays.

Nous constatons par ailleurs que la LIMF affiche une haute technicité, de sorte que nous réservons l'avis des professionnels concernés, hormis les quelques remarques suivantes.

I. Un contexte difficile pour les banques

Nous observons que les établissements bancaires se retrouvent actuellement au cœur d'un système en pleine mutation, induite certes par la crise financière, mais aussi, pour ne citer que quelques exemples, par le vacillement du secret bancaire, les nouvelles mesures accordées en matière d'assistance administrative, à l'instar des demandes groupées, ainsi que la mise en place d'un programme contesté avec les Etats-Unis. Les perspectives laissent présager que ce contexte devrait durer quelque temps encore, si l'on en croit, par exemple, l'élaboration en cours d'un standard international sur l'échange automatique d'informations.

II. Une reconnaissance sur le plan international

L'accès aux marchés étrangers doit impérativement être garanti aux intermédiaires financiers helvétiques, ce qui nécessite d'instaurer une réglementation considérée comme équivalente aux règlements internationaux, et en particulier celui sur les infrastructures de marché européennes (EMIR). Nous relevons à cet égard que le projet de LIMF couvre la matière traitée dans la législation européenne (EMIR) et américaine (« Dodd Frank Act »). Aussi, nous nous réjouissons que le Département fédéral des finances ait formulé des propositions qui soient en adéquation – et, partant, fort probablement jugées équivalentes – avec la réglementation étrangère. Comme nous l'avons relevé en préambule, au vu de l'acceptation de l'initiative UDC contre l'immigration de masse par le peuple suisse le 9 février dernier, l'Union européenne a durci le ton à l'égard de notre pays et a d'ores et déjà gelé les négociations en vue d'un accord Suisse-UE sur l'électricité, de même qu'elle a suspendu les débats sur un mandat pour négocier un nouvel accord institutionnel ainsi que les négociations sur la participation helvétique au programme de recherche Horizon 2020 et à celui de formation Erasmus+. Ainsi, nous ne pouvons exclure que le maintien de l'accès au marché européen soit également menacé.

Il est enfin nécessaire de veiller à ce que la LIMF n'entraîne pas un renchérissement inutile des transactions financières (dans le cadre de la couverture du risque de change, par exemple) effectuées par les entreprises actives à l'échelon international qui serait, de manière très vraisemblable, reporté sur la clientèle.

III. Conclusions

Au vu de ce qui précède et sous réserve de considérations techniques pouvant émaner des spécialistes du domaine, nous ne nous opposons pas, d'une manière générale, à la loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers. Nous saluons enfin le maintien de l'autorégulation dans la réorganisation partielle de la surveillance, qui a fait ses preuves sur le marché financier suisse.

Nous vous remercions de l'attention que vous porterez à la présente et vous prions de croire, Madame, Monsieur, à l'assurance de nos salutations distinguées.

Centre Patronal



Anne-Sophie Narbel

Eidg. Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernerhof
3003 Bern

via email an:

regulierung@gf-efd.admin.ch

sarah.jungo@qs-efd.admin.ch

Zug, den 7. April 2014

Vernehmlassungsantwort zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir bedanken uns für die Möglichkeit, zur Vernehmlassung zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz Stellung zu nehmen und für den von Frau Jungo gewährten Aufschub der Einreichungsfrist. Als Standesorganisation der Finanzanalytistinnen und Finanzanalysten beschränken wir uns hierbei auf einzelne, aus Sicht der Finanzanalyse und insbesondere der Investoren (sogenannte buy side) wichtige Themenbereiche.

Selbstregulierung (Art. 26 E-FinfraG)

Wegen der geänderten Anforderungen aus E-FinfraG wird der OTC-Handel von Banken in Zukunft verstärkt über zentrale Gegenparteien ablaufen. Um deren finanzielle Integrität zu gewährleisten, sollten diese Institute einer mindestens so strengen Regulierung unterstehen wie dies heute bei Banken der Fall ist.

Die Problematik der Selbstregulierung ist jedoch im breiten Kontext zu betrachten. Wir teilen die im Erläuterungsbericht auf S. 24 vertretene Auffassung nicht, dass sich die Selbstregulierung in der Schweiz bewährt habe. Diese Haltung lässt sich aus der Perspektive von Emittenten und Intermediären vertreten, aber nicht aus der Optik der Investoren. Das Instrumentarium zur Durchsetzung und Überwachung bestehender Regeln lässt Wünsche offen ebenso wie die Weiterentwicklung des Regelwerkes unter Berücksichtigung legitimer Investorenanliegen (z.B. heikle Aspekte wie Hochfrequenzhandel etc).

Dies gilt umso mehr im Hinblick auf die Zukunft, weil das Geschäftsmodell profitorientierter und im globalen Wettbewerb stehender Handelsplätze zunehmend unter Druck kommt. Die Selbstregulierung ist aus der Perspektive des Handelsplatzes nur dann von Vorteil, wenn sie genutzt werden kann, um im Wettbewerb mit anderen regulierten Handelsplätzen einen möglichst tiefen Regulierungsstandard zu implementieren. Auch wenn dieser Wettbewerbsvorteil nicht im Sinne eines „race to the bottom“ genutzt werden sollte, so wird die Selbstregulierung als integrale, in die Geschäftsabläufe des Handelsplatz eingebundene Funktion primär als einzugrenzender Kostenblock geführt werden, auch wenn es sich um eine „unabhängige Stelle“ (Art. 26 Abs. 2) handelt.

Falls die Selbstregulierung tatsächlich aufrechterhalten bleiben soll, dann muss ihr im Minimum eine von der Diskretion der Geschäftsleitung unabhängige, nachhaltige Finanzierungsquelle zugesprochen werden. Diese ist im Hinblick auf den zu konkretisierenden Auftrag auszugestalten, der mit den Zielsetzungen der Finanzmarktaufsicht in Einklang zu stehen hat.

Interessenskonflikt

Im Gegensatz zu E-MiFID II, gemäss dessen die Betreiber von organisierten Handelssystemen keine Geschäfte für eigene Rechnung über das eigene System tätigen dürfen, wurde im E-FinfraG auf ein solches absolutes Verbot verzichtet; die Gewährleistung des Kundenschutzes soll hier durch Art. 37 sichergestellt werden.

Analog zu den Ausführungen oben bezweifeln wir, dass den Interessen der Anleger durch die allgemeine Regelung des Art. 37 Genüge getan werden kann. Ein absolutes Verbot der Eigengeschäfte im Einklang mit MiFID wäre aus unserer Sicht zu begrüßen.

Transparenz (bzw. Kostenstruktur)

Die Stossrichtung zu einer Erhöhung der Transparenz wird prinzipiell begrüsst.

Es gilt allerdings sicherzustellen, dass bspw. im Rahmen der Ausführungsverordnung die Anforderungen an vollständige Transparenz der Kostenstruktur geklärt werden. Da zu erwarten ist, dass die meisten Organisationen über sogenannte Clearing Broker Zugang zu den zentralen Gegenparteien erhalten werden, muss sichergestellt werden, dass die Kostenstruktur vollumfänglich aufgezeigt wird. Dies umfasst beispielsweise Offenlegung über Kickbacks, Kosten für Sicherheiten oder verrechnete Clearing Fees der beteiligten Parteien bzw. Abwicklungsstellen (d.h. CCP, Clearing Member, Clearing Broker und Execution Broker).

Sicherheiten

Bezüglich der Verwahrung von Sicherheiten unter den möglichen Segregationsmodellen (Omnibus-Kunden-Kontentrennung, Einzelkunden-Kontentrennung) ist weitere Klärung nötig, insbesondere hinsichtlich des Verhältnisses zum Ausland. Gemäss FINMA RS 2008/18 (Anlagerichtlinien Versicherer) sind ausländische Verwahrstellen von Vermögenswerten im gebundenen Vermögen von Versicherungen grundsätzlich verboten. Als Ausnahme gelten

die Länder Belgien, Liechtenstein und Luxemburg, für welche bezüglich der Anerkennung schweizerischer Konkurse zurzeit Rechtsgutachten vorliegen.

Für den Spezialfall der ausländischen Verwahrung von verpfändeten gebundenen Vermögenswerten von Versicherern betrachten wir das Interesse des Versicherungskäufers an der verfügbaren Kapitalunterlegung seiner Police (daher Verpfändungsverbot) als kongruent mit jenem des Eigentümers an Absicherungsgeschäften für bestehende Risiken, weshalb sich eine spezialgesetzliche Zulassung solcher grenzüberschreitender Geschäftsfälle geradezu aufdrängt. Es bleibt zu hoffen, dass der Verweis auf eine dahingehende Änderung im Rahmen der laufenden Revision der Aufsichtsverordnung (AVO) im Erläuterungsbericht zu Art. 44 E-FinfraG materiell korrekt ist.

Des Weiteren sollte auch die Beziehung (insbesondere die Gewährleistung der Übertragung und Abrechnung) zwischen den zentralen Gegenparteien und den indirekten Teilnehmern (Art. 2 Abs. 1 lit. N NBV) geregelt werden.

Insolvenz

Hier sind besonders zu beachten:

- a) Portabilität: Es gilt zu klären, wie basierend auf E-FinfraG Art. 84 der Widerspruch zu Art. 204 SchKG aufgelöst werden kann.
- b) Aufschiebung: Hier gilt sicherzustellen, dass vertraglich vereinbarte Ausfallsregelungen (insbesondere Close-out Netting) vom Aufschiebung nicht erfasst werden.

Wir sind der Meinung, dass bezüglich Insolvenz weitere Klärung nötig ist. Es lässt sich beobachten, dass die Problematik in der Praxis breit diskutiert wird. Seitens institutioneller Besitzer grosser Vermögenswerte besteht weltweit hohes Interesse an Besicherungsmodellen, die eine Einzelkunden-Kontentrennung auf Stufe der zentralen Gegenpartei zulassen (sogenannte Quad-Party Agreements). Voraussetzung hierfür ist jedoch die Klärung insolvenzrechtlicher Grundlagen wie der oben erwähnten, was auf den Vorrang eines spezialrechtlichen Liquidationsverfahrens für bei zentralen Gegenparteien verwahrten Vermögenswerten vor dem Verwertungsverfahren nach SchKG hinausläuft. Durch ein solches Verfahren könnte bei Anerkennung der Äquivalenz unter Umständen ein wesentlicher Wettbewerbsvorteil für in der Schweiz domizilierte zentrale Gegenparteien und Zentralverwahrer geschaffen werden.

Für das Interesse, das Sie unseren Anliegen und Überlegungen entgegenbringen, danken wir Ihnen sehr. Selbstverständlich steht Ihnen Christian Dreyer bei Rückfragen gerne zur Verfügung.

Die CFA Society Switzerland ist eine von über 140 lokalen Gesellschaften des CFA Institute, welches weltweit rund 120'000 Mitglieder zählt. Die CFA Society Switzerland ist eine non-profit - Organisation mit über 2'500 Mitgliedern. Sie ist bestrebt, fundiertes Fachwissen, Professionalität und Integrität in der Vermögensverwaltung zu fördern. Unsere Organisation vertritt die Interessen ihrer Mitglieder, der Investoren und der allgemeinen Öffentlichkeit zum Wohle der Gesellschaft.

Alle unsere Mitglieder sind an den Code of Ethics und die Standards of Professional Conduct des CFA Institute gebunden und müssen jedes Jahr bestätigen, dass sie sich daran halten.

Freundliche Grüsse

CFA Society Switzerland

Sig. Christian Nauer, CFA
Chair Advocacy Committee

sig. Christian Dreyer, CFA
CEO



GS / EFD
✚ 20. März 2014 ✚
LO/AM

CH-3003 Bern, ElCom, CSS

A-Post

Eidgenössisches Finanzdepartement
Generalsekretariat, Rechtsdienst
Herr Daniel Roth, Leiter
Bernhof
3003 Bern

Referenz/Aktenzeichen: 041-00011

Ihr Zeichen:

Unser Zeichen: res

Bern, 19. März 2014

041-00011: Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastuktur (FinfraG); Stellungnahme im Vernehmlassungsverfahren

Sehr geehrter Herr Roth, sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf das Vernehmlassungsverfahren für ein Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastuktur (FinfraG).

Für den Einbezug der ElCom bei der Ausarbeitung des Gesetzesentwurfs für elektrizitätsspezifische Fragestellungen danken wir Ihnen freundlich. Für die Berücksichtigung der von uns bereits eingebrachten Anliegen danken wir Ihnen ebenfalls bestens.

Ansonsten haben wir keine weiteren Bemerkungen oder Ergänzungen.

Freundliche Grüsse

Eidgenössische Elektrizitätskommission ElCom

Carlo Schmid-Sutter
Präsident

Renato Tami
Geschäftsführer ElCom

Einschreiben

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernerhof
3003 Bern

Absender/-in Christine Döbeli
Telefon direkt 058 319 42 03
Telefax direkt 058 319 41 84
E-Mail christine.doebeli@ewz.ch
Datum 31. März 2014

Stellungnahme zur Vernehmlassung des Vorentwurfs des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG).

Sehr geehrte Damen und Herren

Derzeit läuft die Vernehmlassung für den Vorentwurf des FinfraG. Gerne nehmen wir im Rahmen der angesetzten Frist dazu Stellung. ewz als schweizweit tätiger Energiedienstleister engagiert sich für eine effiziente, sichere, wirtschaftliche und gleichzeitig ressourcen- und umweltschonende Bereitstellung von Energie. ewz handelt seit Jahren erfolgreich am Markt und ist daher durch die Vorlage in seinem Kerngeschäft tangiert.

Wir begrüßen die Absicht, dass mit der Vorlage im Hinblick auf die Schaffung des Binnenmarktes eine möglichst äquivalente Rechtsgrundlage zu den europäischen Vorgaben geschaffen werden soll. Die schweizerischen Vorgaben sollten jedoch nicht weiter als die europäischen Anforderungen gehen. Die Zuständigkeit für die Belange des Energiehandels sollten aus unserer Sicht eindeutig geklärt werden. Die eidgenössische Elektrizitätskommission als Stromregulierungsbehörde sollte dementsprechend, wenn überhaupt in Analogie zu REMIT über die Strommarktgesetzgebung und nicht über das FinfraG zu allfälligen Datenerhebungen berechtigt werden.

Für allfällige Rückfragen zu unserer Stellungnahme stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse
Direktor

Leiter Energiewirtschaft



Marcel Frey



Cédric Aubert

Par e-mail (regulierung@gs-efd.admin.ch) et
par courrier
Madame Eveline Widmer-Schlumpf
Conseillère fédérale
Département fédéral des finances
Bundesgasse 3
3003 Berne

Genève, le 27 mars 2014

Loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF)

Madame la Conseillère fédérale,

La Fondation Genève Place Financière (FGPF) souhaite prendre position au sujet du projet de Loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (ci-après « le Projet »). En effet, ce texte revêt une importance considérable pour l'industrie bancaire et financière, dans la mesure où il porte tant sur les infrastructures des marchés financiers que sur le négoce des dérivés de gré à gré.

A titre liminaire, il y a lieu de préciser que la FGPF n'entend pas s'exprimer sur les aspects techniques du Projet. A cet égard, elle se réfère à la prise de position de l'Association Suisse des Banquiers (ASB).

1. Adaptation du droit suisse aux standards internationaux

La place financière genevoise figure en bonne place dans le classement des places financières globales. Du fait de sa vocation internationale, il est important qu'elle puisse évoluer dans un cadre réglementaire reconnu comme équivalent à celui en vigueur chez ses principaux concurrents. C'est pourquoi, la FGPF salue la volonté du Conseil fédéral d'adapter notre législation aux nouvelles règles adoptées en particulier dans l'Union Européenne (EMIR). Pour ne pas pénaliser les intermédiaires financiers helvétiques, qui sont des acteurs de taille dans le marché des dérivés de gré à gré, il est nécessaire que cette équivalence soit reconnue rapidement.

En revanche, la Suisse doit se garder de profiter de cette mise à niveau pour introduire des dispositions qui ne sont pas requises par les standards internationaux en vigueur dans ce domaine spécifique. Ce « *Swiss finish* » est néfaste à la compétitivité de la place financière dans un monde globalisé.

2. Infrastructure des marchés financiers : reconnaissance des référentiels centraux (art. 66ss LIMF)

Au nom du principe de la transparence, le Projet prévoit que les contreparties concernées doivent communiquer les caractéristiques essentielles de leurs opérations sur dérivés à l'un des référentiels centraux agréés ou reconnus par la FINMA. On parle ainsi d'une obligation de communiquer (art. 72ss LIMF). Or, il s'avère que les conditions posées à cette reconnaissance sont beaucoup trop strictes.

En premier lieu, les établissements bancaires suisses actifs sur les marchés étrangers n'ont pas pu attendre la mise sur pied d'un éventuel référentiel central en Suisse. Ils ont dû anticiper et s'enregistrer auprès de référentiels centraux étrangers pour leurs opérations sur dérivés. Par conséquent, on ne saurait aujourd'hui rendre l'affiliation à un éventuel référentiel central suisse obligatoire. A défaut, cela risque de contraindre les intermédiaires financiers suisses à devoir se connecter à plusieurs référentiels centraux pour y reporter les mêmes transactions, avec des conséquences manifestement disproportionnées en termes de coûts opérationnels.

A cela s'ajoute que le Projet prévoit une reconnaissance préalable des référentiels centraux étrangers par la FINMA. Une telle exigence n'est pas compatible avec la situation actuelle. En effet, comme indiqué ci-dessus, les banques suisses ont dû s'affilier à des référentiels centraux étrangers. On ne peut pas les laisser aujourd'hui dans l'incertitude de savoir si la solution choisie est durable ou si, au contraire, ils devront changer de prestataires de manière précipitée, faute d'une reconnaissance de la FINMA.

La reconnaissance par l'autorité de surveillance helvétique devrait donc être automatique, mais révocable en cas de problèmes avérés. On peut souligner ici qu'à l'heure actuelle, les référentiels centraux étrangers sont en nombre limité et se situent dans des places financières soumises à une surveillance adéquate (en particulier Londres et Luxembourg).

3. Négoce des dérivés de gré à gré : exonération des opérations intragroupe

Le Rapport explicatif relève que « *les opérations intragroupe constituent un instrument utile et parfois nécessaire en vue d'une gestion efficace des risques et du capital à l'échelle d'un groupe* ». Afin de placer les acteurs de la place financière suisse dans la même situation que leurs concurrents européens, des exonérations sont prévues en ce qui concerne l'obligation de compensation et de l'échange de garanties dans le cadre des opérations intragroupe (art. 95, 103 et 107 LIMF).

Dans une optique transfrontière, il est urgent que ces dispositions soient adoptées en Suisse. En effet, tant que la loi suisse n'est pas en vigueur, les opérations intragroupe impliquant l'UE et la Suisse ne seront pas exonérées aux yeux de l'UE. Il est donc essentiel que la législation helvétique soit rapidement considérée comme équivalente aux règles prévues par EMIR. Dans l'intervalle, les intermédiaires financiers helvétiques subiront un désavantage compétitif, susceptible d'entraîner des surcoûts.

4. Coopération internationale : assistance administrative

Les règles prévues dans la LIFM devraient suffire à rendre la législation suisse équivalente aux standards internationaux relatifs aux infrastructures des marchés financiers et au négoce des dérivés de gré à gré. Il ne se justifie donc nullement d'ouvrir un nouveau front en proposant une modification profonde des règles sur l'assistance administrative, régie actuellement par l'art. 42 LFINMA et par les dispositions particulières incluses dans des lois spéciales (LB, LBVM et LPCC). Le Rapport explicatif insiste sur le fait que « *l'art. 42 LFINMA doit être entièrement révisé* ».

Il est notamment prévu de supprimer l'actuel art. 42 al. 4 LFINMA qui garantit le droit d'information et de recours d'un client lorsque les informations transmises par la FINMA le concernent. Ce « *Kundenverfahren* » est un élément important de la sécurité du droit qui a fait jusqu'à présent la force de l'ordre juridique suisse. On ne saurait le supprimer sans autre, au détour de l'adoption d'un autre texte législatif.

La FGPF demande par conséquent que ce thème important fasse cas échéant l'objet d'un débat spécifique et soit retiré du Projet concerné par la présente procédure de consultation.

Cette remarque s'étend également à la proposition d'art. 42a al. 4 et 5 LFINMA qui prévoit une limitation des droits à l'information du client « *si une telle information compromet le but de l'assistance administrative ou l'accomplissement efficace des tâches de l'autorité requérante* ». Ce faisant, le Projet reprend au profit de l'assistance administrative boursière la brèche qui a déjà été ouverte dans le domaine de la fiscalité, par le biais du nouvel article 21a de la Loi sur l'assistance administrative fiscale (LAAF). En matière d'entraide fiscale, ce principe a été adopté pour répondre à un standard spécifique de l'OCDE. Rien n'impose de généraliser cette règle dans la LFINMA.

5. Coopération internationale : collaboration avec les autorités de surveillance étrangères

La FGPF s'étonne également que le Projet inclue une réforme profonde de l'art. 43 LFINMA concernant les contrôles sur place. A nouveau, on s'éloigne ici des nécessités en matière d'équivalence requises pour les infrastructures des marchés financiers et le négoce des dérivés de gré à gré.

On ne saurait renoncer sans autre au fait que les audits effectués en Suisse par des autorités étrangères soient actuellement limités à la seule surveillance consolidée du groupe auquel appartient l'entité suisse. Le Rapport explicatif est d'ailleurs très laconique sur ce point.

De même, on ne voit pas pourquoi les entités surveillées devraient se voir privées du droit de requérir la présence de la FINMA ou de l'auditeur externe lors des audits menés par des autorités étrangères sur sol suisse. Dans la pesée des intérêts, le fait que cette tâche puisse prendre du temps aux équipes de la FINMA ne devrait pas être déterminant.

La FGPF est également opposée à ce que la FINMA puisse autoriser des vérifications par sondages dans certains dossiers de clients (art. 43 al. 4 LFINMA). Une telle prérogative va bien au-delà du but de l'audit. De plus, le Projet ne spécifie nullement dans quelles circonstances la FINMA pourra autoriser la suppression du « *private banking carve-out* ». De même, le Rapport explicatif se contente de déclarer qu'« *il faut que les dossiers soient sélectionnés selon des critères aléatoires et compatibles avec la surveillance consolidée* ». Cette notion de « *critères aléatoires* » demeure totalement floue et ne garantit nullement que l'on ne se retrouve pas face à des « *fishing expeditions* » de la part des autorités étrangères.

Pour tous ces motifs, la FGPF demande que l'on renonce à toute modification de l'art. 43 LFINMA dans le cadre du présent Projet.

Nous vous remercions par avance de l'attention que vous voudrez bien porter à la présente prise de position et vous prions d'agréer, Madame la Conseillère fédérale, l'expression de notre très haute considération.

Nicolas Pictet

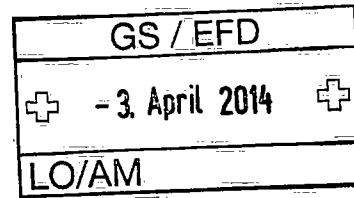


Président

Edouard Cuendet



Directeur



Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernhof
3003

Basel, 31. März 2014 fl

Stellungnahme zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

In der Beilage übersenden wir Ihnen gerne unsere Stellungnahme zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur. Gerne äussern wir uns auch als nicht zur Stellungnahme eingeladenen Organisation zur Vernehmlassung, da diverse unserer Mitglieder direkt von den Auswirkungen des Gesetzes betroffen sein werden.

Für zusätzliche Fragen in Zusammenhang mit unseren Darstellungen stehen wir Ihnen selbstverständlich jederzeit zur Verfügung.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse
Handelskammer beider Basel



Dr. Franz A. Saladin
Direktor



Martin Dätwyler
Stv. Direktor

Beilage: erwähnt

Handelskammer beider Basel
Aeschenvorstadt 67
Postfach
CH-4010 Basel

T +41 61 270 60 60
F +41 61 270 60 05

www.hkbb.ch

Stellungnahme

Schaffung Finanzmarktinfrastrukturgesetz FinfraG

Basel, 28. März 2014 fl

Die Handelskammer beider Basel stimmt der Schaffung eines FinfraG mit einigen Vorbehalten zu. Dazu gehören die weitgehenden Kompetenzen der FINMA gegenüber ausländischen Schauplätzen und daraus die allenfalls resultierenden Nachteile für Schweizer Marktteilnehmern in Bezug auf die Teilnahme an relevanten Märkten im Ausland.

Allgemeine Bemerkungen

Gegen die beabsichtigte Stossrichtung des FinfraG hat die Handelskammer beider Basel prinzipiell nichts einzuwenden. Eine Implementierung der wesentlichen G20-Verpflichtungen wie der Regulierung des OTC-Derivatemarktes ist zur Wahrung der Reputation und Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes erforderlich. Bei der Umsetzung des FinfraG darf jedoch keine Verschärfung von EMIR oder dem Dodd-Frank-Act stattfinden. Es müssen viel mehr punktuelle Regulierungen zur Geltung kommen, die dem Schweizer Finanzplatz angepasst sind und somit dessen Interessen wahren.

Im Rahmen der Neuregulierung der bisherigen Gesetze unter einem einzigen Gesetz, sind Tendenzen erkennbar, welche für den Schweizer Finanzplatz im allgemeinen und für einzelne Marktteilnehmer im Besonderen Nachteile mit sich bringen.

Regulierung von Handelsplätzen

Im Rahmen des FinfraG scheinen sämtliche Handelsplätze, welche in irgendeiner Form multilateralen Handel in Effekten erlauben, als Finanzmarktinfrastrukturen reguliert zu werden. Die vorgesehene Regulierung im Entwurf FinfraG trägt in den einzelnen konkreten Vorschriften den tatsächlichen Unterschieden zwischen verschiedenen Arten von Einrichtungen, welche einen Handel in Effekten erlauben, deutlich zu wenig Rechnung. Sollten neu Banken, die einen technisch geschützten Handel für nicht kotierte Titel, insbesondere für das Segment der Aktien regionaler Gesellschaften (KMU), als organisierte Handelssysteme qualifiziert werden, müssten diese gemäss dem FinfraG-Entwurf, einen Weg in den rein bilateralen Handel finden, oder die wertvolle Dienstleistung für die regionalen Gesellschaften und Kunden müsste voraussichtlich eingestellt werden.

Die Vorgaben, welche für organisierte Handelssysteme vorgesehen werden, dürften in ihrer Gesamtheit für entsprechende Einrichtungen ohne übermässigen Aufwand und Kosten kaum

Handelskammer beider Basel
Aeschenvorstadt 67
Postfach
CH-4010 Basel

T +41 61 270 60 60
F +41 61 270 60 65

www.hkbb.ch

einzuhalten sein. So ist beispielsweise davon auszugehen, dass die Einrichtungen in eine separate juristische Person ausgelagert werden müssten. Eine Auslagerung in eine separate juristische Einheit ist für organisierte Handelssysteme (zumindest im Bereich Handel von Aktien von KMU-Gesellschaften) eine absolut unpassende Vorgabe. Vielmehr ist es ausreichend (und sollte in FinfraG explizit zugelassen werden, wenn die Bank, welche entsprechenden Handel organisiert, allfällige Vorgaben selber erfüllt.

Anerkennungsvorbehalte

Verschiedene Bestimmungen sehen weitgehende Kompetenzen für die FINMA vor. Insbesondere sollen Schweizer Marktteilnehmer an ausländischen Handelsplätzen, bei ausländischen Zentralen Gegenparteien oder Zentralverwahrern, ja sogar bei ausländischen Transaktionsregistern erst Teilnehmer werden dürfen, nachdem die FINMA anerkannt worden sind. Ein allfälliger Anerkennungsvorbehalt birgt potentiell beachtliche Gefahren für Schweizer Marktteilnehmer und schwächt so den hiesigen Standort.

Diese potentielle Beschränkung der Möglichkeiten von Schweizer Marktteilnehmer in Bezug auf die Teilnahme an relevanten Märkten kann zu einem wesentlichen Standortnachteil werden. Dies nicht zuletzt, weil die Gefahr besteht, dass ausländische Handelssysteme/Handelsplätze den Aufwand für ihre Anerkennung in der Schweiz durch die FINMA nicht auf sich nehmen wollen und deshalb vom Standort Schweiz absehen.

Meldepflicht an Transaktionsregister

Hier will das FinfraG das doppelte oder dreifache Meldesystem von EMIR übernehmen. Das kann dazu führen, dass für die gleiche Transaktion bis zu fünf Mal die gleiche Meldung von unterschiedlichen Parteien abgegeben werden muss. Auch kleinere Parteien, z.B. KMU, hätten so eine Meldepflicht. Sie können diese zwar delegieren, dennoch blieben auch bei einer nichtfinanziellen Partei weitere Pflichten bestehen, für die sie rechtlich verantwortlich bleiben. Die Handelskammer beider Basel erachtet dies als nicht sachdienlich.

Exchange Traded Derivates

Es handelt sich dabei um Derivate, die heute schon über eine Börse gehandelt und abgewickelt werden. Nach FinfraG würden sie dennoch zusätzlich den neuen Pflichten unterstellt, obwohl die Risiken bereits abgedeckt sind. EMIR und die USA nehmen aus solche Derivate von der Regulierung aus, das FinfraG sieht hier jedoch weitergehende Regelungen vor. Das FinfraG sollte nur OTC-Derivate, d.h. nicht über eine Börse gehandelte Derivate, erfassen, darüber hinaus gehende Regulierungen sind nicht zielführend.

Schaffung Transaktionsregister

Die Handelskammer beider Basel ist der Ansicht, dass in der Schweiz ein eigenes Transaktionsregister eingeführt werden muss. Ansonsten müssten nach der Einführung des FinfraG auch KMUs ihre Transaktionen ins Ausland melden. Dies wäre für den Standort Schweiz ein Nachteil und kann deswegen nicht befürwortet werden.

Im Übrigen verweisen wir auf die Stellungnahme des Verbands der Schweizerischen Kantonalbanken.

ICMA EUROPEAN REPO COUNCIL

By E-mail (regulierung@gs-efd.admin.ch)

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst
Generalsekretariat
Bernertshof
3003 Bern

31 March, 2014

Attn. : Mr Daniel Roth, Leiter Rechtsdienst EFD

Dear Sir

Federal Act on the Financial Market Infrastructure (FinfraG)

We are writing in response to the consultation on the proposed revisions to FinfraG. Our comments are based on an informal English version of the draft text released for consultation on 13 December 2013. These comments are provided in our capacity as a trade association rather than, formally, as an institution similar to an exchange which is subject, in part, to the Federal Act on Stock Exchanges and Securities Trading and the prudential supervision of FINMA, and an international self-regulating organisation (ISSRO) in the United Kingdom.

Introduction

Setting standards internationally, ICMA is a unique organisation and an influential voice for the global capital market. It represents a broad range of capital market interests including global investment banks and smaller regional banks, as well as asset managers, exchanges, central banks, law firms and other professional advisers. ICMA's market conventions and standards have been the pillars of the international debt market for over 40 years. See: www.icmagroup.org.

The ICMA European Repo Council (ERC) is the industry representative body which continues to develop consensus solutions to the emerging, practical issues in a rapidly evolving marketplace, consolidating and codifying best market practice. ICMA is also an active force in standardising repo

documentation; the Global Master Repurchase Agreement (GMRA)¹ is the most predominantly used standard master agreement for repo transactions in the cross border repo market.

Our concern is the cross-border securities market, rather than the domestic securities markets in which our members often also operate.

We have restricted our response to the following areas:

- a. Market structure: provisions relating to the regulation of 'trading venues';
- b. Market transparency;
- c. Some aspects of the authorisation procedure;
- d. Non-EU countries and the EU equivalence regime;
- e. Provisions relating to derivatives trading, foreign exchange derivatives and reporting to Trade Repositories;
- f. Provisions relating to insolvency and automatic early termination (AET); and
- g. Transitional and implementation provisions.

General remarks

We understand that the policy objectives of FinfraG are chiefly two-fold: first, to implement the G20 commitments at Pittsburgh, taking due account of the provisions of other jurisdictions such as the European Union's European Market Infrastructure Regulation (EMIR); and secondly, to prepare the ground for a reform of Swiss law in relation to securities markets, taking due account of recent developments in other jurisdictions.

These developments are clearly of crucial importance to Switzerland; its many banks and financial institutions, many of whom are active in the international markets and are ICMA members, are globally renowned for the quality of service they offer. It seems to us that a period of reflection and debate, carefully examining alternative proposals and assessing their likely impact, is a valuable precursor to policymaking and legislation in this area as in many others.

We are very conscious of the enormous, wide ranging international regulatory repair agenda which is being pursued intensively and at high speed. Within the area we cover, which is by no means comprehensive, we are currently working on over 20 detailed and sometimes overlapping proposals that affect the international capital market.

¹ The GMRA provides a robust legal framework for documenting repo transactions. Supervisory authorities recognise the effect of the GMRA netting provisions for regulatory capital and large exposure requirements provided, inter alia, that a reasoned legal opinion has been obtained to the effect that, in the event of a legal challenge, the relevant courts and administrative authorities would find that, where a counterparty fails owing to default, bankruptcy, liquidation or any other similar circumstance, the regulated firm's claims and obligations pursuant to the GMRA would be limited to a net sum under the law of the relevant jurisdiction(s), and meets certain other requirements. Against this background, ICMA obtains and annually updates legal opinions on the GMRA, currently from 62 jurisdictions worldwide, for the benefit of its members.

1. Market structure: provisions relating to the regulation of ‘trading venues’

We note that Article 25 of FinfraG contains definitions of ‘trading venue’ ‘stock exchange’ ‘multilateral trading facility’ and ‘organised trading facility’. These provisions do not closely track the provisions of MiFID and MiFIR and we fear that there is potential for confusion if the same words describe rather different systems or arrangements. For Swiss banks which operate internationally, in particular, there is a risk of significant practical and legal difficulties if their European ‘MTF’ or ‘OTF’ does not meet the terms of the Swiss definition.

Another difficulty is that the Swiss ‘OTF’ definition covers both OTFs and ‘systematic internalisers’ as they are known in the EU.

We understand that the Federal Council’s goal is to seek to ensure that there is a good alignment between the Swiss and European Union financial market regulations and we are concerned that the current text does not support progress towards this goal.

It is also important to consider the Swiss private banking community. For them, and particularly those who do not have broadly authorised branches or subsidiaries within the EU, an equivalent regime, allowing them to serve Swiss and foreign customers, is essential. Such a regime is also needed to allow Swiss banks with institutional clients in other European countries to continue to provide these services.

It is also important to have appropriate architecture so that Swiss banks can be recognised as trading venues when they trade EU securities on trading venues based in Switzerland.

While ‘equivalence’ is clearly needed in a number of aspects of EMIR implementation, in relation to CCPs, Trade Repositories and the Intragroup Exemption for clearing, for example, it is less obvious that it is needed here, where an insistence on detailed supervision of cross-border flows could put the domestic banking industry at a competitive disadvantage.

We would suggest a more step by step approach, also given the fact we need to see how the impact of the new platform architecture in Europe and in the US on the markets and the industry develops. It may be that an OTF category limited to OTC Derivatives which would come into effect on an asset-by-asset class basis at the time an asset class will be made subject to a platform trading obligation will emerge as a good way forward. Unregulated platforms could be made subject to general rules in relation to due diligence and fiduciary duties, conflict of interest handling and transparency in relation to their clients. Platforms owned and operated by regulated securities dealers and banks should not be made subject to a separate approval requirement.

The Government should also retain the power to issue regulations to extend the OTF regulation in relation to other classes of financial instruments depending on international developments.

We would suggest that any recognition regime for foreign trading platforms should be limited to the regulation of the participation of Swiss members in a foreign exchange (which should be allowed if the exchange is subject to adequate regulation and supervision). In relation to participation or trading on any other foreign trading platform, we believe that this should be allowed, subject only to an obligation to notify FINMA, as explained further in section 3 below. This would allow FINMA to intervene if such participation or trading would not be appropriate. The law should also allow Swiss

banks to operate exchange-like institutions with freedom to choose an appropriate corporate structure, in the same way as they are allowed under MiFID.

2. Market transparency

We note that the EU, with which we are principally concerned, already has a well-developed regime for equity market transparency, including a number of special provisions to facilitate particular kinds of trading. These include provisions to tailor the rules for trade publication, which permit delayed disclosure of large trades; and provisions limiting to obligation to publish firm prices in advance where the venue uses prices generated elsewhere as a reference price for trades entered into using its facilities. This regime, and the new provisions to be introduced following the passage into law of the MiFID II package, which cover both amendments to the existing equities regime and a new Europe-wide regime for fixed income, is in the process of being worked out. Consequently these new provisions are untested.

We think it would be desirable for the Swiss authorities to proceed in a balanced and thoughtful manner before introducing a significant set of new requirements for both pre-trade and post-trade transparency.

Further, we believe that Switzerland should not put itself in a disadvantageous position by running ahead of reforms being implemented in the EU in this instance.

The timetable for change is such that the Swiss authorities should have time to develop their policy orientation and legislative provisions taking full account of the needs of market users and the impact of proposals on a number of aspects of the market, including liquidity. Ensuring that the new regime is appropriately calibrated, so as to protect liquidity, is essential.

We think it is also important that, once the transparency provisions have been developed, the regime as a whole, including improved transparency as well as the exemptions or delays, is introduced together.

3. Some aspects of the authorisation procedure

Under Article 41, FinfraG provides that “Trading venues organised under foreign law must seek recognition from FINMA prior to providing local trading participants supervised by FINMA access to their facilities”. We believe that it would be helpful to distinguish between the provisions for derivatives venues – particularly those which have recently been set up in pursuit of the goals of the Pittsburgh G20 declaration – and exchanges.

We fear that there is a misconception that under FinfraG, all venues, domestic and foreign, will need to be pre-authorised. This is a potentially costly and time-consuming process and might require substantial resources at the level of the regulator. An additional concern is that, while these proposals are being debated, there will be a period of uncertainty for existing trading arrangements, because there will be no certainty that Swiss participants can continue to do business on existing venues after the passage of the law. There is potential for this uncertainty to cause disruption which could adversely affect clients.

For exchanges abroad, on which Swiss banks have been trading for many years, it would be helpful to have a 'grandfathering' provision, applying a very limited process to existing platforms in well-regulated jurisdictions.

We do not believe that it is necessary for FINMA to have a right of refusal in respect of trading venues which are approved and overseen by appropriate and competent authorities.

However, we agree that FINMA should have authority to restrict access to trading venues which are not in line with its standards. We would therefore suggest instead of an approval model, the law should place an obligation on regulated Swiss participants to inform FINMA on a regular basis about their participations and memberships in foreign trading platforms, i.e. exchanges and MTFs. OTFs could be included once the regulatory perimeter in respect of them is clearer. FINMA would have the power to prohibit such participation where the foreign platform is not subject to regulation or does not meet international minimum standards.

If this proposal is adopted, it will be important to be clear about where the distinction should be made between exchanges which require recognition and those other trading venues where the obligation on regulated Swiss participants will be sufficient. ICMA and its members would welcome an opportunity to work further with the Swiss authorities in this area.

4. Non-EU countries and the EU's 'equivalence' regime

There are a number of potential difficulties here which would benefit from being considered carefully. First, the effect of Swiss law on foreign trading venues is discussed in Section 3 above. As the EU's proposals develop, it will remain important that the Swiss domestic arrangements are suitable to deliver the benefits of 'equivalence to the Swiss financial sector and the broader economy and that European market users can continue to benefit from Swiss participation in their markets. Secondly, we would like to be clearer about the circumstances in which a foreign OTF or swap execution facility (SEF) is required to be authorised in Switzerland and when such a foreign entity can be regarded as 'sufficiently well regulated' to meet Swiss standards. If our proposals in section 3 of this letter are implemented, no approval would be required.

Another aspect of 'equivalence' which will require careful handling is the extent to which derogations from EMIR and MiFIR affect the decisions about 'equivalence' which the European Commission is empowered to take under the applicable legislation. We recommend that this is checked carefully, as the applicable MiFIR text is quite broad.

5. Derivatives Trading and Trade Reporting to Trade Repositories

First, as regards the scope of the EMIR regulation, we note that title 4 of FinfraG refers broadly to "derivatives trading" which would mean that the clearing, risk mitigation, reporting and platform trading obligations would apply to both OTC-derivatives as well as exchange traded derivatives (ETDs). As these obligations are already satisfied in relation to the latter, we would suggest that the scope of title 4 be limited to OTC-derivatives trading to the same extent as EMIR and ESMA regulations provide. This would mean that ETDs would not be subject to the clearing, risk mitigation and platform trading obligations of FinfraG, but would still be subject to the FinfraG trade reporting requirement.

Secondly, in relation to certain FX derivatives transactions, in particular FX swaps and FX forwards, we would like to point out that the systemic risks lies in the settlement and that this risk cannot be addressed through central clearing. This has been recognised by the US Treasury in a well reasoned decision. Such contracts have therefore been exempted from the Clearing obligation. We would, therefore, suggest that the Swiss Government consider taking the same exemptive approach in relation to such derivatives contracts and take such decision early on in the process when presenting the legislative proposal to Parliament. This would avoid uncertainty about the scope as has been the case in relation to the EU regulation. As regards equivalence, we believe such exemption should not affect an equivalence determination in relation to derivatives clearing, given the fact that ESMA proposes to apply the principle of "the stricter rule applies". In the case of such FX transactions with a counterparty in the EEA, this would mean that the relevant Swiss counterparty would have to clear the transaction.

Thirdly, turning to the question of trade reporting to trade repositories, we would suggest the adoption of a one-sided reporting mechanism similar to the US one rather than the EMIR two or three-sided one with the delegated reporting mechanisms. In the end, we would expect that regulators would expect CCPs (where the transaction is to be cleared) and financial counterparties (FCs) (in all other cases), to assume the reporting obligations. EU based firms are now experiencing how complicated the EMIR reporting mechanisms are (producing up to 5 or 6 reports for the same economic transaction) and, in particular, non-financial counterparties are finding it difficult to meet their own obligations. We therefore believe that the level of complexity and burden imposed on non-financial counterparties could be substantially reduced if Switzerland opted for a one-sided reporting obligation applicable to financial counterparties. This would mean only one report would be produced; the information on the details of the transaction should be based on EMIR as closely as possible, to enable Switzerland to meet its international obligations. Appropriate rules of conflict would need to be defined to ensure all derivatives trades are properly reported.

6. Provisions relating to insolvency and automatic early termination (AET)

We have had the benefit of reading the response by the International Swaps and Derivatives Association (ISDA), a copy of which is attached for ease of reference. We fully agree with their analysis. In particular, we support the request for clarity in relation to Articles 80-84 and highlight the importance of the enforceability and priority of close-out netting to the proper functioning of repo market². It is very important for the effective and economic continuation of the bond markets and the associated financing (repo) market that the netting provisions in the standard form contracts are unquestionably supported by the applicable Swiss law.

² The repo market is one of the largest and most active sectors in today's money markets. It provides an efficient source of money market funding for financial intermediaries while providing a secure home for liquid investments. Repo is also used by central banks as their principal tool in open market operations to control short-term interest rates. Repos are attractive as a monetary policy instrument because they carry a low credit risk while serving as a flexible instrument for liquidity management, which benefits the functioning of financial markets. Central banks are also able to act swiftly as lenders of last resort during periods of market turbulence by way of the repo market.

7. Transitional and implementation provisions

We think it would be helpful to address the issue of implementation as follows: the relevant obligations should become applicable in a phased in process similar to that being followed under EMIR so as to allow the financial and nonfinancial counterparties to prepare adequately for their obligations.

There should be no front-loading obligation to load all transactions which are open on the implementation date in relation to the clearing and platform trading obligations. There should also be no back-loading requirement to report historic transactions, including closed transactions, in relation to the reporting obligation. Rather, in order to allow Swiss firms to properly prepare and implement the applicable requirements once set out in detail, these obligations should only arise on an asset-class-by asset class basis for transactions that are entered into after such obligation has come into force.

Detailed technical standards in this context should be aligned with international standards.

For example, it is essential for an appropriately qualified CCP to be available before an obligation arises to submit transactions to central clearing; and the same would be true of trading obligations and reporting obligations, *mutatis mutandis*.

In conclusion, we would be delighted to discuss the ideas in this letter with you. Please contact John Serocold in the first instance.

Yours sincerely

A handwritten signature in black ink that reads "John Serocold". The signature is written in a cursive, slightly slanted style.

John Serocold

Senior Director, ICMA

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernerhof
3003 Bern

Per e-mail: regulierung@gs-efd.admin.ch

London, den 31. März 2014

Stellungnahme zum Vorentwurf Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Zunächst möchten wir uns für die Gelegenheit bedanken, im Rahmen der Vernehmlassung zum Vorentwurf FinfraG ("**VE-FinfraG**") Stellung zu nehmen. Die *International Swaps and Derivatives Association* ("**ISDA**")¹ nimmt diese Gelegenheit sehr gerne wahr.

Als führender internationaler Verband im Bereich der Derivate ist unser Hauptanliegen der Schutz der Netting-, Verrechnungs- und Sicherheitsvereinbarungen, und zwar gemäss unserem Ziel, die Rechtssicherheit für den Derivatehandel zu verbessern und damit durch Netting- Aufrechnungs- und Sicherheitsvereinbarungen die Risiken im Derivatehandel zu reduzieren. Bei Derivatgeschäften, die der Clearingpflicht unterstehen, kommen sodann die Fragen der Segregation sowie der Übertragbarkeit von Derivatgeschäften im Falle des Ausfalls eines Clearingmitglieds hinzu. In diesem Sinne ist unser zentrales Anliegen die Durchsetzbarkeit der in den von ISDA erarbeiteten und international anerkannten Rahmenverträgen enthaltenen Netting-, Verrechnungs- und Siche-

¹ ISDA ist ein internationaler Verband, der führende Teilnehmer des Sektors für privat gehandelte Derivate vertritt, ein Geschäftsfeld, das Zins-, Währungs-, Waren-, Kreditausfall- und Aktienswaps, Optionen und Termingeschäfte sowie damit verwandte Produkte wie Caps, Collars, Floors und Swaptions umfasst. ISDA hat zurzeit über 830 Mitgliedsinstitute in 63 Ländern auf sechs Kontinenten. Über die Hälfte unserer Mitglieder sind in der Europäischen Union und benachbarten Ländern ansässig, und der überwiegende Teil unserer restlichen Mitglieder sind als Händler, Dienstleister oder Nutzer von Derivaten auf den europäischen Finanzmärkten tätig. Die Förderung der Rechtssicherheit bei grenzüberschreitenden Finanzgeschäften durch gesetzliche Reformen ist eines der Hauptanliegen von ISDA seit ihrer Gründung 1985.

International Swaps and Derivatives Association, Inc.

One Bishops Square

London E1 6AD, United Kingdom

P 44 (0) 20 3088 3550 F 44 (0) 20 3088 3555

www.isda.org

NEW YORK WASHINGTON

LONDON BRUSSELS

HONG KONG SINGAPORE

TOKYO

rungsabreden sowie die Durchsetzbarkeit der von zentralen Gegenparteien vorgesehenen Schutzmechanismen bzw. Ausfallverfahren nach schweizerischem Recht sicherzustellen. Dies sowohl ausserhalb einer Insolvenz wie auch in der Insolvenz eines schweizerischen Teilnehmers bzw. einer schweizerischen Marktinfrastruktur und insbesondere auch bei grenzüberschreitenden Derivategeschäften.

Die nachfolgende Stellungnahme beschränkt sich grundsätzlich auf die den Derivatehandel betreffenden Bestimmungen des VE-FinfraG.

I. GENERELLE VORBEMERKUNG

1. Abstimmung mit EMIR bzw. internationalen Standards

Die Tatsache, dass die den Derivatehandel betreffenden Bestimmungen auf Gesetzesstufe und sodann in der weiteren Umsetzung auf Stufe der Ausführungsverordnung(en) auf die entsprechenden europäischen Bestimmungen (insbesondere EU-Verordnung Nr. 648/2012 über OTC Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR)) sowohl sachlich wie auch ggf. in Bezug auf deren zeitlich abgestufte Einführung abgestimmt werden sollen, ist zu begrüssen. 1

Sie ist notwendig, um die gegenseitige Anerkennung der entsprechenden Regelungen im grenzüberschreitenden Derivatehandel mit Europa sicherzustellen und andererseits eine Regelungsarbitrage als Folge unterschiedlicher Standards zu vermeiden. Dies muss konsequent für jede Umsetzung des FinfraG auf Verordnungsstufe gelten. 2

Auch gegen eine nicht wörtliche Übernahme ist grundsätzlich nichts einzuwenden, wobei punktuell die Übernahme gewisser zentraler Begriffe des Derivatehandels (z.B. Clearingmitglied und Kunde statt direkter Teilnehmer und indirekter Teilnehmer, siehe zum Begriff Teilnehmer generell unten Rz. 5-7) nochmals überdacht werden sollte. 3

2. Begriffe

a) Sprache – Fachausdrücke generell

Die durchgehende Verwendung von Begriffen der Landessprache ist durchaus verständlich und weitgehend angemessen. Die Finanzmärkte, deren Infrastrukturen, Dienstleistungen und Produkte, sind aber von englischen Begriffen geprägt. Im Zweifel ist daher zumindest ein Hinweis auf den entsprechenden englischen Begriff hilfreich (siehe etwa Art. 2 lit. d VE-FinfraG - Abrechnung (*Clearing*) oder Art. 2 lit. e VE-FinfraG Abwicklung (*Settlement*)). Insbesondere bei der Regelung der einzelnen Finanzmarktinfrastrukturen wäre es 4

hilfreich die entsprechenden Begriffe aufzuführen (also z.B. zentrale Gegenpartei (*Central Counterparty, CCP*)), was wiederum mit dem Bezeichnungsschutz gemäss Art. 14 Abs. 2 VE-FinfraG in Einklang stünde. Das deckt sich im Übrigen mit gängiger Vertragspraxis in diesem Bereich.

b) **Begriff des Teilnehmers**

Der VE-FinfraG verwendet den Begriff des "Teilnehmers" an verschiedenen Orten. Zum Teil im eher umgangssprachlich generellen Sinn, dass eine Person am Finanzmarkt teilnimmt, d.h. dessen Dienstleistungen und Produkte in Anspruch nimmt (vgl. etwa Art. 88 VE-FinfraG "Teilnehmer am Finanzmarkt"), dann aber auch in einem engeren Sinn als Mitglied einer Finanzmarktinfrastruktur, etwa Clearingmitglied einer zentralen Gegenpartei (dann z.T. auch als "direkter Teilnehmer" bezeichnet) bzw. als Kunde eines solchen Clearingmitglieds (dann z.T. auch als "indirekter Teilnehmer" bezeichnet), der die Dienstleistung eines Mitglieds einer Finanzmarktinfrastruktur in Anspruch nimmt.

Die unterschiedliche Verwendung des Begriffs des "Teilnehmer" kann zu Unklarheiten führen, wer im Einzelnen damit gemeint ist. Dies insbesondere auch deshalb, weil die im VE-FinfraG vorgenommene weitere Unterscheidung von "direkten Teilnehmern" und "indirekten Teilnehmern", nicht konsequent umgesetzt wird. Damit besteht bei der Verwendung des Begriffs "Teilnehmer" Unklarheit darüber, ob damit direkte Teilnehmer und/oder indirekte Teilnehmer gemeint sind. Diese Unterscheidung ist jedoch im Zusammenhang mit dem Clearing von Derivategeschäften wichtig (siehe etwa Art. 44-49 VE-FinfraG). Wichtig ist die Unterscheidung sodann für Bestimmungen, welche Bezug auf den Ausfall oder die Insolvenz eines "Teilnehmers" nehmen oder einem "Teilnehmer" in solchen Fällen Rechte einräumen.

Im Zusammenhang mit dem Derivatehandel wäre allenfalls die Verwendung der gebräuchlicheren Bezeichnung Clearingmitglied bzw. Kunde zu erwägen.

II. **BESTIMMUNGEN**

A. **Allgemeine Bestimmungen**

1. **Vertragliche Grundlagen der Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 17 VE-FinfraG)**

Die Durchsetzbarkeit vertraglicher Vereinbarungen ist insbesondere dann wichtig, wenn eine der Vertragsparteien von einem Insolvenzverfahren - bei regulierten Vertragsparteien auch weiteren Massnahmen wie Schutz- bzw. Sanierungsmassnahmen - betroffen sein soll-

te. In diesen Fällen ist jedoch die Durchsetzbarkeit im Wesentlichen durch das Insolvenzrecht und oder die Aufsichtsgesetzgebung vorbestimmt und der Vertragsgestaltung durch die Parteien insoweit entzogen als nicht der Gesetzgeber die Durchsetzbarkeit auch in einem Insolvenzverfahren sicherstellt bzw. zumindest einer privatautonomen Vertragsgestaltung den Vorrang gibt. Das gilt insbesondere für die wesentlichen Schutzmechanismen im Derivatehandel.

Zentral ist somit, dass die Durchsetzbarkeit dieser wesentlichen Schutzmechanismen, welche die Finanzmärkte entwickelt haben - allen voran Nettingvereinbarungen, Beendigungsrechte, Übertragbarkeit von Transaktionen, freie Verwertung von Sicherheiten sowie die Finalität von Weisungen - in jedem Fall durchgesetzt werden können, indem ihnen generell gegenüber Insolvenz-, Schutz- oder Sanierungsmassnahmen, seien sie nun im FinfraG, im SchKG oder in den Aufsichtsgesetzen (BankG, BEHG, KAG, VAG) geregelt, Vorrang eingeräumt wird. Der VE-FinfraG nimmt diese Forderung grundsätzlich auf, was zu begrüssen ist. Die Umsetzung ist zurzeit jedoch an Einzelfragen geknüpft und damit noch nicht durchgängig. Zu ergänzen ist die Regelung aber nicht nur im FinfraG, sondern zwingend auch im SchKG sowie den Aufsichtsgesetzen (BankG, BEHG, KAG, VAG). Nur dadurch kann sichergestellt werden, dass diese Schutzmechanismen auch dann greifen, wenn das FinfraG nicht anwendbar ist. Dies ist z.B. dann der Fall, wenn schweizerische Teilnehmer (sowohl direkte wie auch indirekte in der Terminologie des VE-FinfraG) ausländische Marktinfrastrukturen nutzen, oder aufgrund entsprechender Ausnahmen (etwa von der Clearingpflicht) keine Marktinfrastrukturen genutzt werden bzw. genutzt werden müssen. Auch dann bleibt die Durchsetzbarkeit von Nettingvereinbarungen, Abreden über die freie Verwertbarkeit von Sicherheiten, Finalität von Weisungen und die Übertragbarkeit von Transaktionen eine zentrale Forderung und zwingende Voraussetzung, um schweizerischen Parteien die Teilnahme an Finanzmarkttransaktionen und den Zugang zu Finanzmarktinfrastrukturen zu sichern.

9

B. Definitionen

1. Derivate oder Derivatgeschäfte

Die Definition "Derivate" bzw. "Derivatgeschäfte" ist sehr generisch und bedarf unseres Erachtens mit Blick auf die an diese Begriffe geknüpften Regelungen und Pflichten der weiteren Abgrenzung gegenüber Finanzmarkttransaktionen deren Wert zwar ebenfalls von Basiswerten abhängt, die jedoch nicht von den nur auf Derivate im engeren Sinn anwendbaren Bestimmungen erfasst werden sollen. Bereits auf Gesetzesstufe sollten gewisse Finanzmarkttransaktionen und –instrumente ausgenommen werden, namentlich Repogeschäfte und strukturierte Produkte. Die weitere Begriffsbestimmung sollte an den Verordnungsgeber delegiert werden (wie in der EU deren Positivliste) mit der Massgabe, dabei si-

10

cherzustellen, dass der sachliche Anwendungsbereich der auf Derivate anwendbaren Regelungen mit dem Anwendungsbereich der entsprechenden internationalen/EU-Regelung identisch ist.

Derivate oder Derivatgeschäfte: Finanzkontrakte, welche einen oder mehrere Basiswerte zum Gegenstand haben und deren Wert sich über Zeit mit der Veränderung des Werts dieses oder dieser Basiswerte verändert. Nicht unter den Begriff fallen Repogeschäfte oder strukturierte Produkte. Der Bundesrat führt näher aus, welche Finanzkontrakte als Derivate oder Derivatgeschäfte im Sinne dieses Gesetzes gelten. Er legt weiter Kategorien von Derivaten oder Derivatgeschäften fest, für welche die einzelnen Bestimmungen dieses Gesetzes gelten. Er stellt dabei sicher, dass der sachliche Anwendungsbereich der auf Derivate und Derivatgeschäfte anwendbaren Bestimmungen dieses Gesetzes international abgestimmt ist.

11

C. Marktinfrastrukturen – zentrale Gegenpartei

1. Zentrale Gegenparteien (Art. 43 – 49 VE-FinfraG)

a) Begriff der zentralen Gegenpartei (Art. 43 VE-FinfraG)

Die Definition der zentralen Gegenpartei übernimmt im Wesentlichen die Begriffsmerkmale der EMIR. Im Unterschied zu EMIR regelt der VE-FinfraG nicht nur den Derivatehandel. Eine Clearingpflicht sieht aber auch der VE-FinfraG nur für Derivatgeschäfte vor, entsprechend erscheint der Begriff der zentralen Gegenpartei vornehmlich im entsprechenden Titel über den Handel mit Derivaten. Die Definition der zentralen Gegenpartei spricht jedoch von "Finanzinstrumenten", womit davon auszugehen ist, dass eine zentrale Gegenpartei auch als Clearinghouse für weitere Finanzinstrumente handeln darf – etwa Repogeschäfte. Mit Blick auf die Einschränkung der Dienstleistungen, welche die einzelnen Marktinfrastrukturen nebeneinander anbieten dürfen, wäre eine diesbezügliche Klarstellung erwünscht.

12

b) Sicherheiten (Art. 44 VE-FinfraG)

Die Verwendung des Begriffs "Teilnehmer" ist nicht klar (siehe Rz. 5 ff.). Handelt es sich nur um den direkten Teilnehmer oder auch um den indirekten Teilnehmer oder ggf. beide. Dabei ist zu berücksichtigen, dass das Clearing durch eine zentrale Gegenpartei auf der Basis eines (in Europa verbreiteten) Principal – Principal Systems (Clearingmitglied ist rechtlich Gegenpartei der zentralen Gegenpartei) oder aber eines Agency Systems (Kunde ist/wird rechtlich Gegenpartei der zentralen Gegenpartei) abgewickelt werden kann.

13

Bei der Verwendung des eher unüblichen Begriffs "Ersteinschusszahlung" bzw. mehrdeutigen Begriffs "Nachschusszahlung" könnte wohl der Hinweis auf die entsprechenden englischen Begriffe (wohl *Initial Margin* und *Variation Margin*), den Begriff praxisbezogen etwas schärfen.

14

Bei der Bemessung der Sicherheiten gemäss Abs. 2 fehlt unseres Erachtens ein Hinweis auf den Zeithorizont, auf den die Besicherung ausgerichtet sein muss.

15

Bezüglich Abs. 3 gilt es unseres Erachtens die Bewertung und den Anrechnungswert der Sicherheiten auseinander zu halten. Die Bewertung hat grundsätzlich zu Marktwerten zu erfolgen, kurzfristigen Schwankungen wird mit entsprechenden Abzügen (Haircuts) bei der Anrechnung Rechnung getragen. Dieselbe Bemerkung gilt auch für die analoge Formulierung in Art. 59 VE-FinfraG.

16

Genereller stellt sich die Frage, inwieweit das Gesetz ein eigentliches System der Besicherung vorschreiben soll, statt lediglich den Grundsatz und das damit angestrebte Besicherungsziel festzulegen und im Übrigen die Umsetzung der Finanzmarktpraxis zu überlassen. Falls auf eine allfällige weitere Detaillierung nicht verzichtet werden will, ist diese auf Verordnungsstufe zu delegieren. In jedem Fall gilt es zu verhindern, dass die Konkretisierung des Systems der Besicherung in Vorschriften resultiert, welche einschränkender und rigider sind als die entsprechenden Vorschriften in EMIR.

17

c) **Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers/Segregierung/Übertragbarkeit (Art. 47/48/49 VE-FinfraG)**

Bezüglich Verfahren und Massnahmen verweist der erläuternde Bericht darauf, dass diese gemäss Art. 17 VE-FinfraG wirksam und durchsetzbar sein müssen. Gerade hier ist wie vorstehend festgehalten (siehe Rz. 8 ff.) die Mitwirkung des Gesetzgebers notwendig.

18

Die Segregierung der eigenen Vermögenswerte einerseits und der Vermögenswerte der direkten Teilnehmer (Clearingmitglieder) bzw. die Segregierungsmöglichkeit für Vermögenswerte der indirekten Teilnehmer (Kunden) andererseits sollen dem Schutz des Kunden dienen und sind wichtige Voraussetzungen für die Umsetzung einer allfälligen Absonderung/Übertragung dieser Vermögenswerte im Falle einer Insolvenz der zentralen Gegenpartei oder eines Clearingmitglieds. Dasselbe gilt für den Grundsatz der Übertragbarkeit (siehe unten Art. 49 VE-FinfraG). Um wirksam zu sein, bedürfen die Segregierung und die Übertragbarkeit eines entsprechenden Schutzes für den Fall der Insolvenz oder bei Anordnung von Schutz- oder Sanierungsmassnahmen über die zentrale Gegenpartei oder den direkten Teilnehmer (Clearingmitglied). Dieser Schutz ist einerseits im FinfraG unter Bezugnahme auf die entsprechenden Insolvenz- bzw. Aufsichtsgesetze und andererseits direkt in den entsprechenden Insolvenz- bzw. Aufsichtsgesetzen festzuschreiben. Nur damit wird sichergestellt, dass der damit bezweckte Kundenschutz wirksam ist. Wie bereits ausgeführt,

19

ist dies nicht nur bei der Inanspruchnahme einer schweizerischen zentralen Gegenpartei wesentlich, sondern auch Zulassungsvoraussetzung für schweizerische Clearingmitglieder bei ausländischen zentralen Gegenparteien. Entsprechend genügt eine Regelung im FinfraG nicht, da diese von vornherein auf den Fall der Inanspruchnahme einer schweizerischen zentralen Gegenpartei beschränkt ist. Es bedarf einer entsprechenden Regelung auch in den auf Clearingmitglieder anwendbaren Insolvenz- bzw. Aufsichtsgesetzen.

d) Segregierung (Art. 53 VE-FinfraG)

Es gilt das zu Art. 47-49 VE-FinfraG Ausgeführte analog (siehe Rz. 18 f.). Bezüglich der Festlegung des Sicherheitensystems unter Abs. 3 gilt das zu Art. 44 VE-FinfraG Ausgeführte analog (siehe Rz. 13 ff.).

20

2. Insolvenzrechtliche Bestimmungen (Art. 79-84 VE-FinfraG)

a) Generelle Vorbemerkung

Wie verschiedentlich angemerkt, ist die Durchsetzbarkeit der wesentlichen Mechanismen und Schutzvorkehrungen (Nettingvereinbarungen, Abreden über freihändige Verwertung von Sicherheiten, Übertragbarkeit von Transaktionen, Finalität von Weisungen) in der Insolvenz, (Konkurs oder wo anwendbar Nachlassverfahren) sowie diesen allenfalls vorgelagerten Verfahren (etwa Schutzmassnahmen und Sanierungsverfahren), der an Finanztransaktionen beteiligten Parteien und Finanzmarktinfrastrukturen eine notwendige Voraussetzung zum Schutz der Finanzmärkte und aller Beteiligten. Dies gilt nicht nur für den schweizerischen Finanzmarkt, sondern auch für die Teilnahme schweizerischer Parteien (sowohl als Finanzintermediäre wie auch als Kunden) an den internationalen Finanzmärkten.

21

Der VE-FinfraG spricht an verschiedenen Stellen von "Insolvenzmassnahmen", ohne diese jedoch zu definieren. Der Begriff Insolvenzmassnahmen findet sich unter anderem im Titel von Art. 79 VE-FinfraG (siehe dazu Rz. 28 ff.). Die Bestimmungen des BankG, auf welche in dessen Abs. 1 verwiesen wird, umfassen die Schutzmassnahmen, das Sanierungsverfahren und auch den Bankenkurs, wie sie auf Banken und kraft Verweis in anderen Spezialgesetzen auch auf andere regulierte Finanzmarktparteien anwendbar sind. Während all dieser Stadien muss die Durchsetzung und der Vorrang der vorgenannten Mechanismen und Schutzvorkehrungen gewährleistet sein. Entsprechend muss der Begriff der Insolvenzmassnahmen umfassend definiert werden, und dies in Bezug auf alle anwendbaren Insolvenzverfahren (SchKG, FinfraG, BankG, KAG, VAG).

22

Während die Marktpraxis die dazu notwendigen Mechanismen und Schutzvorkehrungen getroffen hat, ist deren Durchsetzbarkeit im Falle von Insolvenzmassnahmen (im obge-

23

nannten umfassenden Sinn) nur unter Mithilfe des Gesetzgebers sicherzustellen. Diese Durchsetzbarkeit ist nicht nur in Bezug auf eine Finanzmarktinfrastruktur, deren Insolvenz im FinfraG geregelt wird, notwendig, sondern generell in Bezug auf jeden Beteiligten, darunter nicht nur die direkten Teilnehmer (etwa Clearingmitglieder), sondern letztlich auch die indirekten Teilnehmer (Kunden). Der schweizerische Gesetzgeber ist zwar auf die Regelung schweizerischer Insolvenzverfahren beschränkt, für diese muss aber die Durchsetzbarkeit generell und lückenlos sichergestellt werden.

Vor diesem Hintergrund ist es zu begrüßen, dass das FinfraG nach unserem Verständnis die entsprechenden Mechanismen und Schutzvorkehrungen auch für den Fall von Insolvenzverfahren von Teilnehmern, schützen will. Nachdem deren Insolvenz aber nicht im FinfraG geregelt ist, sollte dieser Vorrang so formuliert werden, dass er klarerweise gegenüber allen anderslautenden Insolvenzregelungen gilt, in welchen Erlassen sie auch immer geregelt sind. Sodann sollte der Vorrang auch auf die Insolvenz von Kunden erstreckt werden, und somit auch generell gegenüber den Regeln des SchKG gelten, ob sie nun wie bei Teilnehmern mit besonderem Insolvenzregime kraft Verweis oder aber wie für Kunden direkt und ausschliesslich anwendbar wären.

24

Nicht glücklich erscheint damit, dass entsprechende Bestimmungen über den Vorrang, sei es der Verrechnungsvereinbarungen sei es der Vereinbarungen über die freihändige (private) Verwertung bzw. die Übertragbarkeit von Transaktionen in verschiedenen Kapiteln und in Bezug auf spezifische Sachverhalte geregelt sind, und damit letztlich nur punktuell auf gewisse Parteien und unter gewissen Voraussetzungen Anwendung finden. Sachlich ist dies aufgrund der Tatsache, dass die Finanzmärkte international sind, und Finanztransaktionen - wenn auch eingeschränkter –auch ausserhalb von Finanzmarktinfrastrukturen stattfinden. Dabei wird mit dem VE-FinfraG durchaus - aber eben nur punktuell - anerkannt, dass Nettingvereinbarungen, Abreden über die freihändige Verwertung von Sicherheiten und die Übertragbarkeit von Transaktionen auch dann unabdingbare Schutzmechanismen sind. Dies wird unten bei den entsprechenden Bestimmungen nochmals im Einzelnen aufgegriffen.

25

Fazit ist, dass zum einen der Vorrang dieser Schutzmechanismen im FinfraG generell formuliert und nicht lediglich im Zusammenhang mit bestimmten Bestimmungen formuliert werden sollte, und dass zum andern dieser Vorrang im SchKG selbst und in den Spezialerlassen festzuhalten ist (bzw. dort zu belassen ist, siehe zu Art. 27 BankG unten), um die zwingend erforderliche generelle Anwendbarkeit zu beanspruchen.

26

Dadurch kann sichergestellt werden, dass keine sachlich nicht gerechtfertigten Unterschiede in der Behandlung gleichgelagerter Sachverhalte in der Insolvenz entstehen.

27

b) Insolvenzmassnahmen Art. 79 VE-FinfraG

Der Anwendungsbereich von Art. 79 VE-FinfraG ist unklar. Es sollte klargestellt werden, dass Art. 79 VE-FinfraG nur auf die im FinfraG geregelten Finanzmarktinfrastrukturen (unter Ausschluss der Teilnehmer) Anwendung findet. Art. 79 VE-FinfraG ist entsprechend zu ergänzen.

28

c) Systemschutz Art. 80 VE-FinfraG

Die in Art. 80 VE-FinfraG angesprochenen Insolvenzmassnahmen sind solche gegen Teilnehmer (unklar wiederum ob nur direkte Teilnehmer angesprochen werden sollen; es muss sichergestellt werden, dass dies für jede Person gilt, der die Weisung rechtlich zuzurechnen ist).

29

Die Finalität von Weisungen, welche im Falle der Insolvenz eines Teilnehmers gelten soll, muss unseres Erachtens auch unmissverständlich gegenüber abweichenden Insolvenzregelungen ausserhalb des FinfraG Vorrang haben. Sie müsste sodann in der entsprechenden Gesetzgebung (entsprechende Aufsichtsgesetzgebung und SchKG) ebenfalls verankert sein, damit sie generell und insbesondere auch gegenüber ausländischen Finanzmarktinfrastrukturen gilt.

30

Nachdem Art. 80 VE-FinfraG in die Insolvenzregelung der Teilnehmer eingreift und eingreifen soll, erscheint uns eine Beschränkung der Bestimmung von Abs. 2 auf inländische Finanzmarktinfrastrukturen bzw. Teilnahmeverträgen unter Schweizer Recht nicht gerechtfertigt.

31

Innerhalb des Systemschutzes im Bereich des Finanzmarkts generell und des Derivatehandels im Besonderen, sind Aufrechnungsvereinbarungen und Abreden über freihändige Verwertung von zentraler Bedeutung. Diese müssen sowohl in der Insolvenz eines Teilnehmers wie aber auch der zentralen Gegenpartei weiterhin durchsetzbar sein. Nachdem Art. 80 VE-FinfraG auf die Teilnehmer fokussiert, ist unklar, ob Abs. 4 nur Insolvenzmassnahmen gegen Teilnehmer oder aber auch solche, welche gestützt auf Art. 79 VE-FinfraG gegen die Marktinfrastruktur erlassen werden, erfasst. Das sollte unseres Erachtens hier oder in einer eigenen Bestimmung geregelt werden.

32

Zu begrüßen ist, dass bei den Abreden über die freihändige Verwertung Barsicherheiten ebenfalls klar angesprochen werden.

33

Das Erfordernis des "repräsentativen Marktes" als Voraussetzung für eine solche private Verwertung, das schon im BankG bzw. im BEG (noch) vorgesehen ist, ist unklar und wird in der Lehre kontrovers diskutiert. Es sollte unseres Erachtens als Voraussetzung ersatzlos gestrichen werden, allenfalls wie im Anhang zum VE-FinfraG bezüglich Änderungen des

34

bisherigen Rechts für Art. 31 BEG vorgesehen, für den Fall des Selbsteintritts durch "objektiven Bestimmbarkeit" ersetzt werden. Die Notwendigkeit, eine private Verwertung zuzulassen, liegt darin begründet, dass die solvente Partei darauf angewiesen ist, die Sicherheiten für die beendeten Finanztransaktionen zeitgleich oder zeitnah zur Beendigung der besicherten Finanztransaktion verwerten zu können. Im Rahmen von Derivatgeschäften werden beides, sowohl die Sicherheiten wie auch die Derivatgeschäfte, typischerweise sehr engmaschig bewertet und der Bestand der Sicherheiten entsprechend angepasst. Damit soll sichergestellt werden, dass die Nettoverpflichtungen jederzeit angemessen durch Sicherheiten abgedeckt sind. Das setzt aber umgekehrt voraus, dass der Anrechnungswert der Sicherheiten zum Beendigungstag definitiv festgelegt werden kann und nicht mit Verzögerungen bei der Verwertung gerechnet werden muss. Dies liegt im Interesse sowohl des besicherten Gläubigers wie auch des Schuldners, bzw. dessen weiteren Gläubiger im Falle seiner Insolvenz, da sie nicht mehr den Wertschwankungen der Sicherheiten ausgesetzt sind. Die mit einer Verwertung, insbesondere einem Selbsteintritt, verbundenen Pflichten des besicherten Gläubigers sind Teil des materiellen Rechts und bleiben davon unberührt.

d) Absonderung von Effekten (Art. 81VE-FinfraG)

Der Anwendungsbereich dieser Bestimmung scheint uns unklar. Es stellt sich insbesondere die Frage, weshalb die Absonderung auf Effekte beschränkt wird. Unseres Erachtens sollte die Absonderung das Spiegelbild der vom VE-FinfraG zu Recht geforderten Segregation sein und sollte daher sämtliche Vermögenswerte der direkten und indirekten Teilnehmer an einer Finanzmarktinfrastruktur erfassen.

35

e) Sanierungsaufschub für die Beendigung von Verträgen Art. 82 VE-FinfraG

Der Sanierungsaufschub für die Beendigung von Verträgen ist ein schwerer Eingriff in die Vertragsfreiheit. Er basiert auf Empfehlungen des FSB im Nachgang zum G20 Gipfel von Pittsburgh. Diese Empfehlung bezieht sich aber auf Finanzverträge und ausschliesslich auf systemisch bedeutsame Finanzintermediäre.

36

Der Sanierungsaufschub wurde in der schweizerischen Gesetzgebung erstmals in Art. 57 BIO-FINMA, mithin auf Verordnungsstufe eingeführt. Dies obwohl ein entsprechender Vorschlag zur Änderung des BankG vom Gesetzgeber nicht aufgenommen wurde. Art. 57 BIO-FINMA gilt dabei nicht nur für systemisch bedeutsame Banken, sondern alle Banken. Aus den vorgenannten Gründen wird diese Bestimmung denn auch kritisiert und deren genügende rechtliche Verankerung in Frage gestellt.

37

In der Sache dehnt nun aber Art. 82 VE-FinfraG den Anwendungsbereich des Sanierungsaufschubs nochmals deutlich über das hinaus, was die Empfehlung des FSB bezweckte. Der Sanierungsaufschub von längstens 48 Stunden eignet sich auch nicht für andere als Fi-

38

nanzverträge. Wenn Teilfunktionen auf einen andern Rechtsträger übertragen werden sollen, dann muss der übernehmende Rechtsträger, soweit er nicht ohnehin über die entsprechenden Dienstleistungsverträge verfügt, diese neu regeln. Das ist im Bereich der Bankdienstleistungen nicht anders. Die Begründung im erläuternden Bericht, es gelte ein Close-out Netting zu verhindern (recte: unter gewissen Voraussetzungen aufzuschieben), kann von vornherein nur auf Finanztransaktionen zutreffen. Auch die Voraussetzung, dass die Beendigung an die Anordnung von Sanierungs- oder Schutzmassnahmen geknüpft werden, ist ein typisches Merkmal von Finanztransaktionen, nicht aber anderer Verträge, etwa Dienstleistungsverträge. Mit andern Worten geht die Ausdehnung auf andere Verträge unseres Erachtens über das mit einem solchen Aufschub verfolgte Ziel hinaus und könnte, aufgrund der auf Finanzverträge ausgerichteten Voraussetzungen, eine lückenlose Übertragung von Dienstleistungsverträgen ohnehin nicht gewährleisten. Falls dieser Aufschub beibehalten werden sollte, dann müsste er unseres Erachtens auf Finanzverträge und damit auf diejenigen Finanzmarktinfrastrukturen beschränkt werden, welche Gegenparteien solcher Finanztransaktionen sind und systemrelevant sind.

Nach Ablauf des Aufschubs von 48 Stunden, ist gemäss BIO-FINMA Art. 57 Abs. 5 eine Beendigung ohne weiteres wieder möglich, die Regelung ist damit eine typische "Cool-off Period", die es der Gegenpartei ermöglicht, zu prüfen, ob sie die Finanztransaktionen mit der neuen Gegenpartei weiterführen will oder nicht. Eine entsprechende Regelung fehlt in Art. 82 VE-FinfraG, ohne dass dies im Bericht begründet wird.

39

Genereller stellt sich aber die Frage, ob die Regelung von Art. 82 VE-FinfraG auf (alle) Finanzmarktinfrastrukturen passt.

40

- Für Zahlungssysteme und zentrale Verwahrer bestehen keine eigentlichen Finanztransaktionen, die wie von Art. 82 VE-FinfraG vorausgesetzt, beendet würden. Was übertragen würde, ist die Dienstleistung als solche, und wie vorstehend ausgeführt, ist voranzusetzen, dass die empfangende Finanzmarktinfrastruktur über die entsprechenden Verträge selbständig verfügt.
- Die zentrale Gegenpartei hat Finanztransaktionen; deren Dienstleistung ist auf die Abrechnung solcher Finanztransaktionen ausgerichtet und beschränkt. Die wesentliche Gefährdung stammt aus dem Kreditrisiko ihrer direkten Teilnehmer (Clearingmitglieder). Entsprechende Regeln der zentralen Gegenpartei sind jedoch darauf ausgerichtet, zum einen diese Kreditrisiken zu minimieren (Netting, Besicherung, Sicherungsfonds). Sollten sich diese Risiken dennoch verwirklichen, sollen zum anderen durch Close-out Netting und/oder Übertragung der entsprechenden Finanztransaktionen auf andere direkte Teilnehmer die negativen Folgen für die zentrale Gegenpartei, die übrigen direkten Teilnehmer und indirekten Teilnehmer begrenzt werden.

41

- Soweit die zentrale Gegenpartei dennoch in eine Insolvenz geraten sollte, erscheint allerdings die Möglichkeit einer Übertragung ihrer Dienstleistungen unrealistisch. Entsprechend ist eine solche Übertragung als Sanierungsmassnahme wie sie für Banken vorgesehen wird (an sich handelt es sich allerdings lediglich um eine dem Konkurs vorgelagerte Massnahme) für eine zentrale Gegenpartei ungeeignet und sollte vor dem Hintergrund der entsprechenden Diskussion im Ausland nochmals überdacht werden. Entsprechend würde aber auch ein Aufschub des Beendigungsrechts entfallen.

42

f) Vorrang von Verrechnungsvereinbarungen (Art. 83 VE-FinfraG)

Verrechnungsvereinbarungen – mit Vorteil würde hier auch der Begriff Netting erwähnt - (d.h. insbesondere Bestimmungen, welche ein Close-out Netting zulassen), sind der zentrale Risikominderungsmechanismus bei Derivatetransaktionen. Der Bestand solcher Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen in der Insolvenz einer Gegenpartei ist daher unabdingbar. Nur dann ist eine Nettobetrachtung sämtlicher gegenseitiger Verpflichtungen möglich, die es auch erlaubt die Besicherung, einen weiteren Risikominderungsmechanismus, auf die Nettoverpflichtung auszurichten und damit praktisch zu ermöglichen. Dies ergibt sich sinngemäss auch aus den zutreffenden Ausführungen im erläuternden Bericht.

43

Es gilt daher den Vorrang der Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen umfassend sicherzustellen, indem der Vorrang gegenüber jeder entgegenstehenden Bestimmung des Insolvenzrechts (sei dies nun das SchKG allein und/oder im Verbund mit spezialgesetzlichen Insolvenzverfahren) eingeräumt wird. Eine Bezugnahme auf besondere Bestimmungen scheint dazu wenig geeignet, da dieser Ansatz Gefahr läuft, zu eng zu sein.

44

Zu Recht führt der erläuternde Bericht aus, es gelte einerseits Rechtsunsicherheiten zu beseitigen und andererseits der zentralen Gegenpartei zu ermöglichen ein geregeltes Close-out Netting zu erlauben. Close-out Netting bedeutet zunächst Beendigung sämtlicher Transaktionen und damit Beendigung der Verpflichtung zur Erbringung der ursprünglich vereinbarten künftigen Leistungen dann Ersatz dieser Leistungen durch eine Nettoverbindlichkeit, die sich nach den Bestimmungen der Close-out Netting Vereinbarung als einheitliche Geldforderung berechnet. Nachdem der erläuternde Bericht zu diesen Unsicherheiten auch die Frage zählt, ob auf einen andern Zeitpunkt als auf die Konkurseröffnung hin abgerechnet werden kann, und darüber hinaus auch immer wieder die Frage zu Diskussionen Anlass gibt, ob auch ein optionales Beendigungsrecht genügt, oder zwingend eine automatische Beendigung auf die Konkurseröffnung hin notwendig sei (die analoge Frage stellt sich auch bei einem Nachlassverfahren), wäre es wünschenswert, dass aus den jeweiligen Vorrangbestimmungen (im Falle des FinfraG u.a. Art. 83 VE-FinfraG) hervorgeht, dass der Vorrang der Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarung umfassend ist; insolvenzfest wä-

45

ren also nicht nur die Verrechnung bzw. das Netting als solche(s), sondern auch die Modalitäten der vorangehenden Beendigung sowie die vertraglich vereinbarten Berechnungsmodalitäten und sowie insbesondere der Berechnungszeitpunkt. Dabei kann ohne Weiteres davon ausgegangen werden, dass die entsprechenden Regelungen einer zentralen Gegenpartei, welche für alle Teilnehmer gelten, sachlich gerechtfertigt und nicht auf die Benachteiligung der Gläubiger eines insolventen Teilnehmers ausgerichtet sind.

Art. 83 VE-Finfrag spricht von Teilnehmern. Unklar ist dabei wiederum, ob es sich nur um die direkten Teilnehmer oder auch um die indirekten Teilnehmer handelt. Wo die zentrale Gegenpartei im Principal-Principal System nur dem direkten Teilnehmer gegenübersteht, trägt die zentrale Gegenpartei das Kreditrisiko des direkten Teilnehmers. Im Agency System ist die Gegenpartei dagegen der indirekte Teilnehmer, womit die zentrale Gegenpartei grundsätzlich das Kreditrisiko des indirekten Teilnehmers trägt (es sei denn der direkte Teilnehmer habe für die Verpflichtungen des indirekten Teilnehmers ebenfalls einzustehen, was regelmässig der Fall sein dürfte). Aber auch in letzterem Fall erscheint es notwendig, dass für die Insolvenz jeder Gegenpartei – also im Agency System auch des indirekten Teilnehmers – der Vorrang von Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen gilt.

Auch im Verhältnis zwischen dem direkten und dem indirekten Teilnehmer sollte jedoch der Vorrang der Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen festgeschrieben werden und zwar gegenseitig.

Der Vorrang von Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen ist schliesslich auch dort wesentlich, wo letztlich keine Marktinfrastruktur involviert ist. Nicht zuletzt deshalb, weil auch bei Finanztransaktionen, die nicht der Clearingpflicht unterstehen, regelmässig Finanzintermediäre Gegenpartei von Finanztransaktionen sind.

Mithin muss der Vorrang, wie in den Vorbemerkungen ausgeführt, generell gelten, und damit durch Aufnahme einer entsprechenden Bestimmung im SchKG geregelt werden. Die generelle Vorrangsregelung entspricht weitgehend der herrschenden Auffassung und vermeidet den (sachlich nicht gerechtfertigten, aber nahe liegenden) Umkehrschluss, auf Ebene eines Spezialerlasses sei etwas (neu) geregelt worden, was nach den allgemeinen Bestimmungen des SchKG so nicht gelte.

Für die Marktinfrastruktur und Teilnehmer, welche einem besonderen Insolvenzregime unterstehen, welche nebst den eigentlichen Insolvenzmassnahmen, weitere Schutzmassnahmen oder Sanierungsmassnahmen vorsehen, ist das Verhältnis, sprich der Vorrang dieser Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen auch gegenüber diesen Massnahmen festzuhalten, bzw. es sind das Verhältnis und die Folgen im Falle eines Aufschubs des Beendigungsrechts klar zu regeln. Nebst dem SchKG sind also die jeweiligen Sondergesetzgebungen ebenfalls zu ergänzen, soweit dies nicht bereits der Fall ist.

46

47

48

49

50

51

Im Gegensatz zu Art. 80 VE-FinfraG spricht Art. 83 VE-FinfraG den Vorrang der zum voraus getroffenen Abreden zur freihändigen (bzw. privaten) Verwertung nicht an. Nach dem oben Ausgeführten ist die Besicherung ein weiterer wesentlicher Risikominderungsmechanismus. Dessen Funktionsweise (engmaschige Überprüfung der Bewertung sowohl der Nettoverpflichtung wie auch des Wertes der Sicherheiten und entsprechende laufende Anpassung der Sicherheiten) setzt voraus, dass eine Anrechnung und ggf. Verwertung ohne Verzug stattfinden kann. Daher ist der Vorrang der freihändigen (bzw. privaten) Verwertung unabdingbar und Art. 83 VE-FinfraG greift daher auch sachlich zu kurz. Die umgekehrte Situation findet sich - wenn auch zwischen verschiedenen Parteien - in Art. 102 VE-FinfraG, der nur die freihändige Verwertung und dafür die Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen nicht anspricht (siehe Rz. 62).

Dies bestätigt die Notwendigkeit, diese Fragen generell, d.h. für alle Insolvenzverfahren zu regeln.

52

g) Übertragung bei Konkurs eines Teilnehmers (Art. 84 VE-FinfraG)

Aus dieser Bestimmung geht unseres Erachtens nicht klar hervor, in welchen Fällen sie Anwendung finden soll. Art. 84 VE-FinfraG spricht von einem Übergang von Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen, die ein direkter Teilnehmer *für Rechnung* eines indirekten Teilnehmers hält.

53

Der erläuternde Bericht spricht von einer "Legalzession" mit Wahlrecht des indirekten Teilnehmers, ob der Übergang auf den indirekten Teilnehmer oder einen andern direkten Teilnehmer erfolgen soll. Im Übrigen soll der Übergang aber ohne weiteres mit dem Konkurs über den direkten Teilnehmer stattfinden.

54

Ein Übergang setzt voraus, dass zunächst der direkte Teilnehmer Träger solcher Rechte, Verpflichtungen und Sicherheiten ist, wenn auch auf Rechnung des indirekten Teilnehmers. Bei den Rechten und Verpflichtungen wäre dies etwa dort der Fall, wo der direkte Teilnehmer unter einem *Agency System* als Agent in seinem eigenen Namen aber auf Rechnung des indirekten Teilnehmer handelt, wobei hier auch das materielle Recht in Art. 401 OR einen Übergang regelt (freilich erst nach Erfüllung sämtlicher Gegenansprüche). Handelt der direkte Teilnehmer als Agent (bzw. Stellvertreter) im Namen des indirekten Teilnehmers, dann erwirbt der indirekte Teilnehmer solche Rechte und Verpflichtungen selber.

55

Im *Principal System* erwirbt der direkte Teilnehmer dagegen diese Rechte und Verpflichtungen rechtlich betrachtet auf eigene Rechnung und spiegelt diese in einer separaten Rechtsbeziehung zu seinem Kunden. Nur wirtschaftlich könnte man davon sprechen, dass die Rechte und Verpflichtungen auf Rechnung des indirekten Teilnehmers eingegangen wurden.

56

Bei den Sicherheiten handelt es sich dagegen wohl nicht um Sicherheiten, welche die zentrale Gegenpartei gestellt hat, sondern um Sicherheiten, die der direkte Teilnehmer zunächst vom indirekten Teilnehmer erhalten und an die zentrale Gegenpartei weitergeleitet hat oder allenfalls um den Anspruch auf Rückübertragung solcher Sicherheiten gegenüber der zentralen Gegenpartei.

57

In der Sache geht es um die Frage der Übertragung der Finanztransaktionen (*Portability*) und deren Sicherstellung im Konkurs des direkten Teilnehmers.

58

Das ist in der Tat ein zentrales Anliegen, gerade dort wo das *Principal System* angewandt wird. Allerdings denken wir nicht, dass dazu ein vom Gesetz angeordneter, automatischer Übergang das geeignete Mittel ist.

59

Die zentralen Gegenparteien sehen für den Fall des Ausfalls eines Clearingmitglieds verschiedene Mechanismen vor, die sicherstellen sollen, dass die Finanztransaktionen der Kunden des ausgefallenen Clearingmitglieds auf einen oder mehrere andere Clearingmitglieder übertragen werden können. Das kann durch eine eigentliche Übertragung der bestehenden Finanztransaktionen im Rechtssinne geschehen. Unter Umständen findet stattdessen aber ein Neuabschluss zwischen den Kunden und einem oder mehreren andern Clearingmitgliedern statt und die ursprünglichen Finanztransaktionen zwischen der zentralen Gegenpartei und dem ausgefallenen Clearingmitglied werden beendet oder wurden bereits mit der Konkurseröffnung automatisch beendet. Die zentralen Gegenparteien sehen regelmässig eine Pflicht ihrer Clearingmitglieder vor, Finanztransaktionen zu übernehmen, allerdings beschränkt auf diejenigen Transaktionskategorien, für die das Clearingmitglied zugelassen ist. Die Zuteilung findet sodann unter Umständen in einem Auktionsverfahren statt. Mit andern Worten, die Bestimmung des übernehmenden Clearingmitglieds erfolgt weder durch den Kunden noch durch die zentrale Gegenpartei und die Finanztransaktionen eines Kunden können bei verschiedenen Clearingmitgliedern enden. Die Auswahl des Clearingmitglieds erfolgt nach den Verfahren der zentralen Gegenpartei und wird nicht vom Kunden bestimmt. Die Regeln der zentralen Gegenpartei erlauben mit andern Worten eine flexible Antwort auf die konkrete Situation.

60

In diese Mechanismen sollte nicht mit einem Zwangsübergang eingegriffen werden. Vielmehr sollte sichergestellt werden, dass diese Mechanismen und ein Übergang von Finanztransaktionen und Sicherheiten auch im Falle einer Insolvenz des direkten Teilnehmers durchgeführt und durchgesetzt werden können, insbesondere unbeschadet der Tatsache, dass der direkte Teilnehmer mit der Konkurseröffnung die Verfügungsmacht über sein Vermögen verliert und damit eine solche Übertragung ohne entsprechende gesetzliche Regelung nicht mehr möglich wäre. Dies könnte beispielsweise durch einen entsprechenden Vorrang gegenüber den Vorschriften, welche die Verfügungsfähigkeit im betreffenden Insolvenzverfahren einschränken, geregelt werden.

61

3. Handel mit Derivaten

a) Austausch von Sicherheiten (Art. 102 VE-FinfraG)

Der in Abs. 3 vorgesehene Vorrang der freihändigen Verwertung von Sicherheiten ist punktuell, indem er lediglich den Austausch von Sicherheiten für nicht über eine zentrale Gegenpartei abgewickelte Finanztransaktionen betrifft. Der Vorrang muss sodann generell sein und insbesondere auch auf Fälle anwendbar sein, wo Sicherheiten freiwillig ausgetauscht werden. Wie bereits im Zusammenhang mit der Verrechnungsvereinbarung ausgeführt (siehe vorne Rz. 51) scheint jedoch eine spezifische Verweisung auf einzelne Bestimmungen auch für diesen Vorrang weder notwendig noch geeignet.

62

b) Berechnung Schwellenwerte (Art. 92 VE-FinfraG)

Abs. 2: Dass risikomindernde Derivatetransaktionen gemäss Art. 90 Abs. 3 VE-FinfraG für Nichtfinanzielle Gegenparteien hier nicht bei der "Durchschnittsbruttoposition" anzurechnen sind, sollte hier vorbehalten werden.

63

Abs. 3: Bei den Nichtfinanziellen Gegenparteien sollten unseres Erachtens nur die von weiteren Nichtfinanziellen Gegenparteien eingegangene OTC – Derivatgeschäfte einbezogen werden.

64

Unklar ist, wie die Regel bei Finanziellen Gegenparteien angewandt werden, die für sich alleine als kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei gelten würden.

65

Abs. 4: Hier sollte eine Ausrichtung nach internationalen Standards vorgeschrieben werden, und zwar sowohl bezüglich Derivatekategorien wie auch der Höhe der Schwellenwerte.

66

Bst a: Unklar ist, was unter "Berechnungsweise des Schwellenwerts" verstanden wird. Berechnet wird die Durchschnittsposition, welche an den Schwellenwert anzurechnen ist, während der Schwellenwert als solcher festgesetzt wird?

67

Bst b: Die Bestimmung, wonach risikomindernde Transaktionen nicht berücksichtigt werden, wie es in Art. 90 Abs. 3 VE-FinfraG vorgeschrieben ist, darf nicht über eine offene Formulierung „welche Derivatgeschäfte bei der Berechnung der Schwellenwerte nicht zu berücksichtigen sind“ wieder zur Disposition des Verordnungsgebers gestellt werden. Gemäss erläuterndem Bericht soll lediglich die Definition der risikomindernden Transaktion gemäss Art. 90 Abs. 3 VE-FinfraG weiter ausgeführt werden. Das scheint kaum notwendig, sollte aber zumindest entsprechend formuliert werden und eine solche weitere Detaillierung darf gegenüber der gesetzlichen Umschreibung nicht enger sein.

68

4. Anhang

a) Art. 27 BankG

Diese Bestimmung sollte beibehalten werden. Es ist ein genereller Vorrang gegenüber allen Massnahmen die gegen Banken und Effekthändler angeordnet werden können und soll nicht nur dort gelten, wo eine schweizerische zentrale Gegenpartei beteiligt ist (Art 80 VE-FinfraG). Vgl. Generelle Vorbemerkungen zu Insolvenzrechtlichen Bestimmungen (siehe Rz. 21 ff.).

69

D. Anerkennungsregime

Der Vorentwurf FinfraG sieht vor, dass ausländische Handelsplätze, ausländische zentrale Gegenparteien und ausländische Transaktionsregister eine formelle Anerkennung der FINMA einholen müssen. In diesem Zusammenhang sieht der VE-FinfraG vor, dass die Anerkennung der FINMA gewährt wird, wenn die ausländische Handelsplätze, bzw. zentrale Gegenparteien, bzw. Transaktionsregister einer angemessenen Regulierung und Aufsicht unterstehen. Aus unserer Sicht sollte von diesem einzelfallbezogenen Anerkennungsregime abgesehen werden. Vielmehr sollte es, insbesondere für zentrale Gegenparteien, genügen, dass die entsprechende Rechtsordnung (bzw. im Falle der EU auch übergeordnetes europäisches Recht) eine angemessene Aufsicht vorsieht, sodass gestützt darauf (allenfalls in einem gegenüber einer Einzelzulassung wesentlich vereinfachtem Verfahren) das Tätigwerden einer solchen ausländischen Finanzmarktinfrastruktur für Schweizer Teilnehmer oder Finanzmarktinfrastrukturen zugelassen werden kann.

70

E. Meldepflicht (Reporting)

Die Meldepflicht für Derivatgeschäfte (Art. 96 VE-FinfraG) obliegt nach dem Vorbild der EMIR mehreren Personen, die an einem solchen Derivatgeschäft beteiligt sind. Dies im Unterschied etwa zur US-amerikanischen Regelung unter dem Dodd-Frank Act. Die Umsetzung von EMIR bereitet aufgrund der Verpflichtung mehrerer Personen grosse Schwierigkeiten. Vor diesem Hintergrund wäre es wünschenswert, wenn man sich für das FinfraG für die Lösung einer einzigen Meldung entscheiden würde.

71

F. Übergangsbestimmungen – Front-Loading Probleme

Art. 146 FinfraG sieht vor, dass der Bundesrat bestimmt, welche Derivatgeschäfte, die bei Inkrafttreten des FinfraG bereits abgeschlossen sind, den Abrechnungs-, Melde- und Risikominderungspflichten unterstehen.

72

Wir möchten auch hier auf die grossen Umsetzungsschwierigkeiten und den sehr hohen Aufwand der rückwirkenden Abrechnung und Meldung unter EMIR verweisen. Der Aufwand steht unseres Erachtens in keinem Verhältnis zu dem aus einer solchen rückwirkenden Abrechnung und Meldung zu ziehenden Nutzen. Es sollte daher unter FinfraG ganz darauf verzichtet werden.

73

Eine zeitlich gestaffelte Einführung der Abrechnungs-, Melde- und Risikominderungspflichten fehlt. Eine solche erscheint aber zwingend notwendig, um sicherzustellen, dass der Zugang zu den notwendigen Marktinfrastrukturen, Voraussetzung für die Einführung der entsprechenden Pflichten ist.

74

Für die Möglichkeit zum VE-FinfraG Stellung nehmen zu können, danken wir Ihnen nochmals bestens, stehen für Rückfragen gerne zur Verfügung und verbleiben

Mit freundlichen Grüssen



Dr. Peter M. Werner
Senior Director
pwerner@isda.org

Federal Department of Finance
Legal Service of the General Secretariat
Bernerhof, 3003
Bern

28 March 2014

Dear Sirs,

This paper provides the response of the LCH.Clearnet Group Limited (“LCH.Clearnet”) to the Federal Council’s consultation on the Draft Financial Market Infrastructure Act.

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

LCH.Clearnet Group Limited is majority owned by the London Stock Exchange Group (“LSEG”), a diversified international exchange group that sits at the heart of the world’s financial community.²

General comments

We welcome the proposed Financial Market Infrastructure Act, which is consistent with the CPSS/IOSCO Principles for Financial Market Infrastructure as well as with the relevant European Legislation (EMIR). In particular, we support the proposal to provide recognition of foreign CCPs where the third country regime

¹ The Group consists of three operating subsidiaries: LCH.Clearnet Limited, LCH.Clearnet LLC and LCH.Clearnet SA.

² LSEG is headquartered in London, United Kingdom with significant operations in Europe, North America and Asia, and operates a broad range of international equity, fixed income and derivatives markets, including: London Stock Exchange; Borsa Italiana; MTS, and Turquoise; post trade and risk management, including CC&G, the Rome headquartered CCP and Monte Titoli, the European settlement business; and is majority owner of the leading multi-asset global CCP, LCH.Clearnet Group. LSEG operates the EMIR authorised trade repository, UnaVista, and offers an extensive range of real-time and reference data products, including Sedol, Proquote and RNS, as well as access to over 200,000 international equity, bond and alternative asset class indices, through the world leading index provider, FTSE International. LSEG is also a leading developer of high performance trading platforms and capital markets software. In addition to the Group’s own markets, over 30 other organisations and exchanges around the world use the Group’s MillenniumIT trading, surveillance and post trade technology.

is deemed to be equivalent. This reflects and formalises the regime that is currently in place and would enable the current arrangements for the supervision and oversight of LCH.Clearnet Limited to continue.

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

Process for recognition and exemption of foreign CCPs

The proposed Act would introduce a tailored licensing regime for CCPs. It would also include a system of recognition for foreign CCPs that are established in jurisdictions whose legal and supervisory regime are deemed equivalent. In addition to this recognition regime, Article 54 paragraph 4 proposes that FINMA may exempt a foreign CCP from the recognition requirement provided that the purpose of the Act is not negatively affected. We believe that the Act should specify the conditions to be met for FINMA to grant such exemption.

Equivalence decision

As noted above, LCH.Clearnet welcomes the proposed approach whereby certain provisions may not apply to counterparties and foreign CCPs if the rules of a foreign jurisdiction are deemed equivalent to those included in the Financial Market Infrastructure Act. This approach would ensure that, where possible, counterparties and foreign CCPs are not subject to potentially conflicting and duplicative regulatory requirements. We would welcome further details on the process and timing for determining equivalence.

Reauthorisation of interoperability links

We commend the introduction of rights for CCPs to enter into interoperability arrangements as this contributes to fostering competition. We note that the explanatory document released with the consultation clarifies that interoperability links existing at the time of entry into force of the Financial Market Infrastructure Act would not be subject to reauthorisation. We strongly support this approach and suggest that this is specified in the final Financial Market Infrastructure Act as well.

Recovery and Resolution plans

Article 23 specifies that systemically important CCPs must prepare a recovery plan and provide all information necessary to FINMA for the preparation of a resolution plan. However it is not clear from the drafting of Articles 22 and 24 precisely how this requirement will apply to 3rd country CCPs. Given the consultation indicates that the Swiss Authorities will allow for recognition of foreign CCPs where the 3rd country regime is deemed to be equivalent, we believe the intention is for this approach to extend to the preparation of recovery plans (i.e. where SNB/FINMA have deemed a 3rd country regime to be equivalent the foreign CCP can meet this requirement by preparing a recovery plan to the satisfaction of its home competent authority). The alternative (whereby the foreign CCP is required to prepare a recovery plan specifically for the Swiss authorities) would seem disproportionate and inconsistent with the overall approach taken in the proposed Financial Market Infrastructure Act. Finally, we would also encourage the

Swiss authorities to work with the foreign competent authorities in the preparation of a resolution plan for the CCP.

Transitional arrangements

We believe that the transitional arrangements set out at Article 144 could be more specific with respect to the treatment of foreign CCPs that are currently benefiting from some form of recognition/exemption under the Federal Act on Banks and Savings Banks. In other words, do such CCPs have to re-apply to FINMA within one year of the law being passed?

Reporting obligation

CCPs will be required to report derivative transactions to a Trade Repository authorised or recognised by FINMA in accordance with Article 96. It is unclear whether these provisions intend to capture both domestically authorised CCPs, foreign CCPs that are recognised under Article 54 (1) and (2) and/or CCPs exempted under Article 54(4). We would expect CCPs that are authorised or recognised under Swiss law to report transactions they clear for Swiss clearing members and Swiss clients, where the identity of the clients is known to the CCP. However, in order to limit duplication of reporting we would strongly encourage substituted compliance to be accepted i.e. where substantially the same information for Swiss entities is reported under another regime then CCPs should not have to duplicate the reporting.

We would also welcome clarification on who will be considered 'the party to the derivative transaction'. Is the CCP expected to report the contract it has with the clearing member only or also whether the contract being cleared is part of a chain of transactions constituting a client cleared transaction? We would encourage the regulators to consider providing explicit guidance on the material characteristics of the derivatives transaction that must be reported or otherwise clarifying how the industry should determine these in the context of i) the core economic terms of the transactions undertaken and ii) the nature of the participation within clearing (direct vs. indirect participation)

Finally, we would urge the authorities to consult with the industry when defining the fields to be reported to trade repositories to ensure that there is consistency with existing regimes.

Yours faithfully,

p.p. 

Perrine Herrenschmidt

Head of European Public Affairs

Lisa Rosen

Group Head of Compliance and Public Affairs

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernerhof
3003 Bern

Per e-mail: regulierung@gs-efd.admin.ch

Zürich, 31. März, 2014
M2 4066595_1

Stellungnahme zum Vorentwurf Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastuktur (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Zunächst möchten wir uns für die Gelegenheit, Stellung zum Vorentwurf FinfraG zu nehmen, bedanken. Die nachfolgende Stellungnahme beschränkt sich im Wesentlichen auf die den Derivatehandel betreffenden Bestimmungen.

I. GENERELLE VORBEMERKUNG

1. Abstimmung mit EMIR bzw. internationalen Standards

Die Tatsache, dass die den Derivatehandel betreffenden Bestimmungen auf Gesetzesstufe und sodann in der weiteren Umsetzung auf Stufe der Ausführungsverordnung(en) auf die entsprechenden europäischen Bestimmungen (insbesondere EU-Verordnung Nr. 648/2012 über OTC Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR)) sowohl sachlich wie auch ggf. in Bezug auf deren zeitlich abgestufte Einführung abgestimmt werden sollen, ist zu begrüßen.

Sie ist notwendig, um die gegenseitige Anerkennung der entsprechenden Regelungen im grenzüberschreitenden Derivatehandel mit Europa sicherzustellen und andererseits eine

Partner Genf: Dominique F. Rochat • Andreas von Planta • Benoît Chappuis • Shelby du Pasquier • Guy Vermeil
Mark Barmes* • François Rayroux • Jean-Blaise Eckert • Daniel Tunik • Olivier Stahler • Andreas Rötheli
Xavier Favre-Bulle • Benoît Merkt • David Ledermann • Jacques Iffland • Daniel Schafer • Miguel Oural • Fedor Poskriakov
Frédéric Neukomm • Cécile Berger Meyer • Rayan Houdrouge
Zürich: Rudolf Tschäni • Patrick Hünerwadel • Stefan Breitenstein • Matthias Oertle • Martin Burkhardt • Heini Rüdüsühli • Marcel Meinhardt
Patrick Schleiffer • Thierry Calame • Beat Kühni • Lukas Morscher • Alex Wittmann • Tanja Luginbühl • Prof. Jürg Simon • Matthias Wolf
Hans-Jakob Diem • Prof. Pascal Hinny • Harold Frey • Marcel Tranchet • Tino Gaberthüel • Astrid Waser • Stephan Erni
Lausanne: Lucien Masméjan

Regelungsarbitrage als Folge unterschiedlicher Standards zu vermeiden. Dies muss konsequent für jede Umsetzung des FinfraG auf Verordnungsstufe gelten. Darauf wird an manchen Stellen, nicht aber überall, wo die Umsetzung delegiert wird, verwiesen. Zu erwägen wäre daher, diesen Grundsatz für alle delegierten Bereiche in einer zentralen Bestimmung festzuhalten, statt punktuell bei einzelnen Bereichen oder Fragestellungen.

Auch gegen eine nicht wörtliche Übernahme ist grundsätzlich nichts einzuwenden, wobei punktuell die Übernahme gewisser zentraler Begriffe des Derivatehandels (z.B. Clearingmitglied und Kunde statt direkter Teilnehmer indirekter Teilnehmer, siehe zum Begriff Teilnehmer generell unten Rz. 5-7) nochmals überdacht werden sollte. Soweit in der Sache Abweichungen vorgenommen werden sollen, wie sie im erläuternden Bericht mit Rücksicht auf die besonderen Schweizer Verhältnisse begründet werden, ist darauf zu achten, dass diese insgesamt nicht die Gleichwertigkeit als Voraussetzung der gegenseitigen Anerkennung in Frage stellen, und in Betracht zu ziehen, dass solche Ausnahmen im grenzüberschreitenden Derivatehandel mit Europa keine Berücksichtigung finden. Dies gilt insbesondere für die Einführung eines besonderen Status der Kleinen Finanziellen Gegenpartei in Abweichung von der europäischen Regelung (siehe Rz. 76-77).

3

2. Begriffe

a) Sprache – Fachausdrücke generell

Die durchgehende Verwendung von Begriffen unserer Landessprache in unserer Gesetzgebung ist durchaus verständlich und weitgehend angemessen. Die Finanzmärkte, deren Infrastrukturen, Dienstleistungen und Produkte sind aber von englischen Begriffen geprägt. Im Zweifel ist daher zumindest ein Hinweis auf den entsprechenden englischen Begriff hilfreich (siehe etwa Art. 2 lit. d VE-FinfraG - Abrechnung (*Clearing*) oder Art. 2 lit. e VE-FinfraG - Abwicklung (*Settlement*)). Insbesondere bei der Regelung der einzelnen Finanzmarktinfrastrukturen wäre es hilfreich die entsprechenden Begriffe aufzuführen (also z.B. zentrale Gegenpartei (*Central Counterparty, CCP*), was wiederum mit dem Bezeichnungsschutz gemäss Art. 14 Abs. 2 VE-FinfraG in Einklang stünde. Das deckt sich im Übrigen mit gängiger Vertragspraxis in diesem Bereich.

4

b) Begriff des Teilnehmers im Besonderen

Das FinfraG verwendet den Begriff des "Teilnehmers" an verschiedenen Orten. Zum Teil im eher umgangssprachlich generellen Sinn, dass eine Person am Finanzmarkt teilnimmt, d.h. dessen Dienstleistungen und Produkte in Anspruch nimmt (vgl. etwa Art. 88 VE-FinfraG: "Teilnehmer am Finanzmarkt"), dann aber auch in einem engeren Sinn als Mitglied einer Finanzmarktinfrastruktur, etwa Clearingmitglied einer zentralen Gegenpartei

5

(dann z.T. auch als "direkter Teilnehmer" bezeichnet) bzw. als Kunde eines solchen Clearingmitglieds (dann z.T. auch als "indirekter Teilnehmer" bezeichnet), der die Dienstleistung eines Mitglieds einer Finanzmarktinfrastuktur in Anspruch nimmt.

Die unterschiedliche Verwendung des Begriffs "Teilnehmer" kann zu Unklarheiten führen, wer im Einzelnen damit gemeint ist. Dies insbesondere auch deshalb, weil die im VE-FinfraG vorgenommene weitere Unterscheidung von "direkten Teilnehmern" und "indirekten Teilnehmern", nicht konsequent umgesetzt wird. Damit besteht bei der Verwendung des Begriffs "Teilnehmer" Unklarheit darüber, ob damit direkte Teilnehmer und/oder indirekte Teilnehmer gemeint sind. Diese Unterscheidung ist jedoch im Zusammenhang mit dem Clearing von Derivategeschäften wichtig (siehe etwa Art. 44-49 VE-FinfraG). Wichtig ist die Unterscheidung sodann für Bestimmungen, welche Bezug nehmen auf den Ausfall oder die Insolvenz eines "Teilnehmers" oder einem "Teilnehmer" in solchen Fällen Rechte einräumen.

Im Zusammenhang mit dem Derivatehandel wäre allenfalls die Verwendung der gebräuchlicheren Bezeichnung Clearingmitglied bzw. Kunde zu erwägen.

II. BESTIMMUNGEN

A. Allgemeine Bestimmungen

1. Vertragliche Grundlagen der Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 17 VE-FinfraG)

Diese Bestimmung verlangt, dass die Vertragsbeziehungen durch die Finanzinfrastruktur so zu gestalten sind, dass sie nach Massgabe der *anwendbaren Rechtsordnungen* wirksam und durchsetzbar sind. Die Notwendigkeit, Tragweite und Umsetzbarkeit dieser Bestimmung aus Sicht der Finanzmarktinfrastuktur erscheint uns fraglich. Die Forderung und das Ziel sind richtig, doch richtet sich die Forderung in erster Linie an den Gesetzgeber.

Dass die Vertragsbeziehung nach dem von den Parteien darauf anwendbar erklärten Recht wirksam und durchsetzbar sein soll, versteht sich von selbst und erscheint kaum regelungsbedürftig.

Andererseits ist die Durchsetzbarkeit insbesondere dann wichtig, wenn eine der Vertragsparteien von einem Insolvenzverfahren - bei regulierten Vertragsparteien auch weiteren Massnahmen wie Schutz- bzw. Sanierungsmassnahmen - betroffen sein sollte. In diesen Fällen ist jedoch die Durchsetzbarkeit im Wesentlichen durch das Insolvenzrecht und oder die Aufsichtsgesetzgebung vorbestimmt und der Vertragsgestaltung durch die Parteien insoweit entzogen, als nicht der Gesetzgeber die Durchsetzbarkeit auch in einem Insolvenzverfahren sicherstellt bzw. zumindest einer privatautonomen Vertragsgestaltung den Vor-

rang gibt. Das gilt insbesondere für die wesentlichen Schutzmechanismen im Derivatehandel (siehe dazu Rz. 14).

Die Forderung dieser Bestimmung kann somit ohne Mithilfe des Gesetzgebers (im grenzüberschreitenden Verkehr aller beteiligten Gesetzgeber) von den Finanzmarktinfrastrukturen nicht umgesetzt werden.

11

Richtigerweise spricht Art. 17 VE-FinfraG von Rechtsordnungen, d.h. im grenzüberschreitenden Verkehr einer Anzahl verschiedener Rechtsordnungen. Auch hier stösst jedoch die privatautonome Vertragsgestaltung an Grenzen, indem die beteiligten Rechtsordnungen verschiedene Rechte für anwendbar erklären oder gewisse Aspekte der parteiautonomen Vertragsgestaltung ganz entziehen können; dies gilt insbesondere für Regelungen des eigenen Insolvenzrechts.

12

Unseres Erachtens müsste die Forderung daher eher dahingehend formuliert werden, dass von den Teilnehmern (z.B. als Zulassungsbedingung) der Nachweis verlangt wird, dass die wesentlichen Bestimmungen der Vertragsbeziehung gegen sie wirksam und durchsetzbar sind.

13

Zentral aber ist, wie gesagt, dass die Durchsetzbarkeit der wesentlichen Schutzmechanismen, welche die Finanzmärkte entwickelt haben - allen voran Nettingvereinbarungen, Beendigungsrechte, Übertragbarkeit von Transaktionen, freie Verwertung von Sicherheiten sowie die Finalität von Weisungen - in jedem Fall durchgesetzt werden können, indem ihnen generell gegenüber Insolvenz-, Schutz- oder Sanierungsmassnahmen, seien sie nun im FinfraG, im SchKG oder in den Aufsichtsgesetzen (BankG, BEHG, KAG, VAG) geregelt, Vorrang eingeräumt wird. Der VE-FinfraG nimmt diese Forderung grundsätzlich auf, was zu begrüssen ist. Die Umsetzung ist zurzeit jedoch an Einzelfragen geknüpft und damit noch nicht durchgängig. Zu ergänzen ist die Regelung aber nicht nur im FinfraG, sondern zwingend auch im SchKG sowie den Aufsichtsgesetzen (BankG, BEHG, KAG, VAG). Nur dadurch kann sichergestellt werden, dass diese Schutzmechanismen auch dann greifen, wenn das FinfraG nicht anwendbar ist. Dies ist z.B. dann der Fall, wenn schweizerische Teilnehmer (sowohl direkte als auch indirekte in der Terminologie des VE-FinfraG) ausländische Marktinfrastrukturen nutzen, oder aufgrund entsprechender Ausnahmen (etwa von der Clearingpflicht) keine Marktinfrastrukturen genutzt werden bzw. genutzt werden müssen. Auch dann bleibt die Durchsetzbarkeit von Nettingvereinbarungen, Abreden über die freie Verwertbarkeit von Sicherheiten, Finalität von Weisungen und die Übertragbarkeit von Transaktionen eine zentrale Forderung und zwingende Voraussetzung, um schweizerischen Parteien die Teilnahme an Finanzmarkttransaktionen und den Zugang zu Finanzmarktinfrastrukturen zu sichern.

14

B. Definitionen

1. Derivate oder Derivatgeschäfte (Art. 2 lit. b VE-FinfraG)

Die Definition ist im Wesentlichen der Definition in der heutigen BEHV nachgebildet. Sie ist als Grundlage für die im VE-FinfraG an "Derivate" bzw. "Derivatgeschäfte" geknüpften Regelungen und Pflichten allerdings wenig griffig und bedarf der weiteren Abgrenzung gegenüber Finanzmarkttransaktionen, deren Wert zwar ebenfalls von Basiswerten abhängt, die jedoch nicht von den nur auf Derivate im engeren Sinn anwendbaren Bestimmungen erfasst werden sollen. Bereits auf Gesetzesstufe sollten gewisse Finanzmarkttransaktionen und –instrumente ausgenommen werden, namentlich Repogeschäfte und strukturierte Produkte. Die weitere Begriffsbestimmung sollte an den Verordnungsgeber delegiert werden (wie in Europa Positivliste) mit der Massgabe, dabei sicherzustellen, dass der sachliche Anwendungsbereich der auf Derivate anwendbaren Regelungen mit dem Anwendungsbereich der entsprechenden internationalen/europäischen Regelung identisch ist.

15

Derivate oder Derivatgeschäfte: Finanzkontrakte, welche einen oder mehrere Basiswerte zum Gegenstand haben und deren Wert sich über Zeit mit der Veränderung des Werts dieses oder dieser Basiswerte verändert. Nicht unter den Begriff fallen Repogeschäfte oder strukturierte Produkte. Der Bundesrat führt näher aus, welche Finanzkontrakte als Derivate oder Derivatgeschäfte im Sinne dieses Gesetzes gelten. Er legt weiter Kategorien von Derivaten oder Derivategeschäften fest, für welche die einzelnen Bestimmungen dieses Gesetzes gelten. Er stellt dabei sicher, dass der sachliche Anwendungsbereich der auf Derivate und Derivatgeschäfte anwendbaren Bestimmungen dieses Gesetzes international abgestimmt ist.

C. Marktinfrastrukturen – zentrale Gegenpartei

1. Zentrale Gegenparteien (Art. 43 – 49 VE-FinfraG)

a) Begriff der zentralen Gegenpartei (Art. 43 VE-FinfraG)

Die Definition der zentralen Gegenpartei übernimmt im Wesentlichen die Begriffsmerkmale der EMIR. Im Unterschied zu EMIR regelt der VE-FinfraG nicht nur den Derivatehandel. Eine Clearingpflicht sieht aber auch der VE-FinfraG nur für Derivatgeschäfte vor, entsprechend erscheint der Begriff der zentralen Gegenpartei vornehmlich im entsprechenden Titel über den Handel mit Derivaten. Die Definition der zentralen Gegenpartei spricht jedoch von "Finanzinstrumenten", womit davon auszugehen ist, dass eine zentrale Gegenpartei auch als Clearinghouse für weitere Finanzinstrumente handeln darf – etwa Repoge-

16

schäfte. Mit Blick auf die Einschränkung der Dienstleistungen, welche die einzelnen Marktinfrastrukturen nebeneinander anbieten dürfen, wäre eine diesbezügliche Klarstellung erwünscht.

b) Sicherheiten (Art. 44 VE-FinfraG)

Die Verwendung des Begriffs "Teilnehmer" ist nicht klar (siehe Rz. 5 ff.). Handelt es sich nur um den direkten Teilnehmer oder auch um den indirekten Teilnehmer oder ggf. beide. Dabei ist zu berücksichtigen, dass das Clearing durch eine zentrale Gegenpartei auf der Basis eines (in Europa verbreiteten) Principal – Principal Systems (Clearingmitglied ist rechtlich Gegenpartei der zentralen Gegenpartei) oder aber eines Agency Systems (Kunde ist/wird rechtlich Gegenpartei der zentralen Gegenpartei) abgewickelt werden kann.

Bei der Verwendung des eher unüblichen Begriffs "Ersteinschusszahlung" bzw. mehrdeutigen Begriffs "Nachschusszahlung" könnte wohl der Hinweis auf die entsprechenden englischen Begriffe (wohl *Initial Margin* und *Variation Margin*) den Begriff praxisbezogen etwas schärfen.

Bei der Bemessung der Sicherheiten gemäss Abs. 2 fehlt unseres Erachtens ein Hinweis auf den Zeithorizont, auf den die Besicherung ausgerichtet sein muss.

Bezüglich Abs. 3 gilt es unseres Erachtens die Bewertung und den Anrechnungswert der Sicherheiten auseinander zu halten. Die Bewertung hat grundsätzlich zu Marktwerten zu erfolgen, kurzfristigen Schwankungen wird mit entsprechenden Abzügen (*Haircuts*) bei der Anrechnung Rechnung getragen. Dieselbe Bemerkung gilt auch für die analoge Formulierung in Art. 59 VE-FinfraG.

Genereller stellt sich die Frage, inwieweit das Gesetz ein eigentliches System der Besicherung vorschreiben soll, statt lediglich den Grundsatz und das damit angestrebte Besicherungsziel festzulegen und im Übrigen die Umsetzung der Finanzmarktpraxis zu überlassen bzw. eine allfällige weitere Detaillierung – soweit notwendig – auf Verordnungsstufe zu delegieren.

c) Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers/Segregierung/Übertragbarkeit (Art. 47/48/49 VE-FinfraG)

Bezüglich Verfahren und Massnahmen verweist der erläuternde Bericht darauf, dass diese gemäss Art. 17 VE-FinfraG wirksam und durchsetzbar sein müssen. Gerade hier ist, wie vorstehend festgehalten (siehe Rz. 8 ff.), die Mitwirkung des Gesetzgebers notwendig.

Die Segregierung der eigenen Vermögenswerte einerseits und der Vermögenswerte der direkten Teilnehmer (Clearingmitglieder) bzw. die Segregierungsmöglichkeit für Vermögenswerte der indirekten Teilnehmer (Kunden) andererseits sollen dem Schutz des Kunden

17

18

19

20

21

22

23

dienen und sind wichtige Voraussetzungen für die Umsetzung einer allfälligen Absonderung/Übertragung dieser Vermögenswerte im Falle einer Insolvenz der zentralen Gegenpartei oder eines Clearingmitglieds. Dasselbe gilt für den Grundsatz der Übertragbarkeit (siehe unten Art. 49 VE-FinfraG). Um wirksam zu sein, bedürfen die Segregierung und die Übertragbarkeit eines entsprechenden Schutzes für den Fall der Insolvenz oder bei Anordnung von Schutz- oder Sanierungsmassnahmen über die zentrale Gegenpartei oder den direkten Teilnehmers (Clearingmitglied). Dieser Schutz ist einerseits im FinfraG unter Bezugnahme auf die entsprechenden Insolvenz- bzw. Aufsichtsgesetze und andererseits direkt in den entsprechenden Insolvenz- bzw. Aufsichtsgesetzen festzuschreiben. Nur damit wird sichergestellt, dass der damit bezweckte Kundenschutz wirksam ist. Wie bereits ausgeführt, ist dies nicht nur bei der Inanspruchnahme einer schweizerischen zentralen Gegenpartei wesentlich, sondern auch Zulassungsvoraussetzung für schweizerische Clearingmitglieder bei ausländischen zentralen Gegenparteien. Entsprechend genügt eine Regelung im FinfraG nicht, da diese von vornherein auf den Fall der Inanspruchnahme einer schweizerischen zentralen Gegenpartei beschränkt ist. Es bedarf einer entsprechenden Regelung auch in den auf Clearingmitglieder anwendbaren Insolvenz- bzw. Aufsichtsgesetzen.

d) Segregierung Art. 53 (VE-FinfraG)

Es gilt das zu Art. 47-49 VE-FinfraG Ausgeführte analog (siehe Rz. 22 f.). Bezüglich der Festlegung eines Sicherheitensystems unter Abs. 3 gilt das zu Art. 44 VE-FinfraG Ausgeführte analog (siehe Rz. 17 ff.).

24

2. Insolvenzrechtliche Bestimmungen (Art. 79-84 VE-FinfraG)

a) Generelle Vorbemerkung

(i) *Umfassende sachliche und persönliche Geltung von Schutzvorkehrungen*

Wie verschiedentlich angemerkt, ist die Durchsetzbarkeit der wesentlichen Mechanismen und Schutzvorkehrungen (Nettingvereinbarungen, Abreden über freihändige Verwertung von Sicherheiten, Übertragbarkeit von Transaktionen, Finalität von Weisungen) in der Insolvenz (Konkurs oder wo anwendbar Nachlassverfahren) sowie diesen allenfalls vorgelagerten Verfahren (etwa Schutzmassnahmen und Sanierungsverfahren) der an Finanztransaktionen beteiligten Parteien und Finanzmarktinfrastrukturen eine notwendige Voraussetzung zum Schutz der Finanzmärkte und aller Beteiligten. Dies gilt nicht nur für den schweizerischen Finanzmarkt, sondern auch für die Teilnahme schweizerischer Parteien (sowohl als Finanzintermediäre wie auch als Kunden) an den internationalen Finanzmärkten.

25

Der VE-FinfraG spricht an verschiedenen Stellen von "Insolvenzmassnahmen", ohne diese jedoch zu definieren. Der Begriff Insolvenzmassnahmen findet sich unter anderem im Titel von Art. 79 VE-FinfraG (siehe dazu Rz. 34 ff.). Die Bestimmungen des BankG, auf welche in dessen Abs. 1 verwiesen wird, umfassen die Schutzmassnahmen, das Sanierungsverfahren und auch den Bankenkonzurs, wie sie auf Banken und kraft Verweis in anderen Spezialgesetzen auch auf andere regulierte Finanzmarktparteien anwendbar sind. Während all dieser Stadien muss die Durchsetzung und der Vorrang der vorgenannten Mechanismen und Schutzvorkehrungen gewährleistet sein. Entsprechend muss der Begriff der Insolvenzmassnahmen umfassend definiert werden, und dies in Bezug auf alle anwendbaren Insolvenzverfahren (SchKG, FinfraG, BankG, KAG, VAG).

26

Während die Marktpraxis die dazu notwendigen Mechanismen und Schutzvorkehrungen getroffen hat, ist deren Durchsetzbarkeit im Falle von Insolvenzmassnahmen (im obgenannten umfassenden Sinn) nur unter Mithilfe des Gesetzgebers sicherzustellen. Diese Durchsetzbarkeit ist nicht nur in Bezug auf eine Finanzmarktinfrastruktur, deren Insolvenz im FinfraG geregelt wird, notwendig, sondern generell in Bezug auf jeden Beteiligten, darunter nicht nur die direkten Teilnehmer (etwa Clearingmitglieder), sondern letztlich auch die indirekten Teilnehmer (Kunden). Der schweizerische Gesetzgeber ist zwar auf die Regelung schweizerischer Insolvenzverfahren beschränkt, für diese muss aber die Durchsetzbarkeit generell und lückenlos sichergestellt werden.

27

Vor diesem Hintergrund ist es zu begrüßen, dass das FinfraG nach unserem Verständnis die entsprechenden Mechanismen und Schutzvorkehrungen auch für den Fall von Insolvenzverfahren von Teilnehmern (die wohl in diesem Kapitel auf direkte Teilnehmer gerichtet sind) schützen will. Nachdem deren Insolvenz aber nicht im FinfraG geregelt ist, sollte dieser Vorrang so formuliert werden, dass er klarerweise gegenüber allen anderslautenden Insolvenzregelungen gilt, in welchen Erlassen sie auch immer geregelt sind. Sodann sollte der Vorrang auch auf die Insolvenz von Kunden erstreckt werden, und somit auch generell gegenüber den Regeln des SchKG gelten, ob sie nun wie bei Teilnehmern mit besonderem Insolvenzregime kraft Verweis oder aber wie für Kunden direkt und ausschliesslich anwendbar wären.

28

Nicht glücklich erscheint damit, dass entsprechende Bestimmungen über den Vorrang, sei es der Verrechnungsvereinbarungen sei es der Vereinbarungen über die freihändige (private) Verwertung bzw. die Übertragbarkeit von Transaktionen in verschiedenen Kapiteln und in Bezug auf spezifische Sachverhalte geregelt sind, und damit letztlich nur punktuell auf gewisse Parteien und unter gewissen Voraussetzungen Anwendung finden. Sachlich ist dies aufgrund der Tatsache, dass die Finanzmärkte international sind, und Finanztransaktionen – wenn auch eingeschränkter – auch ausserhalb von Finanzmarktinfrastrukturen statt-

29

finden. Dabei wird mit dem VE-FinpraG durchaus – aber eben nur punktuell – anerkannt, dass Nettingvereinbarungen, Abreden über die freihändige Verwertung von Sicherheiten und die Übertragbarkeit von Transaktionen auch dann unabdingbare Schutzmechanismen sind. Dies wird unten bei den entsprechenden Bestimmungen nochmals im Einzelnen aufgegriffen.

Fazit ist, dass zum einen der Vorrang dieser Schutzmechanismen im FinpraG generell formuliert und nicht lediglich im Zusammenhang mit bestimmten Bestimmungen formuliert werden sollte, und dass zum andern dieser Vorrang im SchKG selbst und in den Spezialerlassen festzuhalten ist (bzw. dort zu belassen ist, siehe zu Art. 27 BankG unten), um die zwingend erforderliche generelle Anwendbarkeit zu beanspruchen.

30

(ii) *Netting und Abreden über die freihändige Verwertung im Besonderen*

Die Mechanismen und die Notwendigkeit ihrer Durchsetzbarkeit in Insolvenzverfahren und bei Anordnung von Insolvenzmassnahmen (im oben ausgeführten weiten Sinn) sind anerkannt. Nach herrschender Auffassung ist das für das Netting mit Blick auf Art. 211 Abs. 2 SchKG und Art. 211 Abs. 2^{bis} SchKG (entsprechend der Entstehungsgeschichte des letzteren) gewährleistet. Es werden jedoch in der Diskussion dieser Bestimmungen insbesondere des neueren Art. 211 Abs. 2^{bis} SchKG in der Lehre vereinzelt Meinungen vertreten, die in völliger Umkehr der Zielsetzung von Art. 211 Abs. 2^{bis} das vertraglich vereinbarte Netting (im Sinne des Close-out Netting) oder zumindest dessen vertragliche Ausgestaltung in Frage stellen könnten. Es ist daher verständlich, dass der VE-FinpraG den Vorrang just gegenüber Art. 211 Abs. 2^{bis} SchKG hervorhebt. Wie unten im Einzelnen ausgeführt, ist dieser Bezug allerdings zu eng, sowohl für Vereinbarungen über Close-out Netting wie auch für Abreden über eine freihändige Verwertung von Sicherheiten. Zum andern aber läuft man Gefahr, mit einer solchen punktuellen Vorrangsregelung gegenüber Art. 211 Abs. 2^{bis} SchKG in einzelnen Bestimmungen des FinpraG einer netting-feindlichen Auslegung dieser Bestimmung ausserhalb des Anwendungsbereichs der entsprechenden Bestimmungen des FinpraG Vorschub zu leisten. Das wäre angesichts der zentralen Bedeutung des Netting und des erklärten Willens, Netting schützen zu wollen, fatal.

31

Der Schutz dieser Mechanismen kann damit letztlich nur dann gewährleistet werden, wenn die Unsicherheit an der Quelle, d.h. im SchKG ausgeräumt wird. Angesichts der Übereinstimmung in der Sache, sollte daher das SchKG, auf welches auch die besonderen Insolvenzverfahren in diesen Fragen Bezug nehmen, mit einer umfassenden Bestimmung, die den Vorrang von Nettingvereinbarungen und Abreden über die freihändige Verwertung von Sicherheiten regelt, ergänzt werden (siehe Rz. 88 ff.).

32

Nur mit einer Regelung auch im SchKG kann sichergestellt werden, dass keine sachlich nicht gerechtfertigten Unterschiede in der Behandlung gleichgelagerter Sachverhalte in der

33

Insolvenz entstehen. Ein illustratives Beispiel stellt Art. 31 BEG über die freihändige Verwertung von Bucheffekten dar. Indem diese Regelung sich im BEG und damit einem Spezialgesetz mit beschränktem Anwendungsbereich statt im SchKG befindet, ist sie nur bei Bucheffekten im Sinne des BEG anwendbar, was voraussetzt, dass die als Sicherheit dienenden Finanzinstrumente bei einer schweizerischen Verwahrstelle gebucht sind. Wenn die identischen Finanzinstrumente bei einem ausländischen Finanzintermediär gebucht sind, greift die Ausnahmebestimmung von Art. 31 BEG nicht, obschon die betreffenden Finanzinstrumente allenfalls für die Zwecke des Schweizer Insolvenzrechts als in der Schweiz belegen anzusehen sind bzw. aufgrund des ausländischen Rechts Schweizer Insolvenzrecht direkt zur Anwendung kommt.

b) Insolvenzmassnahmen Art. 79

Der Anwendungsbereich von Art. 79 VE-FinfraG ist unklar. Nachdem mit dem Verweis auf die sinngemässe Anwendbarkeit der Bestimmungen des Bankengesetzes (Art. 24-37 und 37e-g) ein eigentliches Insolvenzregime geregelt wird, ist Art. 79 VE-FinfraG wohl nur auf die im FinfraG geregelten Finanzmarktinfrastrukturen (unter Ausschluss der Teilnehmer) gerichtet. Art. 79 VE-FinfraG ist entsprechend zu ergänzen.

34

Auf die in diesem Gesetz geregelten Finanzmarktinfrastrukturen finden...

Der Katalog möglicher Massnahmen bedarf mit Blick auf die verschiedenen Finanzmarktinfrastrukturen und deren Unterschieden gegenüber Banken einer nochmaligen Prüfung. Dies gilt insbesondere in Bezug auf die Frage der Übertragung von Dienstleistungen. Eine entsprechende weitere Konkretisierung im Gesetz und allenfalls Differenzierung in Bezug auf die verschiedenen Finanzmarktinfrastrukturen wäre wünschbar, und ist jedenfalls auf Verordnungsstufe unabdingbar.

35

c) Systemschutz Art. 80 VE-FinfraG

Die in Art. 80 VE-FinfraG angesprochenen Insolvenzmassnahmen sind solche gegen Teilnehmer (unklar wiederum ob nur direkte Teilnehmer angesprochen werden sollen; es muss sichergestellt werden, dass dies für jede Person, der die Weisung rechtlich zuzurechnen ist, gilt). Diese werden, soweit es sich um direkte Teilnehmer handelt, zwar möglicherweise von der FINMA (im Falle regulierter schweizerischer Mitglieder bzw. regulierter Zweigniederlassungen von ausländischen Mitgliedern) gestützt auf die auf diese Teilnehmer anwendbaren Gesetze verfügt.

36

Abs. 2: Die Finalität von Weisungen, welche im Falle der Insolvenz eines Teilnehmers gelten soll, muss daher unseres Erachtens auch unmissverständlich gegenüber abweichenden Insolvenzregelungen ausserhalb des FinfraG Vorrang haben. Sie müsste sodann in der ent-

37

sprechenden Gesetzgebung ebenfalls verankert sein, damit sie generell und insbesondere auch gegenüber ausländischen Finanzmarktinfrastrukturen gilt.

Vorschlag SchKG

Abs. 3: Die Regel von Abs. 2 schützt die Finalität im Falle der Insolvenz eines Teilnehmers. Wäre sie in der auf den Teilnehmer anwendbaren Insolvenzregelung geregelt, wäre sie ohne Weiteres auf alle in- und ausländischen zentralen Gegenparteien, Zentralverwahrer oder Zahlungssysteme anwendbar (vgl. entsprechende Bestimmungen des BankG Art. 27, auf welche im erläuternden Bericht verwiesen wird). Nachdem Art. 80 VE-FinfraG in die Insolvenzregelung der Teilnehmer eingreift und eingreifen soll, erscheint uns eine Beschränkung der Bestimmung von Abs. 2 auf inländische Finanzmarktinfrastrukturen bzw. Teilnahmeverträgen unter Schweizer Recht nicht gerechtfertigt.

38

Abs. 4: Innerhalb des Systemschutzes im Bereich des Finanzmarkts generell und des Derivatehandels im Besonderen sind Aufrechnungsvereinbarungen und Abreden über freihändige Verwertung von zentraler Bedeutung. Diese müssen sowohl in der Insolvenz eines Teilnehmers wie aber auch der zentralen Gegenpartei weiterhin durchsetzbar sein. Nachdem Art. 80 auf die Teilnehmer fokussiert, ist unklar, ob Abs. 4 nur Insolvenzmassnahmen gegen Teilnehmer oder aber auch solche, welche gestützt auf Art. 79 VE-FinfraG gegen die Marktinfrastruktur erlassen werden, erfasst. Das sollte unseres Erachtens hier oder in einer eigenen Bestimmung geregelt werden.

39

Das Verhältnis dieser Bestimmung zu Art. 83 VE-FinfraG ist unklar (siehe zu Art. 83 VE-FinfraG, Rz. 55 ff.).

40

Zu begrüssen ist, dass bei den Abreden über die freihändige Verwertung Barsicherheiten ebenfalls klar angesprochen werden. Das entspricht unseres Erachtens auch der Interpretation von Art 27 BankG, obwohl dieser Barsicherheiten nicht erwähnt. Es wäre aber wünschbar, nicht zuletzt um unzulässige Umkehrschlüsse zu vermeiden, Art. 27 BankG entsprechend anzupassen.

41

Der Begriff "freihändig" wird in diesem Zusammenhang heute schon in Art. 27 BankG verwendet. Dass dabei eine Verwertung durch den Sicherungsnehmer ausserhalb eines Insolvenzverfahrens gemeint ist, steht ausser Zweifel. Dennoch wäre zu erwägen, den Begriff durch "private" Verwertung zu ersetzen, da der "freihändige Verkauf" etwa im SchKG lediglich die Alternative zur öffentlichen Versteigerung meint (vgl. etwa Art. 256 Abs. 1 SchKG), die aber sehr wohl eine Verwertung im Rahmen des Insolvenzverfahrens voraussetzt. Art. 27 BankG wäre im selben Sinn anzupassen.

42

Das Erfordernis des "repräsentativen Marktes" als Voraussetzung für eine solche private Verwertung, das schon im BankG bzw. im BEG (noch) vorgesehen ist, ist unklar und wird in der Lehre kontrovers diskutiert. Es sollte unseres Erachtens als Voraussetzung ersatzlos

43

gestrichen bzw. allenfalls (wie im Anhang zum VE-FinfraG bezüglich Änderungen des bisherigen Rechts für Art. 31 BEG vorgesehen) lediglich für den Fall des Selbsteintritts durch "objektiven Bestimmbarkeit" ersetzt werden. Die Notwendigkeit, eine private Verwertung zuzulassen, liegt darin begründet, dass die solvente Partei darauf angewiesen ist, die Sicherheiten für die beendeten Finanztransaktionen zeitgleich oder zeitnah zur Beendigung der besicherten Finanztransaktion verwerten zu können. Im Rahmen von Derivatgeschäften werden beides, sowohl die Sicherheiten wie auch die Derivatgeschäfte, typischerweise sehr engmaschig bewertet und der Bestand der Sicherheiten entsprechend angepasst. Damit soll sichergestellt werden, dass die Nettoverpflichtungen jederzeit angemessen durch Sicherheiten abgedeckt sind. Das setzt aber umgekehrt voraus, dass der Anrechnungswert der Sicherheiten zum Beendigungstag definitiv festgelegt werden kann und nicht mit Verzögerungen bei der Verwertung gerechnet werden muss. Dies liegt im Interesse sowohl des besicherten Gläubigers wie auch des Schuldners, bzw. dessen weiteren Gläubiger im Falle seiner Insolvenz, da sie nicht mehr den Wertschwankungen der Sicherheiten ausgesetzt sind. Die mit einer Verwertung, insbesondere einem Selbsteintritt, verbundenen Pflichten des besicherten Gläubigers sind Teil des materiellen Rechts und bleiben davon unberührt.

Abs. 4 sollte zu eigenem Artikel gemacht werden, welcher generell für alle Regelungsbe-
reiche des FinfraG gilt:

44

Die rechtliche Verbindlichkeit und Durchsetzbarkeit im Voraus geschlossener Aufrechnungs- und Nettingvereinbarungen oder Abreden über die private Verwertung von Sicherheiten in Form von Barsicherheiten sowie Sicherheiten in Form von an einem repräsentativen Markt gehandelter Effekten oder Finanzinstrumenten jeglicher Art, sowie die Regeln einer Finanzmarktinфраstruktur betreffend Beendigung und Übertragung von Finanztransaktionen und Sicherheiten bei Ausfall eines direkten oder indirekten Teilnehmers, der solche Finanztransaktionen in Bezug auf Kunden abgeschlossen hat, ~~bleibt~~ bleiben von ~~der~~ sämtlichen Anordnungen von Insolvenzmassnahmen gemäss diesem Gesetz oder gemäss den auf direkte oder indirekte Teilnehmer nach den auf sie anwendbaren inländischen Gesetzen anwendbaren Insolvenzmassnahmen, insbesondere Schutz- und Sanierungsmassnahmen sowie Konkurs- und Nachlassverfahren, unberührt.

d) Absonderung von Effekten (Art. 81 VE-FinfraG)

Der Anwendungsbereich dieser Bestimmung scheint uns unklar. Der erläuternde Bericht führt aus, dass im Unterschied zu Art. 37d BankG auch fiduziarisch gehaltene Effekten der Absonderung unterliegen. Dass Depotwerte, welche die Bank im eigenen Namen, wenn auch auf Rechnung des Kunden, hält, unter Art. 37d BankG abgesondert werden können (z.B. Treuhandanlagen), ergibt sich dort aus Art. 16 BankG ohne weiteres.

45

Nachdem Art. 37d aus der Verweisung in Art. 79 VE-FinfraG ausgeklammert wird, und

46

damit Art. 81 vollumfänglich an die Stelle von Art. 37d tritt, stellt sich die Frage, weshalb die Absonderung auf Effekten beschränkt wird.

Unseres Erachtens sollte die Absonderung das Spiegelbild der vom VE-FinfraG zu Recht geforderten Segregation sein und sollte daher sämtliche Vermögenswerte der direkten und indirekten Teilnehmer an einer Finanzmarktinfrastruktur erfassen.

47

e) **Sanierungsaufschub für die Beendigung von Verträgen (Art. 82 VE-FinfraG)**

Der Sanierungsaufschub für die Beendigung von Verträgen ist ein schwerer Eingriff in die Vertragsfreiheit. Er basiert auf Empfehlungen des FSB im Nachgang zum G20 Gipfel von Pittsburgh. Diese Empfehlung bezieht sich aber auf Finanzverträge und ausschliesslich auf systemisch bedeutsame Finanzintermediäre.

48

Der Sanierungsaufschub wurde in der schweizerischen Gesetzgebung erstmals in Art. 57 BIO-FINMA, mithin auf Verordnungsstufe eingeführt. Dies obwohl ein entsprechender Vorschlag zur Änderung des BankG vom Gesetzgeber nicht aufgenommen wurde. Art. 57 BIO-FINMA gilt dabei nicht nur für systemisch bedeutsame Banken, sondern alle Banken. Aus den vorgenannten Gründen wird diese Bestimmung denn auch kritisiert und deren genügende rechtliche Verankerung in Frage gestellt.

49

In der Sache dehnt nun aber Art. 82 VE-FinfraG den Anwendungsbereich des Sanierungsaufschubs nochmals deutlich über das hinaus, was die Empfehlung des FSB bezweckte. Der Sanierungsaufschub von längstens 48 Stunden eignet sich auch nicht für andere als Finanzverträge. Wenn Teilfunktionen auf einen andern Rechtsträger übertragen werden sollen, dann muss der übernehmende Rechtsträger, soweit er nicht ohnehin über die entsprechenden Dienstleistungsverträge verfügt, diese neu regeln. Das ist im Bereich der Bankdienstleistungen nicht anders. Die Begründung im erläuternden Bericht, es gelte ein Close-out Netting zu verhindern (recte: unter gewissen Voraussetzungen aufzuschieben), kann von vornherein nur auf Finanztransaktionen zutreffen. Auch die Voraussetzung, dass die Beendigung an die Anordnung von Sanierungs- oder Schutzmassnahmen geknüpft werden, ist ein typisches Merkmal von Finanztransaktionen, nicht aber anderer Verträge, etwa Dienstleistungsverträge. Mit andern Worten geht die Ausdehnung auf andere Verträge unseres Erachtens über das mit einem solchen Aufschub verfolgte Ziel hinaus und könnte, aufgrund der auf Finanzverträge ausgerichteten Voraussetzungen, eine lückenlose Übertragung von Dienstleistungsverträgen ohnehin nicht gewährleisten. Falls dieser Aufschub beibehalten werden sollte, dann müsste er unseres Erachtens auf Finanzverträge und damit auf diejenigen Finanzmarktinfrastrukturen beschränkt werden, welche Gegenparteien solcher Finanztransaktionen sind und systemrelevant sind.

50

Nach Ablauf des Aufschubs von 48 Stunden, ist gemäss BIO-FINMA Art. 57 Abs. 5 eine Beendigung ohne weiteres wieder möglich; die Regelung ist damit eine typische "Cool-off

51

Period", die es der Gegenpartei ermöglicht, zu prüfen, ob sie die Finanztransaktionen mit der neuen Gegenpartei weiterführen will oder nicht. Eine entsprechende Regelung fehlt in Art. 82 VE-FinfraG, ohne dass dies im erläuternden Bericht begründet wird.

Genereller stellt sich aber die Frage, ob die Regelung von Art. 82 VE-FinfraG auf (alle) Finanzmarktinfrastrukturen passt:

- Für Zahlungssysteme und zentrale Verwahrer bestehen keine eigentlichen Finanztransaktionen, die, wie von Art. 82 VE-FinfraG vorausgesetzt, beendet würden. Was übertragen würde, ist die Dienstleistung als solche, und wie vorstehend ausgeführt, ist voranzusetzen, dass die empfangende Finanzmarktinfrastuktur über die entsprechenden Verträge selbständig verfügt. 52
 - Die zentrale Gegenpartei hat Finanztransaktionen; deren Dienstleistung ist auf die Abrechnung solcher Finanztransaktionen ausgerichtet und beschränkt. Die wesentliche Gefährdung stammt aus dem Kreditrisiko ihrer direkten Teilnehmer (Clearingmitglieder). Entsprechende Regeln der zentralen Gegenpartei sind jedoch darauf ausgerichtet, zum einen diese Kreditrisiken zu minimieren (Netting, Besicherung, Sicherungsfonds). Sollten sich diese Risiken dennoch verwirklichen, sollen zum anderen durch Close-out Netting und/oder Übertragung der entsprechenden Finanztransaktionen auf andere direkte Teilnehmer die negativen Folgen für die zentrale Gegenpartei, die übrigen direkten Teilnehmer und indirekten Teilnehmer begrenzt werden. 53
- Soweit die zentrale Gegenpartei dennoch in eine Insolvenz geraten sollte, erscheint allerdings die Möglichkeit einer Übertragung ihrer Dienstleistungen unrealistisch. Entsprechend ist eine solche Übertragung als Sanierungsmassnahme wie sie für Banken vorgesehen wird (an sich handelt es sich allerdings lediglich um eine dem Konkurs vorgelagerte Massnahme) für eine zentrale Gegenpartei ungeeignet und sollte vor dem Hintergrund der entsprechenden Diskussion im Ausland nochmals überdacht werden. Entsprechend würde aber auch ein Aufschub des Beendigungsrechts entfallen. 54

f) Vorrang von Verrechnungsvereinbarungen (Art. 83 VE-FinfraG)

Verrechnungsvereinbarungen – mit Vorteil würde hier auch der Begriff Netting erwähnt – (d.h. insbesondere Bestimmungen, welche ein Close-out Netting zulassen), sind der zentrale Risikominderungsmechanismus bei Derivatetransaktionen. Der Bestand solcher Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen in der Insolvenz einer Gegenpartei ist daher unabdingbar. Nur dann ist eine Nettobetrachtung sämtlicher gegenseitiger Verpflichtungen möglich, die es auch erlaubt, die Besicherung (als weiterer Risikominderungsmechanismus) 55

mus) auf die Nettoverpflichtung auszurichten und damit praktisch zu ermöglichen. Dies ergibt sich sinngemäss auch aus den zutreffenden Ausführungen im erläuternden Bericht.

Es gilt daher den Vorrang der Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen umfassend sicherzustellen, indem der Vorrang gegenüber jeder entgegenstehenden Bestimmung des Insolvenzrechts (sei dies nun das SchKG allein und/oder im Verbund mit spezialgesetzlichen Insolvenzverfahren) eingeräumt wird. Eine Bezugnahme auf besondere Bestimmungen scheint dazu wenig geeignet, da dieser Ansatz Gefahr läuft, zu eng zu sein. So ist insbesondere ein Verweis auf Art. 211 Abs. 2^{bis} SchKG zu eng. Close-out Netting bedeutet zunächst Beendigung sämtlicher Transaktionen und damit Beendigung der Verpflichtung zur Erbringung der ursprünglich vereinbarten künftigen Leistungen, dann Ersatz dieser Leistungen durch eine Nettoverbindlichkeit, die sich nach den Bestimmungen der Close-out Netting Vereinbarung als einheitliche Geldforderung berechnet. Auch wenn das Eintrittsrecht (besser: Erfüllungsrecht) des Konkursverwalters gemäss Art. 211 Abs. 2 SchKG ganz herrschend als Verfahrensvorschrift verstanden wird, welches die materiell-rechtliche Situation (Fortbestand oder Wegfall des Vertrages) hinzunehmen und zu respektieren hat, – (Gleiches gilt unseres Erachtens aufgrund der Entstehungsgeschichte auch für Art. 211 Abs. 2^{bis} SchKG), so erscheint es doch inkonsequent, bei einer konkreten Verweisung auf Bestimmungen des SchKG nur Art. 211 Abs. 2^{bis} SchKG anzuführen.

56

Zu Recht führt der erläuternde Bericht aus, es gelte einerseits Rechtsunsicherheiten zu beseitigen und andererseits der zentralen Gegenpartei zu ermöglichen, ein geregeltes Close-out Netting zu erlauben. Nachdem der erläuternde Bericht zu diesen Unsicherheiten auch die Frage zählt, ob auf einen andern Zeitpunkt als auf die Konkursöffnung hin abgerechnet werden kann, und darüber hinaus auch immer wieder die Frage zu Diskussionen Anlass gibt, ob auch ein optionales Beendigungsrecht genügt oder zwingend eine automatische Beendigung auf die Konkursöffnung hin notwendig sei (die analoge Frage stellt sich auch bei einem Nachlassverfahren), wäre es wünschenswert, dass aus den jeweiligen Vorrangbestimmungen, (im Falle des FinfraG u.a. Art. 83 VE-FinfraG) hervorgeht, dass der Vorrang der Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen umfassend ist; insolvenzfest wären also nicht nur die Verrechnung bzw. das Netting als solche(s), sondern auch die Modalitäten der vorangehenden Beendigung sowie die vertraglich vereinbarten Berechnungsmodalitäten sowie insbesondere der Berechnungszeitpunkt. Dabei kann ohne Weiteres davon ausgegangen werden, dass die entsprechenden Regelungen einer zentralen Gegenpartei, welche für alle Teilnehmer gelten, sachlich gerechtfertigt und nicht auf die Benachteiligung der Gläubiger eines insolventen Teilnehmers ausgerichtet sind.

57

Art. 83 VE-FinfraG spricht von Teilnehmern. Unklar ist dabei wiederum, ob es sich nur um die direkten Teilnehmer oder auch um die indirekten Teilnehmer handelt. Wo die zentrale Gegenpartei im Principal-Principal System nur dem direkten Teilnehmer gegenübersteht,

58

trägt die zentrale Gegenpartei das Kreditrisiko des direkten Teilnehmers. Im Agency System ist die Gegenpartei dagegen der indirekte Teilnehmer, womit die zentrale Gegenpartei grundsätzlich das Kreditrisiko des indirekten Teilnehmers trägt (es sei denn der direkte Teilnehmer habe für die Verpflichtungen des indirekten Teilnehmers ebenfalls einzustehen, was regelmässig der Fall sein dürfte). Aber auch in letzterem Fall erscheint es notwendig, dass für die Insolvenz jeder Gegenpartei – also im Agency System auch des indirekten Teilnehmers – der Vorrang von Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen gilt.

Auch im Verhältnis zwischen dem direkten und dem indirekten Teilnehmer sollte jedoch der Vorrang der Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen festgeschrieben werden und zwar gegenseitig.

Der Vorrang von Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen ist schliesslich auch dort wesentlich, wo letztlich keine Marktinfrastruktur involviert ist. Nicht zuletzt deshalb, weil auch bei Finanztransaktionen, die nicht der Clearingpflicht unterstehen, regelmässig Finanzintermediäre Gegenpartei sind.

Mithin muss der Vorrang, wie in den Vorbemerkungen ausgeführt, generell gelten und damit durch Aufnahme einer entsprechenden Bestimmung im SchKG geregelt werden. Die generelle Vorrangsregelung entspricht weitgehend der herrschenden Auffassung und vermeidet den (sachlich nicht gerechtfertigten, aber nahe liegenden) Umkehrschluss, auf Ebene eines Spezialerlasses sei etwas (neu) geregelt worden, was nach den allgemeinen Bestimmungen des SchKG so nicht gelte.

Für die Marktinfrastruktur und Teilnehmer, welche einem besonderen Insolvenzregime unterstehen, welche nebst den eigentlichen Insolvenzmassnahmen weitere Schutzmassnahmen oder Sanierungsmassnahmen vorsehen, ist das Verhältnis, sprich der Vorrang dieser Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen auch gegenüber diesen Massnahmen festzuhalten, bzw. es sind das Verhältnis und die Folgen im Falle eines Aufschubs des Beendigungsrechts klar zu regeln. Nebst dem SchKG sind also die jeweiligen Sondergesetzgebungen ebenfalls zu ergänzen, soweit dies nicht bereits der Fall ist.

Im Gegensatz zu Art. 80 VE-FinfraG spricht Art. 83 VE-FinfraG den Vorrang der zum voraus getroffenen Abreden zur freihändigen (bzw. privaten) Verwertung nicht an. Nach dem oben Ausgeführten ist die Besicherung ein weiterer wesentlicher Risikominderungsmechanismus. Dessen Funktionsweise (engmaschige Überprüfung der Bewertung sowohl der Nettoverpflichtung wie auch des Wertes der Sicherheiten und entsprechende laufende Anpassung der Sicherheiten) setzt voraus, dass eine Anrechnung und ggf. Verwertung ohne Verzug stattfinden kann. Daher ist der Vorrang der freihändigen (bzw. privaten) Verwertung unabdingbar und Art. 83 VE-FinfraG greift daher auch sachlich zu kurz. Die umgekehrte Situation findet sich – wenn auch zwischen verschiedenen Parteien – in Art. 102

VE-FinfraG, der nur die freihändige Verwertung und dafür die Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen nicht anspricht (siehe Rz. 85 ff.).

Dies bestätigt die Notwendigkeit, diese Fragen generell, d.h. für alle Insolvenzverfahren zu regeln. Siehe dazu die Vorschläge für eine Bestimmung des FinfraG (Rz. 44) bzw. das SchKG und die entsprechenden Spezialgesetze (Rz. 88 ff.).

64

g) Übertragung bei Konkurs eines Teilnehmers (Art. 84 VE-FinfraG)

Aus dieser Bestimmung geht unseres Erachtens nicht klar hervor, in welchen Fällen sie Anwendung finden soll. Art. 84 VE-FinfraG spricht von einem Übergang von Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen, die ein direkter Teilnehmer *für Rechnung* eines indirekten Teilnehmers hält.

65

Der erläuternde Bericht spricht von einer "Legalzession" mit Wahlrecht des indirekten Teilnehmers, ob der Übergang auf den indirekten Teilnehmer oder einen andern direkten Teilnehmer erfolgen soll. Im Übrigen soll der Übergang aber ohne weiteres mit dem Konkurs über den direkten Teilnehmer stattfinden.

66

Ein Übergang setzt voraus, dass zunächst der direkte Teilnehmer Träger solcher Rechte, Verpflichtungen und Sicherheiten ist, wenn auch auf Rechnung des indirekten Teilnehmers. Bei den Rechten und Verpflichtungen wäre dies etwa dort der Fall, wo der direkte Teilnehmer unter einem *Agency System* als Agent in seinem eigenen Namen aber auf Rechnung des indirekten Teilnehmer handelt, wobei hier auch das materielle Recht in Art. 401 OR einen Übergang regelt (freilich erst nach Erfüllung sämtlicher Gegenansprüche). Handelt der direkte Teilnehmer als Agent (bzw. Stellvertreter) im Namen des indirekten Teilnehmers, dann erwirbt der indirekte Teilnehmer solche Rechte und Verpflichtungen selber.

67

Im *Principal System* erwirbt der direkte Teilnehmer dagegen diese Rechte und Verpflichtungen rechtlich betrachtet auf eigene Rechnung und spiegelt diese in einer separaten Rechtsbeziehung zu seinem Kunden. Nur wirtschaftlich könnte man davon sprechen, dass die Rechte und Verpflichtungen auf Rechnung des indirekten Teilnehmers eingegangen wurden.

68

Bei den Sicherheiten handelt es sich dagegen wohl nicht um Sicherheiten, welche die zentrale Gegenpartei gestellt hat, sondern um Sicherheiten, die der direkte Teilnehmer zunächst vom indirekten Teilnehmer erhalten und an die zentrale Gegenpartei weitergeleitet hat oder allenfalls um den Anspruch auf Rückübertragung solcher Sicherheiten gegenüber der zentralen Gegenpartei.

69

In der Sache geht es um die Frage der Übertragung der Finanztransaktionen (*Portability*)

70

und deren Sicherstellung im Konkurs des direkten Teilnehmers.

Das ist in der Tat ein zentrales Anliegen, gerade dort wo das *Principal System* angewandt wird. Allerdings denken wir nicht, dass dazu ein vom Gesetz angeordneter, automatischer Übergang das geeignete Mittel ist.

71

Die zentralen Gegenparteien sehen für den Fall des Ausfalls eines Clearingmitglieds verschiedene Mechanismen vor, die sicherstellen sollen, dass die Finanztransaktionen der Kunden des ausgefallenen Clearingmitglieds auf einen oder mehrere andere Clearingmitglieder übertragen werden können. Das kann durch eine eigentliche Übertragung der bestehenden Finanztransaktionen im Rechtssinne geschehen. Unter Umständen findet stattdessen aber ein Neuabschluss zwischen den Kunden und einem oder mehreren andern Clearingmitgliedern statt und die ursprünglichen Finanztransaktionen zwischen der zentralen Gegenpartei und dem ausgefallenen Clearingmitglied werden beendet oder wurden bereits mit der Konkurseröffnung automatisch beendet. Die zentralen Gegenparteien sehen regelmässig eine Pflicht ihrer Clearingmitglieder vor, Finanztransaktionen zu übernehmen, allerdings beschränkt auf diejenigen Transaktionskategorien, für die das Clearingmitglied zugelassen ist. Die Zuteilung findet sodann unter Umständen in einem Auktionsverfahren statt. Mit andern Worten, die Bestimmung des übernehmenden Clearingmitglieds erfolgt weder durch den Kunden noch durch die zentrale Gegenpartei und die Finanztransaktionen eines Kunden können bei verschiedenen Clearingmitgliedern enden. Die Auswahl des Clearingmitglieds erfolgt nach den Verfahren der zentralen Gegenpartei und wird nicht vom Kunden bestimmt. Die Regeln der zentralen Gegenpartei erlauben eine flexible Antwort auf die konkrete Situation.

72

In diese Mechanismen sollte nicht mit einem Zwangsübergang eingegriffen werden. Vielmehr sollte sichergestellt werden, dass diese Mechanismen und ein Übergang von Finanztransaktionen und Sicherheiten auch im Falle einer Insolvenz des direkten Teilnehmers durchgeführt und durchgesetzt werden können, insbesondere unbeschadet der Tatsache, dass der direkte Teilnehmer mit der Konkurseröffnung die Verfügungsmacht über sein Vermögen verliert und damit eine solche Übertragung ohne entsprechende gesetzliche Regelung nicht mehr möglich wäre. Dies könnte beispielsweise durch einen entsprechenden Vorrang gegenüber den Vorschriften, welche die Verfügungsfähigkeit im betreffenden Insolvenzverfahren einschränken, geregelt werden. Vgl. dazu den Vorschlag vorne (siehe Rz. 44) bzw. generell auch für ausländische Finanzmarktinfrastrukturen (siehe Rz. 88 ff.).

73

3. Handel mit Derivaten

a) Ausnahmen (Art. 88 VE-FinfraG)

Abs. 3: Die Abgrenzung von Repogeschäften sollte unseres Erachtens in der Definition von Derivaten in Art. 2 VE-FinfraG vorgenommen werden (siehe Rz. 15). 74

b) Kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei (Art. 90 VE-FinfraG)

Abs. 3: Es sollte klargestellt werden, dass das zu reduzierende Risiko (und nicht wie der Wortlaut nahelegt das Derivategeschäft) unmittelbar mit der Geschäftstätigkeit oder der Liquiditäts- oder Finanzbewirtschaftung der Gegenpartei oder der Gruppe verbunden sein muss. 75

c) Kleine Finanzielle Gegenpartei (Art. 91 VE-FinfraG)

Diese Kategorie hat keine Entsprechung unter EMIR. Damit greifen die entsprechend gewährten Erleichterungen im grenzüberschreitenden Verkehr mit Europa nicht. Sie ist allerdings sowohl was den persönlichen wie auch sachlichen Anwendungsbereich betrifft sehr eng formuliert. Die gemäss erläuterndem Bericht damit angepeilten Kostenersparnisse durch Wegfall des Clearings könnten sich durch allenfalls höhere Anforderungen an Sicherheiten für nicht *geclearte* Transaktionen gemäss Art. 102 als illusorisch erweisen. Damit stellt sich die Frage, ob diese Abweichung vom europäischen Recht tatsächlich sinnvoll ist. 76

Abs. 1 a: Das "ausschliesslich" sollte sich wohl eher auf OTC-Derivatgeschäfte beziehen statt auf Limitierung von Risiken? 77

d) Schwellenwerte (Art. 92 VE-FinfraG)

Abs. 2: Dass risikomindernde Derivatetransaktionen gemäss Art. 90 Abs. 3 VE-FinfraG für Nichtfinanzielle Gegenparteien hier nicht bei der "Durchschnittsbruttoposition" anzurechnen sind, sollte hier vorbehalten werden. 78

Abs. 3: Bei den Nichtfinanziellen Gegenparteien sollten unseres Erachtens nur die von weiteren Nichtfinanziellen Gegenparteien eingegangene OTC – Derivatgeschäfte einbezogen werden. 79

Unklar ist, wie die Regel bei Finanziellen Gegenparteien angewandt werden, die für sich alleine als kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei gelten würden. 80

Abs. 4: Hier sollte eine Ausrichtung nach internationalen Standards vorgeschrieben werden, und zwar sowohl bezüglich Derivatekategorien wie auch der Höhe der Schwellenwerte. 81

Bst a: Unklar ist, was unter "Berechnungsweise des Schwellenwerts" verstanden wird. Berechnet wird die Durchschnittsposition, welche an den Schwellenwert anzurechnen ist, während der Schwellenwert als solcher festgesetzt wird? 82

Bst b.: Die Bestimmung, wonach risikomindernde Transaktionen nicht berücksichtigt werden, wie es in Art. 90 Abs. 3 VE-FinfraG vorgeschrieben ist, darf nicht über eine offene Formulierung „welche Derivatgeschäfte bei der Berechnung der Schwellenwerte nicht zu berücksichtigen sind“ wieder zur Disposition des Verordnungsgebers gestellt werden. Gemäss erläuterndem Bericht soll lediglich die Definition der risikomindernden Transaktion gemäss Art. 90 Abs. 3 VE-FinfraG weiter ausgeführt werden. Das scheint kaum notwendig, sollte aber zumindest entsprechend formuliert werden und eine solche weitere Detaillierung darf gegenüber der gesetzlichen Umschreibung nicht enger sein. 83

e) **Austausch von Sicherheiten (Art. 102)**

Abs. 1: Ausnahme kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien von Austausch Sicherheiten. 84

Abs. 3: Der hier vorgesehene Vorrang der freihändigen Verwertung von Sicherheiten ist punktuell, indem er lediglich den Austausch von Sicherheiten für nicht über eine zentrale Gegenpartei abgewickelte Finanztransaktionen betrifft. Sodann erscheint der Verweis auf Art. 211 Abs^{2bis} SchKG in Bezug auf die Verwertung von Sicherheiten unrichtig; die Bestimmung, welche einer freihändigen Verwertung entgegensteht, ist Art. 198 SchKG. Wie bereits ausgeführt scheint jedoch eine spezifische Verweisung auf einzelne Bestimmungen auch für diesen Vorrang weder notwendig noch geeignet. 85

Der Vorrang muss sodann generell sein und insbesondere auch auf Fälle anwendbar sein, wo Sicherheiten freiwillig ausgetauscht werden. 86

4. **Anhang**

a) **Art. 27 BankG**

Diese Bestimmung muss beibehalten werden. Die Bestimmung normiert einen generellen Vorrang gegenüber allen Massnahmen, die gegen Banken und Effektenhändler angeordnet werden können. Der Vorrang soll nicht nur dort gelten, wo eine schweizerische zentrale Gegenpartei beteiligt ist (Art 80 VE-FinfraG). Diese Folge einer Verschiebung in das FinfraG übersieht der erläuternde Bericht, wenn er eine Streichung von Art. 27 BankG vorschlägt. Vorschlag zur Streichung. Vgl. Generelle Vorbemerkungen zu Insolvenzrechtli- 87

chen Bestimmungen (siehe Rz. 25 ff.) und Abänderungsvorschlag zu Art. 27 Abs. 3 BankG (siehe Rz. 96).

D. Abänderung weiterer Gesetze

1. Vorschläge Anpassungen SchKG

Art. 198 Abs. 2-4 SchKG

88

Abs. 2

Soweit einem Pfandgläubiger mit Faustpfandrecht vertraglich das Recht eingeräumt wurde, die Barsicherheiten sowie jegliche Finanzinstrumente, an welchen ihm ein Faustpfandrecht bestellt wurde, privat zu verwerten, geht diese Abrede einer Herausgabe nach Abs. 1 vor.

Abs. 3

Der Pfandgläubiger hat diese Vermögenswerte der Konkursverwaltung unter Nachweis des Verwertungsrechts innert der Frist nach Artikel 232 Abs. 2 Ziff. 4 zu melden und die Privatverwertung innert angemessener Frist vorzunehmen.

Abs. 4

Der Pfandgläubiger muss mit der Konkursverwaltung über den aus der Verwertung dieser Vermögenswerte erzielten Erlös abrechnen. Ein allfälliger Verwertungsüberschuss fällt an die Konkursmasse.

Art. 204 Abs. ^{1bis}

89

Ist der Schuldner in Bezug auf Kunden Finanztransaktionen mit einer in- oder ausländischen Finanzmarktinфраstruktur eingegangen, und werden diese sowie gegebenenfalls dafür bestellte Sicherheiten nach Massgabe der Regeln dieser Finanzmarktinфраstruktur zum Schutz des Kunden oder der Finanzmarktinфраstruktur übertragen, beendet oder verwertet, steht diesen Massnahmen der Verlust der Verfügungsbefugnis des Schuldners nicht entgegen. Dasselbe gilt für die Finalität von Weisungen des Schuldners entsprechend den Regeln einer in- oder ausländischen Finanzmarktinфраstruktur.

Art. 211 Abs. 3

90

Vorbehalten bleiben:

1. *die Bestimmungen anderer Bundesgesetze über die Auflösung von Vertragsverhältnissen im Konkurs;*
2. *die Bestimmungen über den Eigentumsvorbehalt (Art. 715 und 716 ZGB); und*
3. *Beendigungs- und Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen mit dem Schuldner sowie deren Beendigungs- und Berechnungsmodalitäten der daraus resultierenden Nettoverbindlichkeit, berechnet auf den Zeitpunkt der Kon-*

kurseröffnung oder auf den Zeitpunkt, der innert angemessener Frist auf die Konkursöffnung folgt. Eine Nettoforderung des Schuldners fällt in die Konkursmasse.

Art. 287 Abs. 3

91

Die Anfechtung ist insbesondere ausgeschlossen, wenn ~~Barsicherheiten, Effekten, Bucheffekten~~ oder andere an einem repräsentativen Markt gehandelte Finanzinstrumente jedlicher Art als Sicherheit bestellt wurden und der Schuldner sich bereits früher:

...Ziff. 1 und 2 unverändert.

Es soll klargestellt werden, dass jegliche Finanzinstrumente (ob in- oder ausländisch, verbrieft oder unverbrieft, direkt oder indirekt (intermediatisiert) gehalten) darunter fallen sollen. Die Verwendung der Begriffe "Effekten" und "Bucheffekten" entstammen bestehenden schweizerischen Gesetzen. Dort werden diese Begriffe jedoch jeweils mit Blick auf die besondere Regelung definiert, die sie dort erfahren sollen. Sie erfassen dabei zum Teil nur in der Schweiz gehaltene Finanzinstrumente (z.B. Bucheffekte). Auch wenn davon auszugehen ist, dass diese Begriffe im SchKG selbständig ausgelegt werden und alle gleichwertigen Finanzinstrumente des In- und Auslands erfasst sein müssen, sollte dies durch einen bewusst funktional und offenen Begriff der Finanzinstrumente klargestellt werden.

92

Art. 288 Abs. 1^{bis} SchKG

93

Die Anfechtung ist insbesondere ausgeschlossen, wo Sicherheiten unter den Voraussetzungen von Art. 287 Abs. 3 bestellt bzw. ausgetauscht werden.

In Bezug auf Sicherheiten stellt sich in der Praxis (ausgelöst durch den Entscheid des Bundesgerichts 5A.892/2010 vom 22. August, 2011, Erwägung 4) folgendes Problem: Nach dem Gesagten werden sowohl die Finanztransaktionen wie auch die Sicherheiten engmaschig bewertet und entsprechende Anpassungen am Bestand der Sicherheiten vorgenommen. Der Wert der Finanzmarkttransaktionen wie aber auch der Sicherheiten ist laufend Änderungen unterworfen. Die Anpassung der Sicherheiten erfolgt dabei aufgrund einer vorbestehenden Abrede über die dauernde Besicherung und damit ggf. Anpassung der Sicherheiten. Dem hat der Gesetzgeber in Art. 287 SchKG Ausdruck verliehen, indem dies ausdrücklich als vorbestehende Verpflichtung zur Besicherung angesprochen wird. Das war in Bezug auf Art. 287 SchKG allerdings unseres Erachtens auch nie zweifelhaft. Aber auch unter dem Titel der Absichtspauliana gemäss Art. 288 SchKG muss gelten, dass diese Sicherungsabrede als vorbestehend betrachtet werden muss und daran die selbstverständliche Tatsache, dass sowohl die besicherte Forderung wie auch die Sicherheit Wertschwankungen unterliegt, nicht dazu führen kann, dass ein Austausch von Sicherheiten zur entsprechenden Anpassung, die im Übrigen in beide Richtungen gehen kann, als schädigende Handlung der insolventen Partei betrachtet wird und zu einem rückwirkenden Entzug von

94

Sicherheiten führt. Eine solche Unsicherheit ist mit Finanztransaktionen mit laufenden Margenanforderungen generell und mit der Forderung nach Besicherung gemäss Art. 44 VE-FinfraG im Besonderen unvereinbar.

Art. 297 Abs. 1^{bis} SchKG

95

Soweit einem Pfandgläubiger vertraglich das Recht eingeräumt wurde, die Barsicherheiten sowie jegliche Finanzinstrumente, an welchen ihm ein Faustpfandrecht bestellt wurde, privat zu verwerten, steht eine Stundung einer solchen privaten Verwertung nicht entgegen.

2. BankG/BEHG

BankG Art. 27 Abs. 3

96

Die rechtliche Verbindlichkeit und Durchsetzbarkeit im Voraus geschlossener Aufrechnungs- und Nettingvereinbarungen oder Abreden über die freihändige private Verwertung von Sicherheiten in Form von ~~an einem repräsentativen Markt gehandelten Effekten~~ Barsicherheiten oder ~~anderen~~ Finanzinstrumenten jeglicher Art, sowie die Regeln einer in- oder ausländischen Finanzmarktinфраstruktur betreffend Beendigung und Übertragung von Finanztransaktionen und Sicherheiten bei Ausfall eines direkten oder indirekten Teilnehmers, der solche Finanztransaktionen in Bezug auf Kunden abgeschlossen hat oder über die Finalität von Weisungen, bleiben von sämtlichen Anordnungen nach dem elften und zwölften Abschnitt unberührt.

Diese Änderungen sind in der BIV-FINMA nachzuvollziehen (Art. 18). Sie gelten entsprechen auch für Effektenhändler (Art 36a BEHG).

97

3. VAG

2. Abschnitt neu: Art. 50 VAG

98

Die rechtliche Verbindlichkeit und Durchsetzbarkeit im Voraus geschlossener Aufrechnungs- und Nettingvereinbarungen oder Abreden über die private Verwertung von Sicherheiten in Form von Barsicherheiten oder Finanzinstrumenten jeglicher Art, sowie die Regeln einer in- oder ausländischen Finanzmarktinфраstruktur betreffend Beendigung und Übertragung von Finanztransaktionen und Sicherheiten bei Ausfall eines direkten oder indirekten Teilnehmers, der solche Finanztransaktionen in Bezug auf Kunden abgeschlossen hat oder über die Finalität von Weisungen, bleiben von sämtlichen Anordnungen nach dem zweiten bis fünften Abschnitt unberührt.

Diese Änderungen sind in der VKV-FINMA nachzuvollziehen (Art. 18).

99

4. KAG

Neu Art. 132a KAG

100

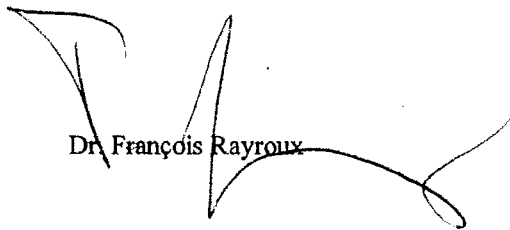
Die rechtliche Verbindlichkeit und Durchsetzbarkeit im Voraus geschlossener Aufrechnungs- und Nettingvereinbarungen oder Abreden über die private Verwertung von Sicherheiten in Form von Barsicherheiten oder Finanzinstrumenten jeglicher Art, sowie die Regeln einer in- oder ausländischen Finanzmarktinфраstruktur betreffend Beendigung und Übertragung von Finanztransaktionen und Sicherheiten bei Ausfall eines direkten oder indirekten Teilnehmers, der solche Finanztransaktionen in Bezug auf Kunden abgeschlossen hat oder über die Finalität von Weisungen, bleiben von sämtlichen Anordnungen gemäss diesem Kapitel 2 unberührt.

Diese Änderungen sind in der KAKV-FINMA nachzuvollziehen (Art. 21).

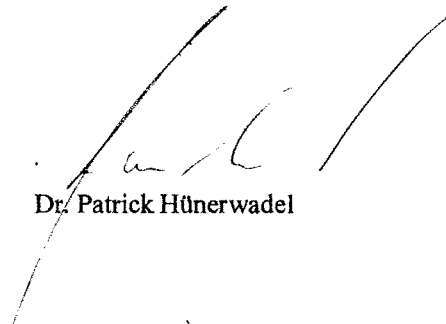
101

Für die Möglichkeit zum VE-FinfraG Stellung nehmen zu können, danken wir Ihnen nochmals bestens, stehen für Rückfragen gerne zur Verfügung und verbleiben

Mit freundlichen Grüßen



Dr. François Rayroux



Dr. Patrick Hünerwadel

4th floor, Ropemaker Place
25 Ropemaker Street
London EC2Y 9LY
United Kingdom

+44 20 7260 2000 Phone
+44 20 7260 2001 Fax

www.markit.com

markit®

31 March 2014

Swiss Federal Council
Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernhof
CH_3003 Bern

Submitted to regulierung@gs-efd.admin.ch

Re: **Consultation on the Federal Act on the Financial Market Infrastructure**

Dear Sir/Madam:

Markit¹ is pleased to submit the following comments to the Swiss Federal Council ("**Federal Council**") in response to its Consultation Paper on the Federal Act on the Financial Market Infrastructure (the "**Consultation Paper**" or the "**CP**").²

Introduction

Markit is a provider of financial information services to the global financial markets, offering independent data, valuations, risk analytics, and related services across regions, asset classes and financial instruments. Our products and services are used by a large number of market participants to reduce risk, increase transparency, and improve the operational efficiency in their financial markets activities.

Most of Markit's processing services are provided by MarkitSERV,³ a company that offers confirmation, connectivity, and reporting services to the global OTC derivatives

¹Markit is a financial information services company with over 3,000 employees in North America, Europe, and Asia Pacific. The company provides independent data and valuations for financial products across all asset classes in order to reduce risk and improve operational efficiency. Please see www.markit.com for additional information.

² Federal Act on the Financial Market Infrastructure. 13 December 2013.

³ MarkitSERV, a wholly owned subsidiary of Markit Group Limited, provides a single gateway for OTC derivatives trade processing. The company offers trade processing, confirmation, matching, and reconciliation services across regions and asset classes, including interest rate, credit, equity, and foreign

markets, making it easier for participants in these markets to interact with each other. Specifically, MarkitSERV provides trade processing, confirmation, and matching services for OTC derivatives across regions and asset classes, as well as universal middleware connectivity for downstream processing such as clearing and reporting.

Such services, which are offered also by various other providers, are widely used by participants in these markets today and are recognized as tools to increase efficiency, reduce cost, and secure legal certainty. With globally over 1,500 firms using the various MarkitSERV platforms that process, on average, 80,000 OTC derivative transaction processing events every day, our legal, operational, and technological infrastructure plays an important role in supporting the OTC derivatives markets in Europe, North America, and the Asia-Pacific region.

A further service that is relevant in the context of the CP is Markit Portfolio Valuations, an industry validated, fully hosted service that provides independent valuations and risk measures for vanilla and exotic derivatives, private equity investments, structured notes and cash products. Our valuations are distributed via a single platform alongside clearing prices and counterparty marks.

Markit's comments

Markit has been actively and constructively engaged in the discussion related to regulatory reform of the financial markets. We regularly provide regulatory authorities with our insights on current market practice, for example in relation to valuation methodologies, liquidity measurement, the use of reliable and secure means to provide daily marks, or to performing pre-trade credit checks to achieve clearing certainty. We have also advised regulatory bodies on potential approaches to enable the timely and cost-effective implementation of newly established requirements, for example through the use of multi-layered phase-in or by providing participants with a choice of means for satisfying their regulatory obligations. Over the last several years, we have submitted over 100 comment letters to regulatory authorities around the world and participated in numerous stakeholder meetings.

We welcome the publication of the Consultation Paper and we appreciate the opportunity to provide the Federal Council with our comments. Our below recommendations reflect the extensive experience we have gathered in supporting market participants with the implementation of requirements for OTC derivatives

exchange derivatives. MarkitSERV also connects dealers and buy-side institutions to trade execution venues, CCPs, and trade repositories. Please see www.markitserv.com for additional information.

markets that were established on the back of the G20 Pittsburgh commitments⁴ in numerous jurisdictions around the globe.

Art. 2 Definitions

The Federal Council defines clearing as “the process between conclusion and settlement of a transaction, in particular establishing, reconciling and confirming of transaction data, the assumption of the exposures by a central counterparty or other risk mitigating measures; the set-off (netting) of transactions; the reconciliation and confirmation of payment and securities deliveries obligations to be settled.”⁵

Whilst the relevance of the definition of “clearing” is not entirely clear from the CP, we are concerned that the Federal Council, by using this definition, establishes a view on “clearing” that is much too wide and could, unintentionally, capture numerous services and their providers that are not related to the central clearing of derivatives through CCPs. We therefore recommend that the FC narrows the definition of “clearing” to only capture those activities that are related to the central clearing of derivatives via CCPs.

Article 16 Non-discriminatory and Open Access

We appreciate the proposal by the Federal Council that the financial market infrastructure “shall grant a non-discriminatory and open access to its services.”⁶ We believe that the provision of such access is the pre-condition for a competitive and thriving marketplace that has the potential to constantly innovate and provide real value to its users. That said, we believe that the FC should explicitly require for such non-discriminatory and open access to be provided not only to other regulated entities but also to third party service providers who request access, including providers of so called “middleware” services such as MarkitSERV.

In this context, the Federal Council should note that the CFTC last year caused some confusion amongst market participants in relation to the question whether SEFs must submit their transactions “directly” to the relevant CCP or they would be permitted to use third parties for this task. Significant uncertainty was caused in the marketplace based on market participants’ concerns that they might not be permitted to use third parties for the routing of transactions, even though the Commission had previously explicitly permitted delegation for this task. Further, some providers of financial market infrastructure have used this opportunity to impose requirements on their participants to only use their own routing mechanisms, herewith imposing a significant restraint on

⁴ The G20 Pittsburgh Summit Commitments. September 25, 2009.

⁵ Federal Act on the Financial Market Infrastructure, Art. 2, d.

⁶ Federal Act on the Financial Market Infrastructure, Art. 16, 1.

competition. To avoid causing similar uncertainty and opportunities for anti-competitive behavior, we recommend that the Federal Council explicitly allows market participants to use middleware providers for the efficient provision of routing services, whilst also requiring registered entities to provide open and non-discriminatory access to those.

In this context, we note that the Federal Council allows financial market infrastructures to restrict access if this "increases the safety or efficiency and this effect cannot be achieved by other means" or "the characteristics of the potential participant could harm the business activities of the FMI".⁷ As above examples have shown, providing registered market infrastructures with the right to impose such broad exemptions could easily be abused by them and result in anti-competitive practices. We therefore urge the FC to strengthen this language, for example by adding "significantly" and "to be demonstrated by the FMI to the FC". We also believe the FC should require FMIs to respond to a request for access by another party within a certain period of time.

Article 28 Market Transparency

The Federal Council proposes a pre-trade transparency requirement that "comprises the publication of the actual bid and offer prices and the depth of trading interests at these prices," whilst post-trade transparency "comprises the prompt disclosure of information on executed trades in securities at a trading venue, in particular the price, the volume and the time of the transactions."⁸

It is not clear from the CP whether such requirements would only apply to certain trading mechanisms, e.g. Central Limit Order Books, or to all types of execution venues. In this context, the FC should note the approach taken under MiFID to the calibration of transparency requirements where, depending on the liquidity of the product, different transparency requirements will apply.⁹

Article 71 Data transmission to individuals

The Federal Council proposes that the trade repository ("**TR**") "may transmit collected and administered data in aggregated and anonymized form to individuals" and that "the transmission of data to individuals regarding their own transactions is permissible without any limits."¹⁰

⁷ Federal Act on the Financial Market Infrastructure, Art. 16, 2.

⁸ Federal Act on the Financial Market Infrastructure, Art. 28, 1, 2.

⁹ "The...transparency requirements shall be calibrated for different types of trading systems, including order-book, quote-driven, hybrid, periodic auction trading and voice trading systems." Regulation of European Parliament and of the Council on markets in financial instruments (MiFIR), Chapter 2, Article 7.

¹⁰ Federal Act on the Financial Market Infrastructure, Art. 71,1, 2.

We believe this provision is confusing and question whether it would be relevant in practice. We recommend that the Federal Council clarify that TRs shall provide access to trade details to third party service providers as permitted by reporting parties, whilst TRs shall disseminate aggregate data to the public. The Federal Council should note that under EMIR “at least the breakdown of the aggregate open positions per asset class should be published”¹¹ by TRs. This information also includes a breakdown of aggregate transaction volumes and values per asset class.

Article 88 Exceptions

The Federal Council proposes that authorities can wholly or partially exempt certain entities “for reasons of proportionality reasons or in consideration of international standards” and that the Federal Council may “submit not adequately supervised Swiss branches of foreign financial market participants to this section.”¹²

In our experience the cross border aspects of regulatory reform in the global derivatives markets have been one of its most difficult aspects to address.¹³ Whilst a proportionate approach to the implementation of this regulation is very welcome, we urge the Federal Council to clarify the exact extraterritorial reach of its rules early on in the process. Only by doing so it will create a sufficient degree of certainty for market participants to allow them to prepare for compliance.

Article 93 Derivatives subject to the Clearing Obligation

The Federal Council lists several factors that FINMA will need to consider when designating certain categories of derivative transactions for clearing through a central counterparty.¹⁴

¹¹ Draft technical standards under the Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories. 27 September 2012.

¹² Federal Act on the Financial Market Infrastructure, Art. 88,1, 2.

¹³ For example, see CFTC No Action Relief letters 14-15, and 14-16. Time-Limited No-Action Relief with respect to Swaps Trading on Certain Multilateral Trading Facilities Overseen by Competent Authorities Designated by European Union member States. CFTC Letter No. 14-15. February 12, 2014. Conditional No-Action Relief with respect to Swaps Trading on Certain Multilateral Trading Facilities Overseen by Competent Authorities Designated by European Union Member States. CFTC Letter 14-16. February 12, 2014.

¹⁴ These factors include: the degree of their legal and operational standardization; their liquidity; their trading volume; the availability of price data sources in the relevant class; the related counterparty risks. Federal Act on the Financial Market Infrastructure, Art. 93.

We believe that the use of such factors when making a clearing determination is a very sensible approach that would be consistent with other jurisdictions. However, we recommend for the list of factors to also include the “impact on competition” that such clearing requirement is expected to have. Given the limited number of CCPs that clear certain products at the moment, we believe that this will be an important factor to be considered in order to foster competition in the marketplace. The FC should note that, under EMIR, ESMA shall take such factors into consideration when drafting the RTS related to the clearing obligation.¹⁵

Article 96 Reporting Obligation

The Federal Council proposes that both “financial and non-financial counterparties as well as central counterparties shall ensure that the material characteristics of their derivative transactions are reported to a trade repository authorized and recognized by FINMA.”¹⁶

Such requirement that imposes the reporting obligation on “counterparties” would result in a “double-sided” reporting regime similar to the reporting obligation requirements under EMIR. However, our experience with the implementation of the reporting requirements in a multitude of jurisdictions has shown that a double-sided reporting regime creates significant burden on the market place, in particular for the many end users, corporates and infrequent derivatives users that would have a reporting obligation that they are often insufficiently prepared for. The FC should note that this challenge will not be resolved by allowing these users to delegate the reporting to a third party or to the counterparty as they will remain responsible for the accurate and timely reporting to the TR. We therefore recommend for the Federal Council to consider establishing a “Reporting Counterparty” (or “**RCP**”) approach instead. Such approach, where in most cases only one party to the transaction is responsible for the reporting of the transaction to the TR, has also been established in several other jurisdictions.¹⁷

¹⁵ “EMIR foresees a number of criteria of different nature, which ESMA may take into account when drafting the RTS related to the clearing obligation. Specifically, in accordance with Article 5(4), in preparing the draft RTS, ESMA may take into consideration the interconnectedness between counterparties using the relevant classes of OTC derivatives, the anticipated impact on the levels of counterparty credit risk between counterparties as well as the impact on competition across the Union.” ESMA Discussion Paper: The Clearing Obligation under EMIR. 12 July 2013.

¹⁶ Federal Act on the Financial Market Infrastructure, Art. 96.

¹⁷ For example, the United States uses a reporting counterparty approach for reporting transactions to the TR. Swap Data Recordkeeping and Reporting, 77 Fed. Reg. 2136 (Jan. 13, 2012). Additionally, the Canadian Securities Administrators proposed for the reporting to the TR to be performed by the Reporting Counterparty. CSA Consultation Paper 91-201 – Model Provincial Rules – Derivatives Product Determination and Trade Repositories and Derivatives Data Reporting. (December 6, 2012).

Our view is based on the experience that we have gathered in supporting reporting firms both in the United States, where an RCP or “one-sided reporting” approach has been established,¹⁸ and in Europe, where both counterparties to the transaction are required to report to the TR.¹⁹ Our experience has shown that the reporting of a *single, verified* record of the transaction data *by one party* to the transaction provides the advantages of creating clarity, avoiding duplication, reducing the potential for error, and simplifying the workflow. It also leads to a significant reduction in the cost of reporting and minimizes the burden for end users. On the other hand, it will not result in any reduction in the quality of the data that is reported to the TR as long as the reported record has been verified and confirmed by both parties to the transaction.

However, if the Federal Council decided for the reporting obligation to remain with both counterparties, it would be useful to establish requirements to ensure that this reporting happens without duplication. This objective could be achieved most effectively if the counterparties were to agree on the use of a common unique transaction identifier for the transaction, which is a requirement in other jurisdictions.²⁰

We support the Federal Council’s proposal that explicitly allows for the delegation of reporting.²¹ Experience in the various jurisdictions where obligations to report derivatives transactions to TRs have already been established has shown that a large number of reporting parties find it most effective to delegate the reporting to TRs to third parties. It will therefore be important that such option is also available to market participants in Switzerland and the FC ensures that there are no unnecessary restrictions on the reporting parties’ ability to delegate.

Article 97 Point in time and content of reporting

The Federal Council proposes that “the reporting shall be made at the latest on the day following the day on which the derivative transaction has been concluded, altered

¹⁸ Swap Data Recordkeeping and Reporting, 77 Fed. Reg. 2136 (Jan. 13, 2012).

¹⁹ ESMA Final Report: Draft technical standards under the Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the council of 4 July 2012 on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories. 27 September 2012.

²⁰ The CFTC’s Unique Swap Identifier (“USI”), for example, is a unique identifier assigned to all swap transactions which identifies the transaction (the swap and its counterparties) uniquely throughout its life time. The creation and use of the USI has been mandated by the CFTC and SEC as part of the Dodd-Frank Act. CFTC: Unique Swap Identifier Data Standard. October 2012.

²¹ Federal Act on the Financial Market Infrastructure, Art. 96.

or terminated.”²² The Federal Council also proposes a list of datafields that should be reported for each transaction.²³

We appreciate the fact that the FC proposed to require the reporting to TRs in a T+1 time frame. We believe that such timing is generally achievable for the more standardized products and consistent with the requirements that have been established in other jurisdictions.²⁴ Regarding the datafields to be reported, we recommend that the FC enter into an intense and comprehensive dialogue with the industry on this issue in order to benefit from the experiences that have been made in other jurisdictions. Specifically, experience has shown that the addition of some datafields that might not be readily available can create major compliance issues and significant cost for market participants whilst adding little benefit to regulatory authorities.

Risk Mitigation - Article 99 Duties

The Federal Council proposes that “derivative transactions which are not cleared over a central counterparty authorized and recognized by FINMA shall be subject to the obligations laid down in this chapter.”²⁵

The Federal Council should clarify what it means by “derivative transactions which are not cleared.” Similar to challenges that have arisen in the context of similar EMIR requirements²⁶ it is not clear, for example, how transactions shall be treated that are intended to be cleared but have not been cleared yet.²⁷

Article 100 Mitigation of the Operational Risk

²² Federal Act on the Financial Market Infrastructure, Art. 97, 1.

²³ “For each trade the report shall specify at least: the identity of the parties to the derivative transaction (name, place of incorporation); type; maturity; notional value; settlement date; currency.” Federal Act on the Financial Market Infrastructure, Art. 97, 2.

²⁴ ESMA Final Report: Draft technical standards under the Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the council of 4 July 2012 on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories. 27 September 2012.

²⁵ Federal Act on the Financial Market Infrastructure, Art. 99.

²⁶ “Risk mitigation for OTC derivative contracts not cleared by a CCP” ESMA Final Report: Draft technical standards under the Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the council of 4 July 2012 on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories. 27 September 2012.

²⁷ Transactions that are ultimately cleared will typically originate from an uncleared transaction between the two counterparties (the so-called “alpha trade”) which is then replaced (through novation) with two uncleared transactions where these counterparties are facing the CCP (the so-called “beta” and “gamma” trades). The FC should note that any delegation of the reporting obligation for a “cleared” transaction to a CCP can only cover the beta/gamma trades.

The Federal Council proposes that financial and non-financial counterparties shall “timely confirm the terms of the derivative transactions.”²⁸

We appreciate the fact that the FC does not require a specific format for confirming derivative transactions.²⁹ We believe that the choice of the appropriate means of confirmation should be left with market participants as they see fit, which would allow them to reflect the frequency of their trading activity and the availability of relevant resources. In relation to the timeliness of confirmation, we encourage the FC to establish several categories and timelines. Such categories could be based on the standardization of the derivative product, the nature of the counterparties to the transaction, and the form of execution. In this context, we recommend the FC take note of the approaches established by the CFTC³⁰ and in Europe³¹ respectively.

Article 101 Validation of Outstanding Transactions³²

The Federal Council proposes that financial counterparties “shall mark-to-market the value of outstanding transactions on a daily basis,” with some limited exceptions.³³

Such requirement seems generally consistent with other markets and current market practice. As to the details of such requirements, the FC might want to take into account the EMIR RTS that require counterparties, when generating their derivative valuations, to make use of all available data sources and embed sufficient independence in the process in order to minimize conflicts of interest and the potential for manipulation.³⁴

²⁸ Federal Act on the Financial Market Infrastructure, Art. 100.

²⁹ The FC should note that this contrasts with the approach taken under EMIR where it is specified that “An OTC derivative contract concluded between financial counterparties or non-financial counterparties...shall be confirmed, where available via electronic means.” ESMA Final Report: Draft technical standards under the Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the council of 4 July 2012 on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories. 27 September 2012.

³⁰ Confirmation, Portfolio Reconciliation, Portfolio Compression, and Swap Trading Relationship Documentation Requirements for Swap Dealers and Major Swap Participants. 77 Fed. Reg. 55904. (Sept. 11, 2012).

³¹ Article 11: Timely confirmation. ESMA Final Report: Draft technical standards under the Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the council of 4 July 2012 on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories. 27 September 2012.

³² As an initial point, we recommend that the Federal Council should rename this section to “Valuation of Outstanding Transactions” instead of “validation” given the nature of the proposed requirements and to achieve consistency with requirements established in other jurisdictions. ESMA Final Report: Draft technical standards under the Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories.

³³ Federal Act on the Financial Market Infrastructure, Art. 101.

³⁴ ESMA Final Report: Draft technical standards under the Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories.

Article 105 Derivatives on Target

The Federal Council proposes that “FINMA shall take into account international standards and may implement the trading platform obligation time wise in individual steps for each class of derivatives.”³⁵

We strongly welcome the FC’s proposal to establish a phased-in implementation for any trading requirement. Based on our experience in assisting market participants with the compliance of new regulatory regimes, we know about the significant burden that the introduction of the various requirements imposes.³⁶ We believe that the provision of sufficient time to allow market participants to prepare for the introduction of such new requirements will ultimately enable a timely and cost-efficient implementation. We therefore recommend for the FC to establish both transitional periods and a phased-in implementation for the whole variety of requirements that are discussed in the CP.

Firstly, we urge the Federal Council to provide firms with an extended period following the finalization and publication of any requirements as appropriate, to allow them to analyse the requirements, implement the relevant policies and procedures, establish the necessary connectivity and legal agreements, and perform sufficient testing ahead of the compliance dates.

Further, we recommend that the Federal Council establishes a multi-layered phase-in that reflects factors such as the standardization of the asset class and the nature of the counterparties to the transaction. Specifically, any initial start date for the reporting of derivatives to TRs should apply only in the more standardized asset classes of interest rates and credit whilst reporting in other asset classes would be required, for example, 6 months thereafter.

Finally, in terms of setting the specific compliance dates, we encourage the FC to consider factors such as a) the timing of implementation of reporting requirements in other jurisdictions;³⁷ b) the time of the year;³⁸ and c) the specific day of the week when compliance shall kick in.³⁹

³⁵ Federal Act on the Financial Market Infrastructure, Art. 105.

³⁶ This is particularly true for reporting requirements as many are being introduced in numerous jurisdictions at almost the same time.

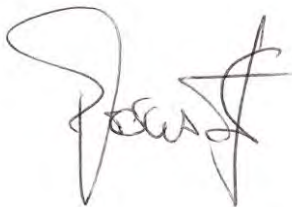
³⁷ Requirements to report derivatives transactions to TRs are scheduled to become effective over the coming months in several other major jurisdictions, including Hong Kong, Australia, and Europe. On that basis, the relevant dedicated resources that would also be required to prepare for the introduction of the reporting requirements in Malaysia will already be tied up at many of the major, internationally active firms.

Our experience has shown that reflecting the combination of these factors when deciding on compliance dates is instrumental in allowing for an implementation that is both timely and cost effective.

* * * * *

Markit appreciates the opportunity to provide the Federal Council with our comments on its Consultation Paper on the Federal Act on the Financial Market Infrastructure. We would be happy to elaborate or further discuss any of the points addressed above. In the event you may have any questions, please do not hesitate to contact us.

Yours sincerely,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Schuler', with a stylized flourish extending to the right.

Marcus Schuler
Head of Regulatory Affairs
Markit
marcus.schueler@markit.com

³⁸ For example, firms will typically experience a development freeze in December and will also be short staffed. This time of the year thus does not seem ideal for the implementation of any new requirement.

³⁹ Specifically, implementation of new requirements on a Monday will allow for deployment, configuration and smoke testing over the weekend, outside of business hours.

GS / EFD
✚ 25. März 2014 ✚
LO/AM

Eidg. Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernertshof
3003 Bern

Ort, Datum Zürich, 21. März 2014

Betreff Stellungnahme zum Vorentwurf für ein Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

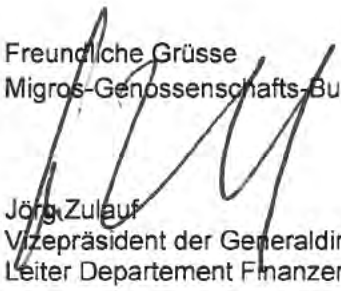
Im Namen der MIGROS Gruppe nehmen wir hiermit Stellung zum Vorentwurf des FinfraG. Die Migros-Gruppe ist mit einem Jahres-Umsatz von 26,7 Mrd. Franken (2013) das grösste Detailhandelsunternehmen der Schweiz und zugleich mit über 87'000 Mitarbeitenden die grösste private Arbeitgeberin. Eigentümer der Migros sind über zwei Millionen Genosschafterinnen und Genosschafter, welche in zehn regionalen Genossenschaften organisiert sind. Diese betreiben das Kerngeschäft der Migros-Gruppe, den Detailhandel. Zur Gruppe gehören zudem die 20 Betriebe der Migros-eigenen Industrie, diverse Handels- und Reiseunternehmen sowie die Migros Bank.


Als Migros-Gruppe sind wir unmittelbar betroffen von den vorgeschlagenen Änderungen und sind besorgt über die zunehmende Bürokratie. Gemäss Definition im FinfraG zählen wir uns zu den kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien, die zweifellos kein systemisches Risiko darstellen. Deshalb verstehen wir insbesondere nicht, was der Gesetzgeber bezwecken möchte mit den hohen Anforderungen für diese kleinen nichtfinanzielle Gegenparteien. Wir hätten uns eine flexiblere Vorlage erhofft mit Ausschluss von Reporting- und Risikominderungspflichten für die kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien. Es erschliesst sich uns in keiner Art und Weise, inwiefern die Flut an Daten, welche durch das Reporting bei den Transaktionsregistern gesammelt würden, zu einer Risikominderung führen soll. Dieses Gesetz würde bei Annahme zu einer Verschlechterung der ohnehin schon schwierigen Rahmenbedingungen für die Wirtschaft führen.

Als Beilage erhalten Sie unsere Stellungnahme. Wir haben uns dabei bewusst auf die für uns wichtigsten Themen konzentriert, wenn auch die Vorlage noch deutlich mehr Diskussionspotenzial in sich birgt.

Wir stehen Ihnen für weitere Erläuterungen oder auch Diskussionen in der Entscheidungsfindung sehr gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse
Migros-Genossenschafts-Bund


Jörg Zulauf
Vizepräsident der Generaldirektion
Leiter Departement Finanzen


Beda Ledergerber
Mitglied der Direktion
Leiter Treasury M-Gemeinschaft

Stellungnahme zum Vorentwurf FinfraG

Beilage zum Schreiben vom 21. März 2014

Unsere Stellungnahme und Einschätzung basiert auf der Grundlage, dass nach dem Verursacherprinzip jene Gegenparteien (finanzielle wie nichtfinanzielle) neue Pflichten unter dem FinfraG zu tragen haben, die aufgrund ihres grossen Handelsvolumens auch ein effektives Risiko für die Stabilität des Finanzsystems darstellen. Gegenparteien, finanzielle wie nichtfinanzielle, die Derivattransaktionen vornehmlich zur Absicherung des wirtschaftlichen oder finanziellen Risikos tätigen und deshalb kein Systemrisiko darstellen können, sollten demnach von sämtlichen Pflichten gemäss FinFraG ausgenommen sein.

1 Grundsätzliche Meldepflicht

Eine grundsätzliche Meldepflicht ist abzulehnen, da das von kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien (NFGP unter Schwellenwert) gehandelte Nominalvolumen von untergeordneter Bedeutung ist. Durch die kleinen NFGP wird kein systemisches Risiko erzeugt. Nichtfinanzielle Gegenparteien (d.h. kleine und grosse NFGP zusammen) tragen in der Schweiz lediglich einen marginalen Teil zum gesamten NOA (Notional Amount Outstanding) bei. Es ist nach unseren Informationen davon auszugehen, dass der Anteil der kleinen NFGP deutlich unter 2% liegt. Diese 2% beinhalten zudem auch sämtliche Transaktionen, welche zu Absicherungszwecken abgeschlossen wurden und damit zu einer Verringerung des systemischen Risikos beitragen. Der Aufwand (z.B. für die Anpassung von Systemen & Prozessen oder für Mehraufwand durch die interne/externe Revision) im Zusammenhang mit der Meldepflicht für kleine NFGP steht in keinem Verhältnis zum möglichen systemischen Nutzen. Als absolutes Mindestanforderung sehen wir eine Freistellung von der Meldepflicht für gruppeninterne Geschäfte bei kleinen NFGP.

Das Gleiche gilt für kleine Finanzielle Gegenparteien (FGP unter Schwellenwert), deren Anteil am Gesamthandelsvolumen minim ist, die Mehrheit ihrer Transaktionen zu Absicherungszwecken tätigen und deshalb ebenfalls kein Systemrisiko darstellen.

2 Keine Risikominderungspflicht für operationelles Risiko

Analog steht der Aufwand für Risikominderungspflicht in keinem Verhältnis zum Nutzen, insbesondere da durch die kleinen NFGP in der Vergangenheit zu keinem Zeitpunkt jemals systemisches Risiko erzeugt wurde! Eine Risikominderungspflicht für operationelles Risiko ist folglich ebenfalls abzulehnen.

3 Schwellenwerte

Relevantes Volumen ist das gehandelte Nominalvolumen abzüglich des Volumens, welches (nachweislich) für Absicherungszwecke eingegangen wurde. Relevant sind folglich nur spekulative Derivate-Positionen. OTC-Derivate, welche zur Absicherung von Risiken abgeschlossen wurden, werden nicht bei der Berechnung des Schwellenwertes angerechnet. Im weiteren werden auch konzernintern abgeschlossene Derivate (Intragroup) sowie Derivate, welche mit nahestehenden Unternehmen (z.B.

Vorsorgeeinrichtungen) abgeschlossen wurden, von der Berechnung ausgenommen, da diese Transaktionen einen Beitrag zur Reduktion des systemischen Risikos leisten.

Die Schwellenwerte sollten an EMIR angeglichen werden und sicherlich zumindest gleich hoch sein. Eine Meldepflicht soll erst entstehen, wenn das Nominalvolumen für eine der folgenden Derivateklassen während mehr als 30 aufeinanderfolgenden Tagen überschritten wird:

Derivateklasse	Nominalvolumen
Credit Derivatives	1 Mrd. EUR
Equity Derivatives	1 Mrd. EUR
Interest Rate Derivatives	3 Mrd. EUR
FX-Derivatives	3 Mrd. EUR
Commodity Derivatives	3 Mrd. EUR

Vorstellbar sind insbesondere auch ein höherer Schwellenwert für FX Termingeschäfte oder nach dem Vorbild der USA eine Ausnahme von Fremdwährungs-Termingeschäften.

4 Definition Hedging

Die Definition von Hedging ist nicht eindeutig genug. Die Formulierung „unmittelbar mit der Geschäftstätigkeit oder der Liquiditäts- Finanzbewirtschaftung verbunden“ könnte missverständlich sein. Es gilt insbesondere sicherzustellen, dass auch „Portfolio Hedging“ unter die Definition fällt und nicht nur direktes „back-to-back Hedging“. Es sollte ausserdem klargestellt werden, dass sogenannte „Embedded Derivatives“ nicht als Derivate im Sinne von FinfraG behandelt werden müssen.

5 Pensionskassen

Die Vorsorgeeinrichtungen und Anlagestiftungen werden den FGP zugeschlagen, obwohl der Erläuterungsbericht (S. 76) einräumt, dass „... von der beruflichen Vorsorge keine systemgefährdende Wirkung ausgehe, da das Exposure liquiditätsnah gedeckt sein müsse und auch keine Nachschusspflicht oder Hebel erlaubt seien“.

Vorsorgeeinrichtungen sollten grundsätzlich von FinfraG ausgenommen sein. Mit BVG und BVV bestehen heute schon sehr strenge Regeln für die Pensionskassen. Zudem werden den Pensionskassen durch die angenommene Volksinitiative „gegen die Abzockerei“ zahlreiche neue Pflichten auferlegt, die die Grenze des Zumutbaren erreichen. Es wäre eine nicht zu verantwortbare Bürde und eine Gefahr für das bewährte Schweizer System, wenn die Pensionskassen weitgehende Meldepflichten, Pflichten zur täglichen Bewertung, Pflicht zum Austausch von Sicherheiten oder Clearing-Pflichten übernehmen müssten. Zumindest müssten die Pensionskassen immer als kleine NFGP gelten. Eine Einstufung als Finanzielle Gegenparteien ist unseres Erachtens nicht vertretbar.

6 Gemischter Konzern

Enthält eine konsolidierte Gruppe sowohl finanzielle Gegenparteien als auch nichtfinanzielle Gegenparteien mit ausstehenden OTC-Derivaten, so sind die finanziellen und nichtfinanziellen Gegenparteien separat zu betrachten, d.h. die finanziellen Gegenparteien unterliegen den Pflichten für finanzielle Gegenparteien und die nichtfinanziellen Gegenparteien unterliegen den Pflichten für nichtfinanzielle Gegenparteien. Dies sollte dann analog auch für die entsprechenden Schwellenwerte gelten.

7 Revisionspflicht

Es erschliesst sich uns nicht, warum die Revisionsgesellschaften dazu verpflichtet sein sollen, der FINMA Bericht zu erstatten. Die vorgesehene Berichterstattung an die FINMA ist ausserdem viel zu unbestimmt und führt bei Einführung zu zusätzlichen Kosten und weiterer Verschlechterung der Attraktivität unseres Arbeitsplatzes. Eine Anzeigepflicht der Revisionsstellen ist strikt abzulehnen. Die Revisionsstelle soll im Rahmen ihres üblichen Auftrages die GV über Verstösse informieren durch Anmerkungen im Revisionsbericht.

8 Zusammenfassung der Einteilung und Pflichten

	Finanzielle GP (FGP)	Kleine finanzielle GP (FGP unter Schwellenwert)	Nicht-finanzielle GP (NFGP)	Kleine Nicht-finanzielle GP (NFGP unter Schwellenwert)
Abrechnung	Ja	Nein	Ja	Nein
Meldung	Ja	Nein	Ja	Nein
Risikominderung operationelles Risiko	Ja	Nein	Ja	Nein
Risikominderung Bewertung ausstehender Geschäfte	Ja	Nein	Ja	Nein
Risikominderung Austausch von Sicherheiten	Ja	Nein	Ja	Nein
Plattformhandel	ja	Nein	ja	Nein

9 Einführungszeitpunkt

Eine Implementierung der neuen Rechtsordnung auf 2015 ist unserer Ansicht nach inakzeptabel. Es braucht zumindest Übergangsfristen, um den Gesellschaften die Möglichkeit zu geben, sich ohne immense Auswirkungen auf Kosten und Ressourcen vernünftig auf die Einführung vorzubereiten. Eine Einführung ist deshalb frühestens auf 1.1.2019 vorzusehen.

Vorab per E-Mail an: regulierung@gs-efd.admin.ch
Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Frau Bundesrätin Eveline Widmer-Schlumpf
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernhof
3003 Bern

Zürich, den 31. März 2014

Stellungnahme der SRO PolyReg zum Entwurf des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin, sehr geehrte Damen und Herren

Die SRO PolyReg reguliert mit rund 1050 angeschlossenen Mitgliedern jeden sechsten Finanzintermediär (FI) des hiesigen Nichtbankensektors, davon derzeit rund 650 Vermögensverwalter im Bereich des Geldwäschereigesetzes (GwG). Zusätzlich beaufsichtigt sie deren 250 als Branchenorganisation bezüglich der Einhaltung von (ebenfalls von der FINMA anerkannten) Standesregeln für Vermögensverwalter (PolyAsset-Standesregeln der SRO PolyReg).

Wenngleich die SRO PolyReg vom FinfraG direkt nicht betroffen scheint, schafft das FinfraG und dessen vorgezogene Behandlung und Umsetzung gleichwohl und vorab unverrückbare Sachzwänge für die nachgestaffelte Diskussion weiterer Gesetzgebungsvorhaben, die mit der hier zur Debatte stehenden inhaltlich untrennbar verknüpft sind, namentlich dem Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG und einem Finanzinstitutsgesetz. Weil die SRO PolyReg vom Finanzinstitutsgesetz und den darin zu definierenden Voraussetzungen für eine künftige Aufsichtsorganisation voraussichtlich sehr wohl betroffen sein wird, lässt sie sich dementsprechend bereits hier auch zum FinfraG vernehmen.

Mit dem FinfraG wird gemäss Erläuterungsbericht (unter anderem) beabsichtigt, das Börsengesetz aufzuheben. Das Gesetz soll nur noch Bestimmungen über die Effektenhändler vorsehen. Die Kategorie des Kundenhändlers soll sodann „in einem nächsten Schritt in ein neues Finanzinstitutsgesetz überführt werden, welches die unterschiedlichen Arten der Vermögensverwaltung regelt“.

Eine Neuregelung der Börsengesetzgebung mag notwendig erscheinen. Dies wird an dieser Stelle nicht grundsätzlich hinterfragt.

Fragwürdig erscheint jedoch, eine Gesetzgebung anzustreben, die weitere Folgegesetze notwendig macht, über deren konkrete Ausgestaltung erst zu einem späteren Zeitpunkt informiert werden wird, deren Leitlinien durch die vorangegangene Legiferierung jedoch bereits wesentlich vorgespurt, wenn nicht sogar vorweg genommen werden.

So wird ein Finanzinstitutsgesetz in lediglich 2 Nebensätzen im Erläuterungsbericht zum FinfraG eingeführt. Zugleich ist es aber als Regulierungsgegenstand im Gesetzgebungskontext des Projekts FIDLEG zu verstehen. Letzteres wiederum erschliesst sich lediglich aus einer andeutungsweisen Häppchen-Kommunikation an ausgewählte Kreise, welche das EFD anscheinend seit November 2013 betreibt und die sich in vereinzelt öffentlich zugänglichen Internet-Fundstellen manifestiert.

Angesichts der Integralität der an- und bevorstehenden Gesetzgebungsprozesse namens FinfraG, Finanzinstitutsgesetz und FIDLEG verunmöglicht die beschriebene gestaffelte Einführung, Orientierung der Öffentlichkeit und womöglich sogar Beschlussfassung eine wohlabgewogene politische Willensbildung. Das beschriebene Vorgehen ist als solches entschieden abzulehnen.

Zu fordern ist vielmehr mindestens eine zeitgleiche Beschlussfassung über Gesetzesentwürfe, die sich gegenseitig bedingen, um eine rechtsstaatlich einwandfreie Willensbildung zu gewährleisten. Nachdem eine zeitgleiche Offenlegung der Implikationen jener sich voraussetzenden Gesetzesentwürfe heutzutage bereits nicht mehr erfüllbar erscheint, muss der Forderung der SRO PolyReg mindestens mit Blick auf ein Mindestmass an gesetzgeberischem Anstand Rechnung getragen werden.

Darüber hinaus begrüsst die SRO PolyReg die Feststellung des Erläuterungsberichts, wonach sich Selbstregulierung als Prinzip bewährt habe und wird zu gegebener Zeit darauf zurückkommen.

Im Weiteren unterstützt die SRO PolyReg die Stellungnahme des Forum SRO, dessen Mitglied sie ist, vollumfänglich.

Wir danken Ihnen bereits jetzt für Ihre wohlwollende Prüfung unseres Anliegens und verbleiben

mit freundlichen Grüßen

Matthias Schaad, Geschäftsführer

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernherhof
3003 Bern
Email: regulierung@gs-efd.admin.ch

Dr. Martin Lanz
Partner / Rechtsanwalt
D +41 44 215 5277
martin.lanz@swlegal.ch

Dr. Olivier Favre
Rechtsanwalt
D +41 44 215 3426
olivier.favre@swlegal.ch

Verzeichnet im
kantonalen Anwaltsregister

Datum 28. März 2014
Dokument Nr. 091248/02753088/OFA
Betreff **Vernehmlassung FinfraG**

Sehr geehrte Damen und Herren,

Wir beziehen uns auf Ihr Schreiben vom 13. Dezember 2013, worin Sie verschiedene Vernehmlassungsadressaten zur Abgabe von Stellungnahmen zum Vorentwurf für das neue Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (Finanzmarktinфраstrukturgesetz, FinfraG) eingeladen haben. Die Vernehmlassungsfrist dauert bis zum 31. März 2014. Wir möchten zum Vorentwurf des FinfraG (nachfolgend "**VE-FinfraG**") wie folgt Stellung nehmen. Es handelt sich dabei um unsere persönlichen Einschätzungen.

1. Allgemeines

1.1 Verweise auf Verordnungskompetenz

Im VE-FinfraG fehlen teilweise (vgl. die Regelung von Finanzmarktinфраstrukturen im 2. Titel) Bestimmungen, wonach die Verordnungskompetenz für die Regelung der betreffenden Materie der jeweils zuständigen Behörde (Bundesrat, FINMA oder SNB) gegeben wird.

1.2 Einheitlicher territorialer Anwendungsbereich

Im VE-FinfraG ist der territoriale Anwendungsbereich der neuen Regelungen zu Finanzmarktinфраstrukturen und OTC Derivaten in die verschiedenen Regelungsgegenstände integriert (für den 2. Titel betreffend Finanzmarktinфраstrukturen die Anerkennung ausländischer Finanzmarktinфраstrukturen in die jeweiligen Bestimmungen für die betreffende Finanzmarktinфраstruktur; für den 4. Titel betreffend Derivate in Art. 87 ff. im Allgemeinen und für die einzelnen Regelungsgegenstände des 4. Titels in die jeweiligen Kapitel). Um eine systematisch einheitliche Handhabung zu erreichen, könnte erwogen werden, die jeweiligen Bestimmungen über den territorialen

Anwendungsbereich des 2. Titels und des 4. Titels je an einem Ort für den jeweiligen Titel zentral zu regeln. Für den 3. Titel ist bisher keine Regelung des territorialen Anwendungsbereiches dieser Einschränkungen vorgesehen (Anwendungsbereich bei Tätigkeiten über Niederlassungen oder im cross-border Geschäft).

2. Stellungnahmen zu einzelnen Artikeln des VE-FinfraG

2.1 Art. 2

- Definition von "Effekten" gemäss Art. 2 lit. a VE-FinfraG:

Die vorgeschlagene Definition von "Effekten" übernimmt inhaltlich den bisherigen Art. 2 lit. a des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel ("BEHG"), indem Effekten als "vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte und Derivate" definiert werden. Für OTC Derivate, die unter den Begriff der "Derivate" gemäss Art. 2 lit. b VE-FinfraG fallen, stellt sich diesbezüglich die Frage, inwiefern sie "vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet" und als "Effekten" zu beurteilen sind.

Gemäss dem bisherigen Art. 4 der Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel ("BEHV") handelt es sich bei Derivaten nur dann um Effekten, wenn sie "in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als 20 Kunden platziert werden" und sie "nicht für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen werden". Börsengehandelte Derivate (bspw. Futures) erfüllen diesen Effektenbegriff gemäss BEHG und BEHV bereits heute.

Für OTC Derivate wäre es u.E. – in Anlehnung an die bisherige Regelung von Art. 4 BEHV – zutreffend, sie nur dann als "Effekten" zu beurteilen, wenn sie über eine Plattform eines Handelsplatzes gemäss 25 ff. bzw. Art. 104 ff. VE-FinfraG gehandelt werden. Demgegenüber sollten OTC Derivate nicht alleine aufgrund des Bestehens einer Abrechnungspflicht gemäss Art. 93 VE-FinfraG als "Effekten" gelten. Sofern OTC Derivate zwar gemäss Art. 89 ff. VE-FinfraG abrechnungspflichtig sind, aber nicht über die Plattform eines von der FINMA bewilligten oder anerkannten Handelsplatzes gehandelt werden, würde es sich demnach nicht um Effekten gemäss FinfraG handeln.

Daher schlagen wir vor, den folgenden Zusatz zu Art. 2 lit. a VE-FinfraG beizufügen (bzw. eine entsprechende Regelung in die relevante Verordnung aufzunehmen): "***Dabei gelten Derivate nur dann als Effekten, wenn sie über die Plattform eines von der zuständigen Behörde bewilligten oder anerkannten Handelsplatzes gehandelt werden.***"

Ein Handelsplatz, an dem Derivate gehandelt werden, untersteht gemäss Art. 3 ff. VE-FinfraG einer Bewilligungspflicht (bzw. die ausländischen Handelsplätze können sich gemäss Art. 41 VE-FinfraG anerkennen lassen). Für Teilnehmer an einem solchen Handelsplatz sollte keine Pflicht bestehen, alleine aufgrund der Teilnahme als Effektenhändler oder als Bank lizenziert zu sein, sofern der betreffende Handelsplatz

auch Teilnehmer zulässt, die nicht als Effektenhändler oder Banken lizenziert sind (vgl. diesbezüglich auch Art. 33 und 86 VE-FinfraG und die Ausführungen dazu unter Ziff. 2.6 und Ziff. 2.21).

- **Definition von "Derivate und Derivatgeschäfte" gemäss Art. 2 lit. b VE-FinfraG:**

Die vorgeschlagene Definition erfasst nur "Finanzkontrakte". Damit fallen als Wertpapiere oder Wertrechte emittierte strukturierte Produkte nicht unter den Begriff der Derivate gemäss FinfraG. Im Sinne einer negativen Abgrenzung des Begriffes der "Derivate" wäre es u.E. wünschenswert, in Art. 2 lit. b VE-FinfraG klarzustellen, dass als Wertpapiere oder Wertrechte emittierte strukturierte Produkte nicht unter den Begriff der Derivate gemäss FinfraG fallen. Zudem sollte u.E. klargestellt werden, dass Repo und Securities Lending Transaktionen keine "Derivate" sind.

Daher schlagen wir vor, den folgenden Zusatz zu Art. 2 lit. b VE-FinfraG beizufügen:
"Als Wertpapiere oder Wertrechte emittierte strukturierte Produkte oder andere Finanzinstrumente (insbes. Repo Transaktionen und Effektenleihgeschäfte) gelten dabei nicht als Derivate."

- **Einfügen einer Definition von "OTC Derivaten":**

Der vorgeschlagene Wortlaut des VE-FinfraG enthält eine Definition von "Derivaten", die auch über eine Plattform eines Handelsplatzes (einschliesslich einer Börse) gehandelte Finanzinstrumente erfasst. Es fehlt jedoch eine Definition von "OTC Derivaten". Diese Unterscheidung ist insofern bedeutend, als bestimmte Pflichten des 4. Titels für alle "Derivate" (einschliesslich börslich gehandelter Finanzinstrumente) und andere nur für "OTC Derivate" gelten sollten. Um in Einklang mit den Anforderungen der EU-Verordnung Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister ("**EMIR**") zu stehen, sollte die Abrechnungspflicht – zumindest in einer ersten Phase – nur für "OTC Derivate" massgebend sein, während die Pflicht zur Meldung an Transaktionsregister für alle "Derivate" massgeblich sein sollte (vgl. dazu auch Ziff. 2.24).

In der EU unterscheidet EMIR zwischen "Derivaten" und "OTC Derivaten". Gemäss EMIR (vgl. Art. 2 Ziff. 7) haben die Begriffe "OTC Derivative" oder "OTC-Derivatekontrakte" die nachfolgenden Bedeutung: "'OTC Derivative' oder 'OTC-Derivatekontrakte' Derivatekontrakte, deren Ausführung nicht auf einem geregelten Markt im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 14 der Richtlinie 2004/39/EG oder auf einem Markt in Drittstaaten, der gemäss Artikel 19 Absatz 6 der Richtlinie 2004/39/EG als einem geregelten Markt gleichwertig angesehen wird, erfolgt." Je nach dem Kontext der Regelungen von EMIR sind die betreffenden Regelungen ausschliesslich auf "OTC Derivate" (bspw. Abrechnungspflicht, zumindest vor der vorgesehenen Erweiterung der Abrechnungspflicht auf sämtliche über eine Handelsplattform abgeschlossenen

Derivate im Rahmen der Verabschiedung von MiFID II/MiFIR) oder für alle "Derivate" anwendbar (bspw. Pflicht zur Meldung an Transaktionsregister).

- **Einfügen einer Definition von "Finanzmarktinfrastrukturen":**

Für die Übersichtlichkeit der verwendeten Begriffe sollte u.E. eine Definition von "Finanzmarktinfrastrukturen" eingefügt werden.

Diese könnte wie folgt lauten: ***"Finanzmarktinfrastruktur: eine Börse, ein multilaterales Handelssystem oder ein organisiertes Handelssystem nach Artikel 25, eine zentrale Gegenpartei nach Artikel 43, ein Zentralverwahrer nach Artikel 55, ein Transaktionsregister nach Artikel 66 oder ein Zahlungssystem nach Artikel 73."***

- **Einfügen einer Definition von "Finanzinstrumenten":**

Im VE-FinfraG wird an verschiedenen Orten der Begriff "Finanzinstrumente" verwendet (vgl. bspw. Art. 43 ff. VE-FinfraG betreffend zentrale Gegenparteien), ohne diesen aber zu definieren. Entweder sollte auf die Verwendung dieses Begriffes verzichtet werden oder er sollte definiert werden. Sofern der Begriff beibehalten wird, würden wir folgende Definition vorschlagen: ***"Finanzinstrumente: Derivate, Effektenleih-, Repo- und andere Finanzkontrakte, die Elemente solcher Transaktionen beinhalten."***

2.2 Art. 3 Abs. 2

- **Nichtunterstellung von organisierten Handelssystemen, die keinen multilateralen Handel betreiben:**

Für organisierte Handelssysteme, die keinen multilateralen Handel ermöglichen, sollte klargestellt werden, ob die Bestimmungen des FinfraG (insbes. die Bestimmungen des 2. Kapitels des 2. Titels) nur dann auf sie anwendbar sind, sofern sie gemäss Art. 3 Abs. 2 VE-FinfraG bewilligungspflichtig sind (vgl. die Ausführungen unter Ziff. 2.4 und 2.5).

- **Lizenzierung von systemrelevanten Zahlungssystemen:**

Im Zusammenhang mit der Inkraftsetzung des FinfraG soll Art. 1^{bis} BankG aufgehoben werden. Art. 3 Abs. 2 VE-FinfraG ersetzt damit die fehlende gesetzliche Grundlage für eine Bewilligungspflicht von Zahlungssystemen. Sofern beabsichtigt ist, dass systemisch bedeutsame Zahlungssysteme einer Bewilligungspflicht unterstehen sollen (vgl. Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, S. 30), so könnte in Art. 3 Abs. 2 VE-FinfraG geregelt werden, dass im Sinne von Art. 21 VE-FinfraG systemisch bedeutsame Zahlungssysteme einer Bewilligungspflicht unterstehen.

2.3 Art. 3 Abs. 4

- **Anerkennung ausländischer Finanzmarktinfrastrukturen:**

Der VE-FinfraG enthält verschiedene Bestimmungen über die Anerkennung ausländischer Finanzmarktinfrastrukturen (bspw. für ausländische Handelsplätze, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister). In Art. 3 Abs. 4 FinfraG könnte diesbezüglich ergänzt werden, dass die ausländischen Finanzmarktinfrastrukturen ihre Tätigkeit in der Schweiz erst nach Erteilung der Bewilligung – sofern eine solche erforderlich ist – aufnehmen dürfen.

2.4 Art. 25 Abs. 1

- **Organisierte Handelssysteme gemäss Art. 3 Abs. 2 VE-FinfraG:**

Bezüglich der Beurteilung von organisierten Handelssystemen als "Handelsplatz" sollte klargestellt werden, inwiefern nur organisierte Handelssysteme, die den multilateralen Handel ermöglichen, Handelsplätze sind (vgl. Art. 3 Abs. 1 lit. c VE-FinfraG), oder ob dies auch für organisierte Handelssysteme zutrifft, die nur gemäss Art. 3 Abs. 2 VE-FinfraG bewilligungspflichtig sind. Die Konsequenz davon wäre, dass die für Handelsplätze geltenden Regelungen von Art. 26 ff. VE-FinfraG anwendbar sind.

2.5 Art. 25 Abs. 4

- **Abgrenzung der organisierten Handelssysteme von anderer Tätigkeit:**

Der Begriff der organisierten Handelssysteme ist derzeit als Auffangtatbestand verfasst und umfasst jede "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." Dabei fehlt noch eine negative Abgrenzung zu einer Tätigkeit, bei der keine potentielle Bewilligungspflicht gemäss Art. 3 Abs. 2 VE-FinfraG und damit einhergehende Unterstellung unter das FinfraG besteht. Es sollte diesbezüglich der Begriff der "Einrichtung zum Handel von Effekten, die den gleichzeitigen Austausch von Angeboten sowie den Vertragsabschluss bezweckt" weiter geklärt werden. Insbes. Systeme, die bloss den Austausch von Informationen ermöglichen, dürften wohl keine organisierten Handelssysteme sein. Dies müsste wohl auch zutreffen bei einer Tätigkeit, die nicht systematisch erfolgt. Ob der Betreiber des betreffenden Systems dabei selbst als Effekthändler oder anderweitig prudentiell reguliert ist oder nicht, dürfte für diese Abgrenzung nicht relevant sein.

2.6 Art. 33 Abs. 2

- **Generelle Zulassung von institutionellen Investoren:**

Die Begrenzung des Kreises der potentiellen Teilnehmer auf die in Art. 33 Abs. 2 VE-FinfraG genannten Kategorien ist nicht zwingend. So wurde in der bisherigen Praxis bspw. auch ausländischen börsenähnlichen Einrichtungen erlaubt, generell

institutionelle Investoren als Teilnehmer zuzulassen (vgl. EBK-JB 2006, 65 f.). Entsprechend könnte der Kreis der potentiellen Teilnehmer weiter gezogen werden, indem auch folgende potentielle Teilnehmer erfasst werden (dies in Anlehnung an den Begriff des qualifizierten Anlegers gemäss Art. 10 KAG): (i) öffentlich-rechtliche Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie und (ii) Unternehmen mit professioneller Tresorerie.

2.7 Art. 35

- Anwendung von Bestimmungen des FinfraG auf nicht bewilligungspflichtige organisierte Handelssysteme:

Gemäss seinem Wortlaut wäre Art. 35 VE-FinfraG auch anwendbar auf organisierte Handelssysteme, die weder nach Art. 3 Abs. 1 noch nach Art. 3 Abs. 2 VE-FinfraG bewilligungspflichtig sind.

Diesbezüglich stellt sich die Frage, ob – aufgrund der Pflichten gemäss Art. 35 VE-FinfraG – gewisse Regeln von Art. 27 ff. VE-FinfraG direkt oder analog anwendbar sind. Es sollte klargestellt werden, dass entweder (i) die Pflichten von Art. 35 VE-FinfraG nicht anwendbar sind auf nicht bewilligungspflichtige organisierte Handelssysteme, oder (ii) trotz Anwendung von Art. 35 VE-FinfraG, die Art. 27 ff. VE-FinfraG (insbes. Art. 28 betreffend Handelstransparenz, Art. 29 betreffend Sicherstellung des geordneten Handels, Art. 30 betreffend Überwachung des Handels und Art. 33 betreffend Zulassung von Teilnehmern) nicht anwendbar sind auf solche nicht bewilligungspflichtige organisierte Handelssysteme.

2.8 Art. 40 Abs. 1 lit. c

- Begriff der "Schweizer Einheiten":

Wird der Begriff "Schweizer Einheiten" verwendet, so könnte damit die Frage auftreten, ob es sich um Schweizer Gruppengesellschaften mit eigener Rechtspersönlichkeit handeln soll. Mit der neuen Regelung soll die Möglichkeit geschaffen werden, dass auch ausländische Handelsteilnehmer, die eine Niederlassung in der Schweiz haben, als "Remote Member" zugelassen werden können, wobei aber der ausländische Handelsteilnehmer sicherstellen soll, dass seine Aktivitäten von denjenigen von bewilligten Schweizer Zweigniederlassungen und Vertretungen getrennt sind (vgl. Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, S. 50). Demnach sollte anstelle des Begriffes "Schweizer Einheiten" zutreffender wie folgt gesagt werden: "**Schweizer Niederlassungen und Vertretungen**".

2.9 Art. 43 ff. (zentrale Gegenparteien)

- Begriff der "Finanzinstrumente":

Die Vorlage verwendet den Begriff der Finanzinstrumente, ohne diesen zu definieren. Wir schlagen vor, eine entsprechende Definition in Art. 2 aufzunehmen (vgl. die Ausführungen unter Ziff. 2.1).

- Begriffe "Ersteinschusszahlungen" und "Nachschusszahlungen":

Um an die international üblichere Terminologie anzuknüpfen, könnte in Betracht gezogen werden, nach "Ersteinschusszahlungen" jeweils "(initial margin)" und nach "Nachschusszahlungen" jeweils "(variation margin)" zu sagen.

2.10 Art. 47 Abs. 2

- Begriff der "Sicherheiten des ausgefallenen Teilnehmers":

Um die Zusammensetzung der "Sicherheiten des ausgefallenen Teilnehmers" zu benennen sollte u.E. in Klammern wie folgt eingefügt werden: "***(bestehend aus Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen (initial and variation margin) des ausgefallenen Teilnehmers sowie Ausfallfondsbeiträgen des ausgefallenen Teilnehmers)***".

2.11 Art. 48 Abs. 2

- Omnibus-Kunden-Kontentrennung vs. Einzelkunden-Kontentrennung:

Es sollte ergänzt werden, dass – je nach Wahl des indirekten Teilnehmers (vgl. Art. 53 Abs. 2 VE-FinfraG sowie Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, S. 54) – die zentrale Gegenpartei einem direkten Teilnehmer die Möglichkeit einer Omnibus-Kunden-Kontentrennung oder einer Einzelkunden-Kontentrennung der Bestände der indirekten Teilnehmer zu bieten hat. Demnach sollten Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen der indirekten Teilnehmer eines direkten Teilnehmers einzeln (Einzelkunden-Kontentrennung) oder gemeinsam (Omnibus-Kunden-Kontentrennung) gehalten werden. Dies war bereits in der bisherigen Regelung von Art. 24b Abs. 2 der Verordnung zum Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank ("NBV") vorgesehen.

2.12 Art. 49

- Verknüpfung mit Art. 84:

Sofern Art. 49 und 84 in zwei getrennten Bestimmungen geregelt werden, so sollten sie u.E. zumindest miteinander verknüpft werden, indem in Art. 49 auf Art. 84 VE-FinfraG hingewiesen wird.

- **Begriff des Konkurses:**

Anstelle des Begriffes des Konkurses wäre es u.E. besser, einen generischen Begriff zu verwenden, weil es sich auch um andere Verfahren handeln kann (bspw. nach ausländischem Recht). In Anlehnung an die Regelung von Art. 17 f. BEG könnte anstelle des Begriffes des Konkurses wie folgt gesagt werden: "**Zwangsliquidationsverfahren zum Zwecke der Generalexekution**".

2.13 Art. 55 ff. (Zentralverwahrer)

- **Anwendungsbereich:**

Für den territorialen Anwendungsbereich von Art. 55 ff. VE-FinfraG betreffend Zentralverwahrer ist derzeit – im Gegensatz zu den Regelungen für Handelsplätze, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister – nicht vorgesehen, dass ausländische Zentralverwahrer in den Schweiz anerkannt werden müssen, bevor sie die Abwicklung von Effektengeschäften oder die Verwahrung von Effekten für Schweizer Teilnehmer durchführen (vgl. Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, S. 60). Dies könnte ausdrücklich im FinfraG erwähnt werden.

2.14 Art. 57

- **Einheitliche Rechtswahl:**

Um sicherzustellen, dass Teilnehmer einer zentralen Verwahrungsstelle oder eines Effektenabwicklungssystems im Voraus die Gewissheit haben, dass von Gesetzes wegen für alle Teilnehmer die gleiche Rechtswahl für die Regelungsgegenstände des gemäss Art. 108c IPRG massgebenden Haager Wertpapierübereinkommens vom 5. Juli 2006 über die auf bestimmte Rechte an intermediärverwahrten Wertpapieren anzuwendende Rechtsordnung ("**HWpÜ**") gilt (vgl. Art. 2 HWpÜ), könnte erwogen werden, in Art. 57 VE-FinfraG eine entsprechende regulatorische Pflicht einzufügen. Mit einer solchen einheitlichen Rechtswahl wäre gewährleistet, dass auf Verfügungsgeschäfte zwischen Teilnehmern des gleichen Zentralverwahrers eine einzige Rechtsordnung anwendbar ist (unter der Annahme, dass das betreffende Verfügungsgeschäft keine Umbuchungen bei anderen Verwahrungsstellen zur Folge hat). Eine solche regulatorische Pflicht könnte in Art. 57 VE-FinfraG als zweiter Absatz eingefügt werden wie folgt: "**Der Zentralverwahrer ist verpflichtet, in den mit den Teilnehmern vereinbarten Bedingungen für alle Teilnehmer die gleiche Rechtswahl zu treffen.**"

2.15 Art. 79 ff. (Insolvenzrechtliche Bestimmungen)

- **Hinweis auf Anwendung der betreffenden Bestimmungen der Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Insolvenz von Banken und Effektenhändlern ("BIV-FINMA"):**

Es fehlt ein genereller Hinweis, dass die jeweils relevanten Bestimmungen der BIV-FINMA anwendbar sind. Dementsprechend sollte in Art. 79 Abs. 1 VE-FinfraG hinzugefügt werden, dass die Verweise auch für die jeweils anwendbaren Regelungen der BIV-FINMA gelten.

- **Persönlicher Anwendungsbereich der Art. 79 ff. VE-FinfraG:**

Während sich der persönliche Anwendungsbereich der Art. 80, 81, 83 und 84 VE-FinfraG aus dem Wortlaut der betreffenden Regelungen ergibt, fehlt eine entsprechende Eingrenzung bei der generellen Regelung von Art. 79 VE-FinfraG. U.E. wäre es sinnvoll, die analoge Anwendung der Art. 24-37 und 37e-37g BankG auf "**gemäss Artikel 3 bewilligungspflichtige Finanzmarktinfrastrukturen**" einzuschränken. Dementsprechend sollte u.E. auch in Art. 81 und 82 VE-FinfraG der Anwendungsbereich auf "**gemäss Artikel 3 bewilligungspflichtige Finanzmarktinfrastrukturen**" eingeschränkt werden.

Damit würden die Betreiber von nicht von der FINMA bewilligungspflichtigen organisierten Handelssystemen auch nicht in den Anwendungsbereich dieser besonderen insolvenzrechtlichen Bestimmungen, die von der FINMA angewendet werden, fallen. Sofern es sich um Banken oder Effektenhändler handelt, so sind die Regelungen des BankG und der BIV-FINMA jedoch ohnehin direkt auf sie anwendbar.

2.16 Art. 80

- **Aufhebung von Art. 20 BEG:**

Mit der neuen Regelung von Art. 80 Abs. 2 VE-FinfraG wird Art. 20 BEG redundant, weil der Begriff "Zentralverwahrer" nach dem VE-FinfraG zentrale Verwahrungsstellen und Effektenabwicklungssysteme mitumfasst. Somit könnte Art. 20 BEG aufgehoben werden. Dies wäre entsprechend in den Anpassungen des BEG zu ergänzen.

- **Art. 80 Abs. 4 VE-FinfraG:**

Die neue Regelung von Art. 80 Abs. 4 VE-FinfraG soll die bisherige Regelung von Art. 27 Abs. 3 BankG, die auf Banken und Effektenhändler anwendbar ist, ersetzen. Dabei wird zusätzlich zur Regelung von Art. 27 Abs. 3 BankG aufgenommen, dass die Verbindlichkeit von Abreden über die freihändige Verwertung auch für Barsicherheiten gilt. Wir haben dazu folgende Bemerkungen:

- (i) Art. 80 Abs. 4 VE-FinfraG passt insofern nicht zu Art. 80 Abs. 1 bis 3 VE-FinfraG, als diese "safe harbor" Bestimmung von Art. 80 Abs. 4 VE-FinfraG einen weiteren persönlichen Anwendungsbereich als die übrigen Absätze von

Art. 80 VE-FinfraG haben sollte. Art. 80 Abs. 4 VE-FinfraG sollte nicht nur bei Insolvenzmassnahmen, die gegen einen Teilnehmer einer zentralen Gegenpartei, eines Zentralverwahrers oder eines Zahlungssystems ergriffen werden (vgl. Art. 80 Abs. 1 VE-FinfraG), gelten, sondern allgemein bei Insolvenzmassnahmen, die gegen eine von der FINMA bewilligte Finanzmarktinфраstruktur, gegen ihre Teilnehmer und gegen von der FINMA regulierte Banken und Effekthändler ergriffen werden.

- (ii) U.E. sollte daher der bisherige Art. 27 Abs. 3 BankG im BankG belassen werden als eine für Banken und Effekthändler bei der Ergreifung von Massnahmen des elften und zwölften Abschnittes des BankG (Massnahmen bei Insolvenzgefahr und Konkursliquidation insolventer Banken) geltende "safe harbor" Bestimmung.
- (iii) Darüber hinaus sollte eine Art. 27 Abs. 3 BankG entsprechende Regelung ins FinfraG aufgenommen werden (bspw. in Art. 80 Abs. 4 oder als neuer Absatz zu Art. 79 VE-FinfraG), wobei diese Regelung nicht für "Teilnehmer" von Finanzmarktinфраstrukturen gemäss Art. 80 Abs. 1 VE-FinfraG, sondern für die in den Anwendungsbereich von Art. 79 VE-FinfraG fallenden Finanzmarktinфраstrukturen gelten sollte.
- (iv) Dass Abreden über die freihändige Verwertung von Sicherheiten in Form von "an einem repräsentativen Markt gehandelten" Effekten von der Anordnung von Insolvenzmassnahmen unberührt bleiben soll, ist insofern nicht befriedigend, als dies ein unbestimmter Begriff ist, der nicht klar erfasst werden kann. U.E. sollte anstelle dieses Begriffes – in Analogie zum Vorschlag für die Neuformulierung von Art. 31 Abs. 1 BEG – darauf Bezug genommen werden, dass die Effekten einen "objektiv bestimmbaren Wert" haben.
- (v) Art. 80 Abs. 4 VE-FinfraG steht unter dem Vorbehalt, dass ein Aufschub gemäss Art. 82 VE-FinfraG vorgehen würde.
- (vi) Die inhaltlichen Abweichungen von Art. 80 Abs. 4 VE-FinfraG zu Art. 27 Abs. 3 BankG sollten entsprechend auch in Art. 27 Abs. 3 BankG nachvollzogen werden.

2.17 Art. 81

- Anwendungsbereich:

Der persönliche Anwendungsbereich von Art. 81 VE-FinfraG müsste die betreffenden Finanzmarktinфраstrukturen und ihre Teilnehmer umfassen. Diese Regelung wäre jedoch nur in Fällen relevant, bei denen die betreffende Finanzmarktinфраstruktur bzw. deren Teilnehmer selbst keine Verwahrungsstellen gemäss BEG sind. Würde es sich um Verwahrungsstellen gemäss BEG handeln, so wären die Art. 17 f. BEG direkt anwendbar.

Der sachliche Anwendungsbereich könnte u.E. gleich belassen werden wie für Banken und Effekthändler gemäss Art. 37d i.V.m. Art. 16 BankG. Damit wären auch andere "bewegliche Sachen" (bspw. Edelmetalle), die von bewilligungspflichtigen Finanzmarktinfrastrukturen gehalten werden, auszusondern. Dementsprechend sollte Art. 81 VE-FinfraG wie folgt lauten: **"Werden Depotwerte gemäss Artikel 16 des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 von Finanzmarktinfrastrukturen, die gemäss Artikel 3 bewilligungspflichtig sind, oder deren Teilnehmern gehalten, sind sie nach den Artikeln 17 und 18 des Bucheffektengesetzes vom 3. Oktober 2008 abzusondern. Im Falle eines Unterbestandes findet Artikel 19 des Bucheffektengesetzes Anwendung."**

2.18 Art. 82

- Ergänzung einer Bestimmung gemäss Art. 57 Abs. 5 BIV-FINMA:

Aufgrund des analogen Regelungsgegenstandes von Art. 82 VE-FinfraG und Art. 57 BIV-FINMA sollte u.E. eine Art. 57 Abs. 5 BIV-FINMA entsprechende Regelung als zusätzlicher Absatz zu Art. 82 aufgenommen werden.

Art. 57 Abs. 5 BIV-FINMA lautet wie folgt:

"Die Gegenpartei der sich im Sanierungsverfahren befindlichen Bank kann dieser gegenüber von ihrem Recht zur Vertragsbeendigung Gebrauch machen:

- a. sofort nach Ablauf des Aufschubs; und
- b. sofort nachdem sie darüber Kenntnis erhalten hat, dass der mit ihr geschlossene Finanzvertrag nicht transferiert wurde."

U.E. sollte jedoch – anstelle der Regelung von Art. 57 Abs. 5 lit. b BIV-FINMA – auf die gemäss Vertrag vereinbarte Möglichkeit zur Beendigung Bezug genommen werden (bspw. könnte dies eine aufgrund einer Verschlechterung des Kreditrisikos bestehende Beendigungsmöglichkeit sein). Ob der Vertrag übertragen wird oder nicht ist insofern nicht relevant, als die übernehmende Bank die "good bank" oder die "bad bank" sein kann. Um zu verdeutlichen, dass ein solches Beendigungsrecht nur besteht, sofern es auch vertraglich weiterhin besteht, sollte u.E. die ins FinfraG aufzunehmende Regelung wie folgt lauten (wobei dies auch in der BIV-FINMA angepasst werden könnte):

"Die Gegenpartei der sich im Sanierungsverfahren befindlichen Finanzmarktinfrastruktur kann dieser gegenüber von ihrem Recht zur Vertragsbeendigung sofort nach Ablauf des Aufschubs Gebrauch machen, sofern ein solches Beendigungsrecht gemäss den Bedingungen des Vertrages weiterhin besteht und nicht aufgrund der getroffenen Sanierungs- und Schutzmassnahmen zwischenzeitlich erloschen ist."

2.19 Art. 83

- **Regelung des Bundesgesetzes über Schuldbetreibung und Konkurs ("SchKG"):**

Die vorgeschlagene Regelung von Art. 83 VE-FinfraG ist thematisch Teil des SchKG, weil damit der Anwendungsbereich von Art. 211 SchKG eingeschränkt wird. U.E. sollte diese Regelung ins SchKG aufgenommen werden.

- **Vorbehalt zu Art. 211 Abs. 2^{bis} SchKG:**

Die in Art. 83 VE-FinfraG vorgeschlagene Regelung sieht gemäss dem vorgesehenen Wortlaut eine Ausnahmeregelung einzig gegenüber Art. 211 Abs. 2^{bis} SchKG vor. Diese Einschränkung ist u.E. zu eng gefasst, weil eine vertragliche Regelung des close-out netting bzw. der Verrechnung von Forderungen allgemein gegenüber allen damit möglicherweise in Konflikt stehenden Normen des SchKG (einschliesslich Art. 211 Abs. 2 SchKG) vorgehen sollte. Der Wortlaut sollte entsprechend weiter gefasst werden.

- **Ausdehnung des persönlichen Geltungsbereiches:**

Die in Art. 83 VE-FinfraG vorgeschlagene Regelung schränkt den Anwendungsbereich der Ausnahmeregelung auf Vereinbarungen zwischen einer zentralen Gegenpartei und ihren Teilnehmern ein. Aufgrund dieses eingeschränkten Anwendungsbereiches stellt sich die Frage, ob damit *e contrario* für andere Vertragsverhältnisse mit close-out netting Vereinbarungen diese Ausnahmeregelung nicht gelten sollte (bspw. für Rahmenverträge betreffend Derivate zwischen anderen Marktteilnehmern oder für Rahmenverträge über Effektenleih- oder Repo-Transaktionen). Damit nicht aufgrund dieser Ausnahmeregelung die Durchsetzbarkeit von close-out netting Vereinbarungen zwischen anderen Marktteilnehmern in Frage gestellt wird, sollte der persönliche Geltungsbereich dieser Regelung entsprechend ausgedehnt werden.

2.20 Art. 84

- **Verhältnis zu den betreffenden Regelungen des SchKG:**

Die Regelung von Art. 84 VE-FinfraG soll das sog. "porting" von Vermögenswerten, die ein direkter Teilnehmer zu Gunsten von indirekten Teilnehmern hält, ermöglichen. Damit diesbezüglich keine Konflikte auftreten zu anderen Regelungen des SchKG, sollte u.E. ausdrücklich festgehalten werden, dass eine Verfügung gemäss Art. 84 VE-FinfraG trotz der Verfügungsunfähigkeit des Schuldners gemäss Art. 204 SchKG gültig ist und keine gemäss Art. 285 ff. SchKG anfechtbare Verfügung darstellt.

- **Anwendung unabhängig davon, ob Omnibus-Kunden-Kontentrennung oder Einzelkunden-Kontentrennung:**

Die Regelung von Art. 84 VE-FinfraG sollte unabhängig davon, ob der indirekte Teilnehmer eine Omnibus-Kunden-Kontentrennung oder eine Einzelkunden-Kontentrennung mit dem direkten Teilnehmer vereinbart hat, gelten. Für den Fall einer Omnibus-Kunden-Kontentrennung sollte sich die Verfügung auf einen pro rata Anteil

an den vom direkten Teilnehmer bei der zentralen Gegenpartei gehaltenen Vermögenswerten beziehen.

2.21 Art. 86

- Ausnahme für den Handel mit Derivaten:

Der Vorbehalt, dass die in Art. 86 genannten Tätigkeiten Banken und Effekthändlern vorbehalten sind, sollte nicht gelten für den Fall, dass Derivate über die Plattform eines von der FINMA bewilligten oder anerkannten Handelsplatzes gehandelt werden, und die betreffende Plattform auch Teilnehmer zulässt, die nicht als Effekthändler oder Banken lizenziert sind (vgl. auch die Ausführungen unter Ziff. 2.6). Die Teilnahme bei der betreffenden Plattform sollte nicht zur Folge haben, dass eine Pflicht des Teilnehmers besteht, sich als Effekthändler oder als Bank lizenzieren zu müssen. Demnach schlagen wir vor, folgende Ausnahmeregelung in Art. 86 VE-FinfraG als neuen Absatz aufzunehmen: ***"Die in diesem Artikel 86 genannten Tätigkeiten sind nicht Banken und Effekthändlern vorbehalten, sofern die betreffende Tätigkeit darin besteht, dass Derivate über die Plattform eines von der zuständigen Behörde bewilligten oder anerkannten Handelsplatzes gehandelt werden, und die betreffende Plattform auch nicht als Effekthändler oder Banken lizenzierte Teilnehmer zulässt."***

2.22 Art. 87 ff. (Anwendungsbereich der Regeln zum Handel mit Derivaten)

- Sachlicher Anwendungsbereich:

Wie bereits erwähnt, sollte u.E. eine zusätzliche Definition von "OTC Derivaten" neben derjenigen von "Derivaten" geschaffen werden (vgl. die Ausführungen unter Ziff. 2.1). Im 4. Titel sollte jeweils – für den betreffenden Sachbereich – auf die relevante Art von Derivaten verwiesen werden (bspw. für die Abrechnungspflicht und die Berechnung der dafür relevanten Schwellenwerte für Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien einzig auf "OTC Derivate", vgl. Ziff. 2.24, während die Pflicht zur Meldung an Transaktionsregister generell für "Derivate" massgeblich sein sollte).

Damit wäre der sachliche Anwendungsbereich der Schweizer Regeln zum Handel mit Derivaten in Einklang mit den Regeln von EMIR.

- Territorialer Anwendungsbereich:

Zum territorialen Anwendungsbereich ist in Art. 87 Abs. 1 VE-FinfraG vorgesehen, dass die Regelungen des 4. Titels, unter Vorbehalt abweichender Regelungen für einzelne Aspekte, für Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien gelten, die ihren Sitz in der Schweiz haben. Damit sollen diese Bestimmungen anwendbar sein auf ausländische Niederlassungen von Schweizer Gegenparteien, nicht aber – unter Vorbehalt von Art. 88 Abs. 2 lit. b VE-FinfraG, wonach Schweizer Niederlassungen von ausländischen Teilnehmern am Finanzmarkt auf Anordnung des Bundesrates den Bestimmungen des

4. Titels unterstellt werden können, wenn sie keiner gleichwertigen Regulierung unterstehen – auf Schweizer Niederlassungen ausländischer Gegenparteien.

Für ausländische Niederlassungen Schweizer Gegenparteien sollte u.E. im Sinne einer analogen Regelung zu Art. 88 Abs. 2 lit. b VE-FinfraG vorgesehen werden, dass sie nicht den Regelungen des 4. Titels unterstehen, soweit auf sie eine ausländische Regelung anwendbar ist, die von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden ist.

2.23 Art. 88 Abs. 3

Im Sinne einer allgemeineren Formulierung sollte u.E. wie folgt gesagt werden: "***Nicht als Derivate im Sinne dieses Titels gelten andere Finanzinstrumente, die keine Derivate darstellen.***"

2.24 Art. 89 ff. (Anwendungsbereich des 2. Kapitels des 4. Titels)

- **Grundsätzliche Einschränkung des Anwendungsbereiches des 2. Kapitels (Abrechnungspflicht) auf "OTC Derivate":**

Um eine nicht über die heute geltenden Anforderungen von EMIR hinausgehende Regulierung zu erzielen, müssten Derivate, die über eine Börse nach Art. 25 VE-FinfraG (bzw. über einen gleichwertigen ausländischen Handelsplatz) gehandelt werden, gänzlich vom Anwendungsbereich des 2. Kapitels des 4. Titels ausgenommen werden. Dies würde erzielt mit einer Verwendung des hier vorgeschlagenen Begriffes von "OTC Derivaten" (vgl. Ziff. 2.1) anstelle von "Derivaten" im 2. Kapitel des 4. Titels.

- **Art. 89 Abs. 2 (Möglichkeit einer zukünftigen Erweiterung des Anwendungsbereiches des 2. Kapitels (Abrechnungspflicht) auf alle "Derivate"):**

Um der vorgesehenen Erweiterung der Abrechnungspflicht von EMIR auf sämtliche über eine Handelsplattform abgeschlossenen Derivate im Rahmen der Verabschiedung von MiFID II/MiFIR Rechnung zu tragen, sollte die in Art. 89 Abs. 2 vorgesehene Möglichkeit der Erweiterung des Anwendungsbereichs der Abrechnungspflicht wie im VE-FinfraG vorgeschlagen beibehalten werden.

2.25 Art. 89 Abs. 3

- **Verhältnis zu Art. 94 Abs. 2:**

Art. 89 Abs. 3 VE-FinfraG schafft eine Möglichkeit, dass im Einzelfall eine Abrechnung über eine nicht anerkannte zentrale Gegenpartei möglich ist, die nicht gemäss den Bestimmungen des FinfraG (d.h. Art. 54 VE-FinfraG) anerkannt ist. Dafür ist gemäss Art. 89 Abs. 3 VE-FinfraG eine Erlaubnis der FINMA im Einzelfall erforderlich. Damit soll der wirtschaftliche Spielraum von Schweizer Teilnehmern erweitert werden, sofern einzelne ausländische zentrale Gegenparteien auf eine Anerkennung durch die FINMA verzichten (vgl. Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, S. 77 f.).

Zudem regelt Art. 94 Abs. 2 VE-FinfraG für "grenzüberschreitende Geschäfte", dass die Abrechnungspflicht auch dann erfüllt ist, wenn die Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei unter ausländischen Regeln erfolgt, die von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden sind ("Substituted Compliance").

Aus dem Wortlaut von Art. 89 Abs. 3 VE-FinfraG geht die Abgrenzung zur Regelung von Art. 94 nicht klar hervor. U.E. wäre es daher wünschbar, dass in Art. 89 Abs. 3 VE-FinfraG geklärt wird, dass eine solche Erlaubnis der FINMA im Einzelfall nicht erforderlich ist für grenzüberschreitende Geschäfte gemäss Art. 94 VE-FinfraG. Dies könnte erreicht werden mit folgendem Zusatz zu Art. 89 Abs. 3 VE-FinfraG: "**Keine solche Erlaubnis ist erforderlich bei einem grenzüberschreitenden Geschäft gemäss Artikel 94.**"

2.26 Art. 92 Abs. 3

- Einbezug von OTC Derivaten in einer Gruppe:

Gemäss Art. 92 Abs. 3 VE-FinfraG sind in Anlehnung an EMIR – vgl. Art. 11(3) EMIR und die Erläuterungen in den Questions and Answers von ESMA vom 11. Februar 2014, OTC Question 3 – bei der Berechnung der Schwellenwerte zur Bestimmung der Abrechnungspflicht, zusätzlich zu den mit gruppenexternen Gegenparteien abgeschlossenen OTC Derivaten, auch gruppeninterne OTC Derivate einzuberechnen. Diesbezüglich sollte in Art. 92 Abs. 3 VE-FinfraG ausgeführt werden, inwiefern dies nicht nur wie gemäss EMIR für die Ermittlung von "kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien" (Art. 90 VE-FinfraG), sondern auch für die Ermittlung der in EMIR nicht geregelten "kleinen Finanziellen Gegenparteien" (Art. 91 VE-FinfraG) gilt.

2.27 Art. 94 Abs. 2

- Erfüllung der Abrechnungspflicht gemäss ausländischen Regeln ("Substituted Compliance"):

Gemäss dem vorgeschlagenen Wortlaut von Art. 94 VE-FinfraG soll diese Regelung nur für "grenzüberschreitende Geschäfte" gelten. Aus dem Zusammenspiel von Art. 94 mit dem vorgeschlagenen Wortlaut von Art. 54 und Art. 89 Abs. 3 VE-FinfraG ist dabei jedoch nicht geklärt, inwiefern grenzüberschreitende Geschäfte auch über ausländische zentrale Gegenparteien abgerechnet werden können, ohne dass diese gemäss 54 VE-FinfraG anerkannt sind bzw. ohne dass im Einzelfall eine Erlaubnis der FINMA gemäss Art. 89 Abs. 3 VE-FinfraG vorliegt. Um klarzustellen, dass keine solche Anerkennungs- oder Genehmigungspflichten bestehen, sollte u.E. Art. 94 Abs. 2 VE-FinfraG wie folgt ergänzt werden: "**Dabei ist es weder erforderlich, dass die ausländische zentrale Gegenpartei gemäss Art. 54 VE-FinfraG anerkannt worden ist, noch dass die FINMA im Einzelfall die Abrechnung über eine nicht anerkannte zentrale Gegenpartei gemäss Artikel 89 Absatz 3 erlaubt hat.**"

2.28 Art. 96 ff. (Meldung an ein Transaktionsregister)

- **Territorialer Anwendungsbereich:**

Es sind keine besonderen Regelungen vorgesehen für den Anwendungsbereich der Pflichten zur Meldung an Transaktionsregister. Der territoriale Geltungsbereich bestimmt sich demzufolge gemäss dem allgemeinen Grundsatz, dass die Schweizer Regelung für Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien gilt, die ihren Sitz in der Schweiz haben (vgl. die Ausführungen unter 2.22). Sofern eine abweichende Regelung gelten sollte, so müsste dies in die Art. 96 ff. VE-FinfraG aufgenommen werden.

- **Persönlicher Anwendungsbereich:**

Die Pflicht zur Meldung von Transaktionen an ein Transaktionsregister soll für alle Finanziellen und Nichtfinanziellen Gegenparteien sowie für alle zentralen Gegenparteien mit Ausnahme der in Art. 88 VE-FinfraG genannten Parteien gelten. Im Gegensatz zum Anwendungsbereich der Abrechnungspflicht – die nur besteht, wenn auch die Gegenpartei abrechnungspflichtig ist – gilt die Pflicht zur Meldung an ein Transaktionsregister gemäss VE-FinfraG unabhängig davon, ob auch die Gegenpartei meldepflichtig ist. Bei grenzüberschreitenden Transaktionen besteht die Meldepflicht somit unabhängig davon, ob die Gegenpartei selbst meldepflichtig ist. Bei Transaktionen ohne Auslandsbezug müsste die Meldepflicht auch dann gelten, wenn es sich bei der Gegenpartei um eine gemäss Art. 88 VE-FinfraG ausgenommene Gegenpartei handelt. U.E. wäre es sinnvoll, dies in Art. 96 Abs. 1 VE-FinfraG entsprechend auszuführen, bspw. mit dem folgenden Zusatz: "***Diese Meldepflicht gilt unabhängig davon, ob die Gegenpartei selbst einer Meldepflicht unterliegt.***"

- **Analoge Regelung zu Art. 89 Abs. 3 VE-FinfraG:**

Derzeit ist in Art. 96 ff. VE-FinfraG nicht vorgesehen, dass – entsprechend Art. 89 Abs. 3 VE-FinfraG für zentrale Gegenparteien – die FINMA im Einzelfall die Meldung an ein nicht anerkanntes ausländisches Transaktionsregister erlauben kann. Sofern einzelne ausländische Transaktionsregister nicht um eine Anerkennung gemäss Art. 72 VE-FinfraG ersuchen, aber für Schweizer Marktteilnehmer ein Bedürfnis besteht, den Meldepflichten durch eine Meldung an sie nachzukommen, könnte – analog zu Art. 89 Abs. 3 VE-FinfraG – die Möglichkeit geschaffen werden, dass die FINMA im Einzelfall die Meldung an ein nicht anerkanntes Transaktionsregister erlauben kann.

- **Erfüllung der Meldepflicht gemäss ausländischen Regeln ("Substituted Compliance"):**

Gemäss dem vorgeschlagenen Wortlaut von Art. 96 ff. VE-FinfraG ist keine Regelung vorgesehen für die Erfüllung der Meldepflicht nach dem FinfraG durch eine Meldung unter Anwendung einer ausländischen Regulierung, die von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden ist (analog zu Art. 94 Abs. 2 VE-FinfraG zur Abrechnungspflicht, vgl. auch Art. 13 EMIR). Für grenzüberschreitende Transaktionen könnte ein Bedürfnis bestehen, dass eine solche Möglichkeit einer Erfüllung der Meldepflicht gemäss

ausländischen Regeln ("Substituted Compliance") erlaubt wird. Ein Beispiel wären Transaktionen zwischen einer Schweizer Nichtfinanziellen Gegenpartei und einem ausländischen Finanzinstitut, sofern die Erfüllung der Meldepflicht durch die Schweizer Nichtfinanzielle Gegenpartei an das ausländische Finanzinstitut delegiert werden soll, das die Meldung an ein ausländisches Transaktionsregister gemäss den jeweils anwendbaren ausländischen (und von der FINMA als gleichwertig anerkannten) Regeln vornimmt.

Eine solche Erfüllung der Meldepflicht durch "Substituted Compliance" könnte analog zu Art. 94 Abs. 2 VE-FinfraG wie folgt formuliert werden: ***"Die Meldepflicht ist auch dann erfüllt, wenn die Meldung an ein Transaktionsregister unter ausländischen Regeln erfolgt, die von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden sind. Dabei ist es weder erforderlich, dass das ausländische Transaktionsregister gemäss Art. 54 VE-FinfraG anerkannt worden ist, noch dass die FINMA im Einzelfall die Meldung an ein nicht anerkanntes Transaktionsregister gemäss Artikel [•] erlaubt hat."***

- **Ausnahme von gesetzlichen Geheimhaltungspflichten:**

Die Erfüllung der Meldepflichten gemäss einer auf Schweizer Marktteilnehmer möglicherweise extraterritorial anwendbaren ausländischen Rechtsordnung kann dazu führen, dass Daten an ein ausländisches Transaktionsregister geliefert werden müssten. Damit die betreffenden Daten – soweit sie in den Anwendungsbereich einer sonst gemäss Schweizer Recht bestehenden Geheimhaltungspflicht (bspw. das Bankgeheimnis nach Art. 47 BankG) fallen – ohne Verletzung einer solchen Geheimhaltungspflicht geliefert werden können, sollte eine Ausnahmereglung ins FinfraG aufgenommen werden.

- **Verhinderung von Mehrfachmeldungen:**

Gemäss Art. 96 Abs. 2 VE-FinfraG ist vorgesehen, dass Mehrfachmeldungen vermieden werden sollen. Damit für abrechnungspflichtige Transaktionen diesbezüglich geklärt ist, welche beteiligten Parteien (Zentrale Gegenpartei, Teilnehmer, indirekter Teilnehmer, etc.) meldepflichtig sind, sollte eine entsprechende Regelung ins FinfraG (oder die betreffende Verordnung) aufgenommen werden.

2.29 Art. 99 ff. (Risikominderungspflichten)

- **Erfüllung der Risikominderungspflichten gemäss ausländischen Regeln ("Substituted Compliance"):**

Gemäss dem vorgeschlagenen Wortlaut von Art. 99 ff. VE-FinfraG ist keine Regelung vorgesehen für die Erfüllung der Risikominderungspflichten gemäss einer ausländischen Regulierung, die von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden ist (analog zu Art. 94 Abs. 2 VE-FinfraG zur Abrechnungspflicht, vgl. auch Art. 13 EMIR). Für grenzüberschreitende Transaktionen wird ein Bedürfnis bestehen, dass eine solche

Möglichkeit einer Erfüllung der Risikominderungspflichten gemäss gleichwertigen ausländischen Regeln ("Substituted Compliance") erlaubt wird.

Eine solche Erfüllung der Meldepflicht durch "Substituted Compliance" könnte analog zu Art. 94 Abs. 2 VE-FinfraG wie folgt formuliert werden: ***"Die Risikominderungspflichten gemäss diesem Kapitel sind bei grenzüberschreitenden Geschäften auch dann erfüllt, wenn sie unter Anwendung ausländischer Regeln erfolgen, die von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden sind."***

2.30 Art. 102 Abs. 2

- **Segregierungspflicht für Besicherungsverträge:**

Gemäss Art. 102 Abs. 2 VE-FinfraG soll für Finanzielle Gegenparteien und für Nichtfinanzielle Gegenparteien (mit Ausnahme der kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien) eine Pflicht eingeführt werden, die Sicherheiten von eigenen Vermögenswerten angemessen zu trennen. Diese Segregierungspflicht steht im Widerspruch zu verschiedenen Bestimmungen von heute gebräuchlichen Besicherungsverträgen.

Sofern "title transfer" Besicherungsverträge verwendet werden – bspw. ein 1995 ISDA Credit Support Annex nach Englischem Recht, ein 1994 ISDA Credit Support Annex nach dem Recht von New York (ohne Ausschluss der in Paragraph 6(c) vorgesehenen rights of use or rehypothecation rights) oder ein Besicherungsanhang zum Schweizer Rahmenvertrag für OTC Derivate der Schweizer Bankiervereinigung – so erlauben diese Verträge (gemäss ihren üblicherweise verwendeten Klauseln) eine freie Verwendung der übertragenen Sicherheiten. Eine Segregierungspflicht müsste entsprechend zu einer Anpassung der Vertragsverhältnisse führen.

Die Regelung von Art. 102 Abs. 2 soll die international vorgesehenen Anforderungen an Sicherheiten für nicht abrechnungspflichtige OTC Derivate erfassen (vgl. Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage, S. 89). Gemäss den vom Basel Committee on Banking Supervision im September 2013 publizierten Grundsätze soll ein "right of use" or "rehypothecation right" des Sicherungsnehmers nur unter bestimmten Voraussetzungen vereinbart werden dürfen (vgl. Basel Committee on Banking Supervision, Margin requirements for non-centrally cleared derivatives, S. 4 und 20). Damit der internationalen Umsetzung dieser Grundsätze Rechnung getragen werden kann, sollte u.E. die Regelung von Art. 102 Abs. 2 VE-FinfraG erst zu einem späteren Zeitpunkt eingeführt werden, wenn dies in den internationalen Gremien beschlossen wurde.

2.31 Art. 102 Abs. 3

- Verweis auf vertragliche Regelung der freihändigen Verwertung:

Die Regelung von Art. 211 Abs. 2^{bis} SchKG betrifft close-out netting Vereinbarungen und nicht die freihändige Verwertung. Der Vorrang von close-out netting Vereinbarungen gegenüber Art. 211 Abs. 2 und 2^{bis} SchKG sollte u.E. in einer neuen Regelung im SchKG adressiert werden (vgl. die Ausführungen unter Ziff. 0).

In Art. 102 Abs. 3 VE-FinfraG ist es aber u.E. zutreffend, den Vorrang vertraglich vereinbarter Regelungen der freihändigen Verwertung vorzubehalten. Im Konkurs wäre eine solche freihändige Verwertung gemäss der Rechtsprechung des Bundesgerichts sonst (ausser bei Bucheffekten gemäss der Regelung von Art. 31 Abs. 2 BEG bzw. im Anwendungsbereich von Art. 27 Abs. 3 BankG oder des vorgeschlagenen Art. 80 Abs. 4 VE-FinfraG) nicht mehr zulässig (vgl. Entscheide des Bger 5A_849/2009 vom 18. Mai 2010; BGE 116 III 23; BGE 108 III 91). Dementsprechend sollte der Vorbehalt von Art. 102 Abs. 3 u.E. wie folgt formuliert werden: "**Abreden über die freihändige Verwertung von nach Absatz 1 ausgetauschten Sicherheiten bleiben auch in einem Zwangsvollstreckungsverfahren gegen den Sicherungsgeber sowie bei Anordnung von Sanierungs- oder Schutzmassnahmen jeglicher Art bestehen.**"

2.32 Art. 104 ff. (Handel über Plattformen)

- Zeitpunkt der Entstehung der Pflicht zum Handel über Plattformen:

Es sollte diesbezüglich u.E. geklärt werden, welche Behörde bestimmt, ab wann die Plattformhandelspflicht gilt.

3. Stellungnahmen zu den vorgeschlagenen weiteren Anpassungen anderer Bundesgesetze

3.1 Anpassungen des BEHG

- Ausnahme für den Handel mit Derivaten:

Entsprechend der für Art. 86 für den Eigenhandel vorgeschlagenen Regelung (vgl. die Ausführungen unter Ziff. 2.21) sollte auch für die Tätigkeit eines Kundenhändlers eine Ausnahmeregelung geschaffen werden für den Fall, dass Derivate über die Plattform eines von der FINMA bewilligten oder anerkannten Handelsplatzes gehandelt werden, und die betreffende Plattform auch nicht als Effekthändler lizenzierte Teilnehmer zulässt. In diesem Fall sollte keine Pflicht bestehen, eine Kundenhändlerlizenz zu erlangen.

3.2 Anpassung des BEG

- Art. 4 Abs. 2 lit. d BEG:

Es sollten alle Finanzmarktinfrastrukturen (und nicht nur Zentralverwahrer) neu als Verwahrungsstellen genannt werden.

- **Art. 20 BEG:**

Diese Regelung ist mit der neuen Regelung von Art. 80 Abs. 2 VE-FinfraG redundant und könnte damit aufgehoben werden (vgl. Ziff. 2.16).

- **Art. 25 BEG:**

Es sollte u.E. erwogen werden, eine Regelung einzufügen, wonach ausdrücklich ermöglicht wird, dass eine Sicherheit unter Beteiligung eines Dritten, der die Sicherheit als "Pfandhalter" hält, bestellt werden kann. Dies könnte erreicht werden, indem folgender Zusatz in Art. 24 Abs. 2 bzw. als weiterer Absatz von 25 BEG eingefügt wird: **"Eine Verfügung zur Bestellung einer Sicherheit kann auch unter Beteiligung eines Dritten, der die Sicherheit für den oder die Begünstigten hält, vorgenommen werden."**

Mit freundlichen Grüßen



Martin Lanz



Olivier Favre

Schweizer Verband der Investmentgesellschaften (SVIG)

Grabenstrasse 25 · 6340 Baar · Tel. 041 768 11 05 · info@svig.org · www.svig.org

Per E-Mail

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernernhof
3003 Bern

Baar, 8. April 2014

Stellungnahme zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur

Sehr geehrte Damen und Herren

Am 13. Dezember 2013 hat das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) die Vernehmlassung zum neuen Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (**VE FINFRAG**) eröffnet. Gerne nimmt der Schweizer Verband der Investmentgesellschaften (**SVIG**) innerhalb der freundlicherweise erstreckten Eingabefrist namens seiner Mitglieder Stellung zum vorgelegten Vernehmlassungsentwurf. Für die Gelegenheit zur Meinungsäusserung danken wir Ihnen bestens.

Der SVIG ist ein im Handelsregister des Kantons Zug eingetragener Verband schweizerischen Rechts, welcher anfangs März 2004 gegründet worden ist und welcher gemäss seiner statutarischen Zielsetzung die Interessen der in der Schweiz ansässigen oder tätigen Investment-, Beteiligungs- und Holdinggesellschaften wahrnimmt. Dem SVIG gehören zurzeit rund 24 börsenkotierte und nicht-börsenkotierte Investment- oder Beteiligungsgesellschaften an. Die im SVIG organisierten Mitglieder machen unter dem Aspekt Marktkapitalisierung die überwiegende Mehrheit sämtlicher an der im Investment-Index der SIX Swiss Exchange kotierten Investmentgesellschaften aus. So sind von insgesamt 12 im Investment-Index der SIX Swiss Exchange kotierten Investmentgesellschaften 11 Investmentgesellschaften durch den SVIG vertreten.

Der SVIG reicht hiermit eine Stellungnahme zu den Revisionsvorschlägen ein, die vom Vorstand des Verbandes verfasst wurde.

I. Vorbemerkungen

Der SVIG begrüsst grundsätzlich sämtliche Bestrebungen, die Stabilität und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz nachhaltig zu stärken. In diesem Sinne befürworten wir namentlich die Regulierung der Finanzmarktinfrastruktur und des Derivathandels. Die Anpassung an internationale Vorgaben im Bereich der Finanzmarktregulierung ist aus Sicht des SVIG wichtig, um die inter-

nationale Wettbewerbsfähigkeit von und den Marktzutritt für schweizerische Unternehmen sicherzustellen. In diesem Sinne ist der SVIG jedoch der Meinung, dass nicht über internationale Vorgaben hinausgegangen werden soll und dass insbesondere der Regulierungsaufwand die schweizerischen Investmentgesellschaften in der Schweiz nicht unnötig stark belasten soll.

In unseren nachfolgenden Bemerkungen zum Vorentwurf des Bundesrates nehmen wir daher zu einzelnen Regelungen Stellung, welche unser Verband entweder als vollumfänglich unnötig oder zumindest in der vorgeschlagenen Form als nicht adäquat ansieht.

II. Einzelne Regelungsbereiche

A. Begriff Marktteilnehmer

Art. 1 VE FINFRAG hat u.a. die Regelung der Verhaltenspflichten der Marktteilnehmer zum Gegenstand, jedoch fehlt im ganzen Gesetzeswerk eine Definition des Begriffs Marktteilnehmer. Angesichts der Tatsache, dass der Textwortlaut des VE FINFRAG ein sehr breites Verständnis dieses Begriffes anstrebt und damit auch die Erfassung von zahlreichen nicht im Finanzsektor tätigen Gesellschaften in Kauf nimmt, ist eine Definition des Begriffes nur schon aus Gründen der Rechtssicherheit notwendig. Es wird diesbezüglich empfohlen, u.a. auf die andernorts im VE FINFRAG bereits verwendeten Begriffe Nichtfinanzielle Gegenpartei und Finanzielle Gegenpartei zurückzugreifen. Investmentgesellschaften dienen zwar Anlegern als Kapitalanlage, üben jedoch aus Sicht des SVIG keine eigentliche Geschäftstätigkeit im Finanzbereich im Sinne des Geltungsbereichs des VE FINFRAG aus: Investmentgesellschaften betreiben einerseits keine Finanzmarktinfrastrukturen und andererseits besteht ihre Haupttätigkeit nicht in der kurzfristigen, spekulativen Gewinnerzielung durch Handel mit Derivaten und Effekten, sondern im strategischen Kauf von Gesellschaften oder Beteiligungen. Derivatgeschäfte werden, wie bspw. auch bei grenzüberschreitend tätigen Industrieunternehmen, nur zur Absicherung von Bilanzpositionen in Fremdwährung benötigt bzw. eingegangen. Aus diesen Gründen sind aus Sicht des SVIG Investmentgesellschaften auch als Nichtfinanzielle Gegenparteien bei Derivatgeschäften einzustufen bzw. zu definieren (vgl. weiter unten II.C).

Im gerade beschriebenen Sinne sollten nur Marktteilnehmer vom Geltungsbereich des VE FINFRAG erfasst werden, welche einen internationalen Marktzutritt für den Betrieb einer Finanzmarktinfrastruktur oder den kurzfristigen Handel mit Effekten und Derivaten als Haupttätigkeit benützen. Alle anderen Gesellschaften, namentlich Investmentgesellschaften, sollten durch die Definition von klaren und grosszügigen Schwellenwerten vom VE FINFRAG ausgenommen werden, um diese von übermässigem und unnötigem Regulierungsaufwand zu entlasten.

B. Überwachung des Handels

Art. 30 Abs. 3 VE FINFRAG sieht einen Austausch von Informationen zwischen der zuständigen Strafverfolgungsbehörde, der FINMA und der Handelsüberwachungsstelle vor. Diesbezüglich ist anzumerken, dass Verfahren vor der FINMA Verwaltungsverfahren nach dem Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren (**VwVG**) mit Mitwirkungszwang für die Parteien sind, währenddem die Parteien sich im Strafverfahren nicht selbst belasten müssen und das Zeugnis bzw. die Aussage verweigern dürfen. Die Strafbehörde braucht somit zur Erhebung bestimmter Beweise Zwangsmassnahmen, welche erhöhte Anforderungen voraussetzen, währenddem die FINMA dieselben Beweise aufgrund des Mitwirkungszwanges immer erheben kann. Ein voraussetzungsloser Informationsaustausch zwischen Verwaltungs- und Strafbehörden widerspricht somit klar dem strafrechtlichen nemo tenetur-Grundsatz und ist somit aus dem VE FINFRAG zu streichen.

C. Derivathandel

Die Regulierung des OTC-Derivathandels ist aus Sicht des SVIG die wichtigste Neuerung des VE FINFRAG und erscheint im Grundsatz sinnvoll. Die neue Regulierung geht jedoch zu weit, denn Investmentgesellschaften als grenzüberschreitend tätige Unternehmen darf insbesondere die Absicherung ihrer Währungsrisiken nicht allzu sehr erschwert oder gar verunmöglicht werden. Deshalb sollen Währungsderivate in Übereinstimmung mit US-Regulierungen von der Abrechnungs-, Risikominderungs- und Plattformhandelspflicht schon auf Gesetzesstufe im VE FINFRAG ausgenommen werden. Dies ist insbesondere vor dem Hintergrund, dass die systemrelevanten Risiken solcher Währungsderivate in der Erfüllung und nicht bei der Gegenpartei liegen, zu berücksichtigen. Zudem werden solche Währungsabsicherungsgeschäfte meistens unter Einbezug einer Finanziellen Gegenpartei, welche wiederum dem Anwendungsbereich des VE FINFRAG unterliegt, getätigt.

Die Abrechnungs- Risikominderungs- und Meldepflichten führen allenfalls dazu, dass Schweizer Gegenparteien gewisse Informationen mit ihren ausländischen Konzerngesellschaften bzw. Zweigstellen austauschen. Diesbezüglich sollen Schweizer Marktteilnehmer auf Gesetzesstufe ermächtigt werden, Informationen mit Gruppengesellschaften und Zweigstellen im In- und Ausland auszutauschen, ohne von jeder einzelnen Gegenpartei hierfür die Erlaubnis einholen zu müssen.

Aus Sicht des SVIG ist es ausreichend, die Meldepflichten nach Art. 96 VE FINFRAG analog der Regelung im US-Dodd Frank Act, nur einer Partei aufzuerlegen. Wenn eine zentrale Gegenpartei oder eine Finanzielle Gegenpartei am Derivatgeschäft beteiligt ist, soll diese meldepflichtig sein, um Nichtfinanzielle Gegenparteien mit wenig Erfahrung im Finanzbereich zu entlasten. Kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien sollten generell von der Meldepflicht ausgenommen werden, da diesen die entsprechende Infrastruktur und Erfahrung fehlen sowie die entsprechenden Ressourcen gar nicht zur Verfügung stehen.

Der SVIG begrüsst die Festsetzung von Schwellenwerten nach Art. 92 VE FINFRAG, würde jedoch aus Gründen der Rechtssicherheit und Voraussehbarkeit eine direkte Regelung im Gesetz bevorzugen. Ohne dass die spezifischen Schwellenwerte bekannt sind, ist eine Beurteilung zum jetzigen Zeitpunkt denn auch nicht möglich.

Der SVIG geht davon aus, dass Asset Manager von börsenkotierten Investmentgesellschaften und nicht börsenkotierten Investmentgesellschaften mit qualifizierten Anlegern keine Bewilligung als Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen gemäss Kollektivanlagengesetz benötigen. Die genannten Investmentgesellschaften sind gemäss Art. 2 Abs. 3 KAG vom Kollektivanlagengesetz ausgenommen und stellen demzufolge keine kollektiven Kapitalanlagen im Sinne des Schweizer Kollektivanlagengesetzes dar. Für die Mitglieder des SVIG und für deren Asset Manager wäre es deshalb überaus wichtig, wenn in Bezug auf Art. 87 Abs. 2 Bst. e VE FINFRAG im Gesetz oder sonst zumindest in der Botschaft des Bundesrates explizit festgehalten wird, dass Investmentgesellschaften nach Art. 2 Abs. 3 KAG und deren Asset Manager nicht als Finanzielle Gegenparteien i.S.v. Art. 87 Abs. 2 Bst. e VE FINFRAG, sondern als Nichtfinanzielle Gegenparteien i.S.v. Art. 87 Abs. 3 VE FINFRAG gelten (vgl. auch Begründung unter II.A). Zudem sollte in der genannten Bestimmung generell berücksichtigt werden, dass im Geschäft von kollektiven Kapitalanlagen und Investmentgesellschaften die jeweilige Gegenpartei einer Transaktion üblicherweise nicht der Asset Manager, sondern die kollektive Kapitalanlage bzw. die Investmentgesellschaft ist.

Konzernobergesellschaften von Finanzgruppen oder -konglomeraten sollten von der Definition von Finanziellen Gegenparteien nicht erfasst werden. Einerseits handeln Konzernobergesellschaften Derivattransaktionen ausschliesslich mit Konzerngesellschaften und nicht etwa mit Dritten oder Dritt-

banken. Andererseits besteht kein Risiko, dass eine Finanzgruppe bzw. ein Finanzkonglomerat ihr Derivatgeschäft auf die Konzernobergesellschaft verschiebt und damit in unlauterer Weise von der Ausnahme profitieren würde da die Konzernobergesellschaft erstens in diesem Falle den Schwellenwert nach Art. 92 VE FINFRAG ohnehin überschreiten und damit abrechnungs-, melde- und risikominderungspflichtig würde und zweitens ohnehin der Aufsicht der FINMA untersteht.

Schliesslich wäre es empfehlenswert, im Gesetz selbst die Selbstverantwortung der Marktteilnehmer für die Einordnung in die Kategorien der Gegenparteien festzuhalten. Für Gegenparteien ist es nur sehr schwierig bzw. überhaupt nicht möglich, den FINFRAG-Status ihrer Gegenparteien in Erfahrung zu bringen, weshalb sie sich nach dem Grundsatz von Treu und Glauben im Geschäftsverkehr auf Angaben ihrer Geschäftspartner verlassen können müssen.

D. Strafbestimmungen

Der lange Katalog an Straftaten ist aus Sicht des SVIG unnötig und zu weitgehend. Es ist anzumerken, dass aus der Sicht internationaler Regulierungen Strafbestimmungen keine Notwendigkeit darstellen. Strafbestimmungen stellen nur eines von mehreren, jedoch das stärkste Sicherungsmittel dar und sollten nur als ultima ratio zur Anwendung kommen. Gerade im Finanzmarktaufsichtsrecht gibt es jedoch ein wirkungsvolles Verwaltungsverfahren, das der FINMA weitgehende und sehr starke Instrumente, welche bis zur Liquidation gehen können, an die Hand gibt. Aus diesen Gründen ist, zumindest im Anwendungsbereich des Verwaltungsverfahrens durch die FINMA auf zusätzliche Strafbestimmungen zu verzichten. Für nicht vom FINMA-Verwaltungsverfahren erfasste Tätigkeiten sind die übermässig hohen Strafen drastisch zu reduzieren und auf die vorsätzliche Begehung zu begrenzen.

Bei der Bearbeitung des vorliegenden bundesrätlichen Vernehmlassungsentwurfes sind wir Ihnen für die Berücksichtigung unserer oben dargestellten Anliegen verbunden, hängt doch die Attraktivität und damit der künftige Stellenwert des Finanzplatzes Schweiz massgeblich von der kompetitiven regulatorischen Ausgestaltung ab.

Gerne stehen wir Ihnen für weitere Informationen jederzeit zur Verfügung.


Freundliche Grüsse

Schweizerischer Verband der Investmentgesellschaften (SVIG)

Der Präsident:


Erwin Troxler

Der Sekretär:


Dr. Alexander Vogel



Schweizerischer Pensionskassenverband
Association suisse des Institutions de prévoyance
Associazione svizzera delle Istituzioni di previdenza
Kreuzstrasse 26
8008 Zürich

Eidgenössisches Finanzdepartement,
Rechtsdienst
Generalsekretariat, Bernerhof

3003 Bern

Telefon 043 243 74 15/16
Telefax 043 243 74 17
E-Mail info@asip.ch
Website www.asip.ch

regulierung@gs-efd.admin.ch

Zürich, 28. März 2014

Vernehmlassung zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Gerne nehmen wir nachfolgend zur Vernehmlassung zum Finanzmarktinфраstrukturgesetz (FinfraG) Stellung.

Als Folge der Finanzkrise kommen auf den Finanzplatz und auf die Finanzinstitute eine Reihe von neuen Vorschriften (u.a. strengere Risikokontrollen, besserer Anlegerschutz) zu, die teilweise auch Auswirkungen auf die berufliche Vorsorge haben. Es geht beispielsweise um Bestimmungen für die Finanzinfrastruktur, d.h. für Handelsplattformen (Börsen und börsenähnliche Einrichtungen), Effektenabwicklungs-Systeme (zentrale Gegenparteien, wie Pensionskassen, und Wertschriftenverwahrer), Zahlungssysteme, aber auch zu Marktverhaltensregeln und zur Aufsicht sowie Strafbestimmungen.

In Erinnerung zu rufen ist in diesem Zusammenhang, dass Pensionskassen keine klassischen Finanzinstitute sind. Sie bilden Solidargemeinschaften von Arbeitnehmenden und Arbeitgebern, die durch den Zusammenschluss von Einzelrisiken für ihre Versicherten einen Mehrwert erbringen. Pensionskassen sind keine Marktteilnehmer aus eigenem Gewinnstreben, sondern sie treten als Investoren auf, um das Kapital im Interesse der Versicherten möglichst gewinnbringend anzulegen. Selbst vordergründig vergleichbare Bilanz- und Solvenzrisiken rechtfertigen somit unterschiedliche Konsequenzen für die Ausgestaltung der Aufsicht und den Einbezug der Pensionskassen in für Finanzinstitute geplante Regulierungen. Noch so ausgeklügelte Risikomanagementsysteme und Stresstests vermochten die aktuellen Probleme der Finanzbranche nicht zu verhindern. Entscheidend ist letztlich ein funktionierender und gesunder Kapitalmarkt ohne zu hohe Zugangsschranken.

Obwohl wir grundsätzlich eine Anpassung der Regulierung der Finanzmarktinфраstrukturen und des Handels mit Derivaten an die Marktentwicklung und an internationale Vorgaben anerkennen, **lehnen wir die Unterstellung der Vorsorgeeinrichtungen und Anlagestiftungen nach Art. 48ff. BVG unter**

die sog. **Finanziellen Gegenparteien beim Handel mit Derivaten (Art. 87 Abs. 2 lit. f FinfraG)** ab, zumal kleine Vorsorgeeinrichtungen gemäss der Definition von Art. 91 FinfraG nicht kleine Finanzielle Gegenparteien sein können. Vorsorgeeinrichtungen unterstehen, unabhängig von ihrer Grösse, bereits einer separaten Aufsicht.

Weiter gilt es darauf hinzuweisen, dass die in Art. 96f. FinfraG vorgesehene Meldepflicht der Finanziellen Gegenparteien an ein von der FINMA bewilligtes oder anerkanntes Transaktionsregister die Kapazitäten der Vorsorgeeinrichtung überstrapaziert und deren Verwaltungskosten so unnötig in die Höhe treibt.

Sowohl Art. 87 Abs. 2 lit. f FinfraG als auch Art. 96f. FinfraG stehen im Gegensatz zum Erläuterungsbericht (S. 76), der selbst einräumt, **dass im schweizerischen System „von der beruflichen Vorsorge keine systemgefährdende Wirkung ausgehen“ kann, da das Exposure liquiditätsnah gedeckt sein müsse und auch keine Nachschusspflicht oder Hebel erlaubt seien, weshalb bei diesen Einrichtungen zu prüfen sein werde, ob für sie eine generelle Ausnahme oder** – in Anlehnung an Art. 89 Abs. 1 EMIR (European Market Infrastructure Regulation) – eine befristete Ausnahme von der in Art. 89 Abs. 1 FinfraG statuierten Abrechnungspflicht über eine durch die FINMA bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei definiert werden soll. **Vorsorgeeinrichtungen stellen demzufolge keine Gefahr für die Finanzmarktstabilität dar.** Zum einen ist der bei Vorsorgeeinrichtungen mögliche, aber relativ geringe Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten bereits in Art. 56a BVV 2 geregelt, zum anderen muss der Zweck dieser Finanzinstrumente im Einklang mit dem vom paritätischen Organ gesetzten Rahmen der Anlagestrategie stehen (nur Absicherung von bestehenden Positionen), welche der Risikofähigkeit einer Vorsorgeeinrichtung einen entscheidenden Faktor beimessen muss (Anlage mit gleichzeitiger voller Deckung durch Liquidität).

Schliesslich sind die in Art. 100-102 FinfraG verlangten Pflichten wie Erfassung, Beobachtung und Minderung operationeller Risiken und Gegenparteirisiken aus Derivatgeschäften nach Art. 99 Abs. 1 FinfraG (Art. 100 FinfraG) oder tägliche Bewertung der Derivate auf der Basis der aktuellen Kurse, ev. gar mittels Bewertungsmodellen (Art. 101 FinfraG) nicht notwendig und kaum umsetzbar.

Aufgrund ihrer mangelnden Systemrelevanz (keine Gefahr für die Finanzmarktstabilität) rechtfertigen sich eine Befreiung der Vorsorgeeinrichtungen von einer Meldepflicht, deren generelle Gleichstellung mit Nichtfinanziellen Gegenparteien (NFCs) gemäss Art. 87 Abs. 3 FinfraG bzw. eine Ausnahme zu Gunsten kleinerer Vorsorgeeinrichtungen und eine Befreiung von den Pflichten gemäss Art. 100-102 FinfraG. Aus demselben Grund ist es nicht notwendig, dass der Kreis der im Bereich statistischer Erhebung gemäss Art. 16a Abs. 1 NBG der Nationalbank gegenüber auskunftspflichtigen Institute auf die Vorsorgeeinrichtungen ausgeweitet wird. Zumindest drängt sich eine dem EMIR-Regelwerk nachgebildete Übergangsfrist auf (mindestens 3 Jahre nach Inkrafttreten). Weiter sollte das Prinzip, wonach

eine Schweizer Partei automatisch und vollständig auch die Bestimmungen des FinfraG erfüllt, wenn sie eine äquivalente ausländische Ordnung (z.B. EMIR) einhält, ausdrücklich verankert werden, um sicherzustellen, dass eine Vorsorgeeinrichtung mit internationalen Derivaten, die ihr Compliance-System auf EMIR ausgerichtet hat, von zusätzlichen FinfraG-Anforderungen befreit ist.

Wir danken Ihnen für die Beachtung unserer Hinweise und ersuchen Sie, unsere Position im bereinigten Gesetzesentwurf zu berücksichtigen.

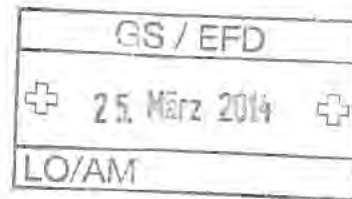
Mit freundlichen Grüßen
A S I P
Schweizerischer Pensionskassenverband



Christoph Ryter
Präsident



Hanspeter Konrad
Direktor



Adrian Boutellier
Präsident des Vorstandes SwissACT

Busslingerstrasse 3b
5452 Oberrohrdorf
Schweiz

T 079 419 96 67
adrian.boutellier@hspeed.ch
www.swissact.ch

Eidg. Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernhof
3003 Bern

19. März 2014

Stellungnahme zum Vorentwurf für ein Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Im Namen der Swiss Association of Corporate Treasurer (SwissACT), der Schweizerischen Vereinigung der Konzerntreasurer, nehmen wir hiermit Stellung zum Vorentwurf des FinfraG. SwissACT ist der nationale Fachverband für Unternehmenstresury in der Schweiz. Unsere Vereinigung zählt derzeit etwa 125 Mitglieder aus rund 90 Unternehmungen aus der gesamten Schweiz. Die meisten von diesen Unternehmungen sind SMI oder SPI Firmen, also führende Industriekonzerne in unserem Land. Als SwissACT verzichten wir bewusst auf Banken und Beratungsunternehmungen als Mitglieder. Weitere Details finden Sie auf <http://www.swissact.ch>.

Als Treasurer sind wir unmittelbar betroffen von den vorgeschlagenen Änderungen und sind besorgt über die zunehmende Bürokratie. Wir verstehen insbesondere nicht, was der Gesetzgeber bezwecken möchte mit den hohen Anforderungen für kleine nichtfinanzielle Gegenparteien, die zweifellos kein systemisches Risiko darstellen. Wir hätten uns eine flexiblere Vorlage erhofft mit Ausschluss von Reporting- und Risikominderungspflichten für die kleinen nichtfinanziellen Gegenparteien. Es erschliesst sich uns in keiner Art und Weise, inwiefern die Flut an Daten, welche durch das Reporting bei den Transaktionsregistern gesammelt würde, zu einer Risikominderung führen soll. Dieses Gesetz würde bei Annahme zu einer Verschlechterung der ohnehin schon schwierigen Rahmenbedingungen für das Schweizer Gewerbe führen, für multinationale Konzerne, aber vor allem auch für kleine und mittelgrosse Unternehmungen.

Als Beilage erhalten Sie unsere Stellungnahme. Wir haben uns dabei bewusst auf die für uns wichtigsten Themen konzentriert, wenn auch die Vorlage noch deutlich mehr Diskussionspotenzial in sich birgt.

Wir stehen Ihnen für weitere Erläuterungen oder auch Diskussionen in der Entscheidungsfindung sehr gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

Swiss Association of Corporate Treasurers (SwissACT)

Adrian Boutellier
Präsident

Markus Bieri
Vize-Präsident

Stellungnahme zum Vorentwurf FinfraG

Beilage zum Schreiben vom 19. März 2014

1 Grundsätzliche Meldepflicht

Eine grundsätzliche Meldepflicht ist abzulehnen, da das von kleinen NFGP gehandelte Nominalvolumen von untergeordneter Bedeutung ist. Durch die kleinen NFGP wird kein systemisches Risiko erzeugt. Nichtfinanzielle Gegenparteien (d.h. kleine und grosse NFGP zusammen) tragen in der Schweiz lediglich einen marginalen Teil zum gesamten NOA (Notional Amount Outstanding) bei. Es ist nach unseren Informationen davon auszugehen, dass der Anteil der kleinen NFGP deutlich unter 2% liegt. Diese 2% beinhalten zudem auch sämtliche Transaktionen, welche zu Absicherungszwecken abgeschlossen wurden und damit zu einer Verringerung des systemischen Risikos beitragen. Der Aufwand (z.B. für die Anpassung von Systemen & Prozessen oder für Mehraufwand durch die interne/externe Revision) im Zusammenhang mit der Meldepflicht für kleine NFGP steht in keinem Verhältnis zum möglichen systemischen Nutzen. Bei kleinen NFGP sehen wir als absolutes Mindestanforderung deshalb eine Freistellung der Meldepflicht für gruppen-interne Geschäfte.

2 Keine Risikominderungspflicht für operationelles Risiko

Analog steht der Aufwand für Risikominderungspflicht in keinem Verhältnis zum Nutzen, insbesondere da durch die kleinen NFGP in der Vergangenheit zu keinem Zeitpunkt jemals systemisches Risiko erzeugt wurde! Eine Risikominderungspflicht für operationelles Risiko ist folglich ebenfalls abzulehnen.

3 EMIR-Compliance sollte ausreichend sein

Viele Firmen haben System und Prozesse basierend auf der europäischen Rechtsnorm (EMIR) aufgesetzt. Falls der Bund entgegen unserer Empfehlung zum Schluss kommt, dass die Reporting-Pflichten und die Risikominderungspflichten in Anlehnung an EMIR notwendig sind, erachten wir es als zwingend, dass eine Unternehmung, welche EMIR-Compliance erfüllt, keine weiteren Prozessanpassungen vornehmen muss. Insbesondere sollen auch die für EMIR beantragten GEI (General Entity Identifier = pre-LEI) und LEI (Legal Entity Identifier) übernommen werden können.

4 Schwellenwerte

Es ist zwingend notwendig, dass die Schwellenwerte kurzfristig definiert werden. Ein späterer Erlass über den Verordnungsweg ist höchst problematisch, da die Schwellenwerte für viele Unternehmungen der bestimmende Faktor sein werden, welche Schritte sie bereits frühzeitig einleiten müssen.

Die Schwellenwerte sollten an EMIR angeglichen werden und sicherlich zumindest gleich hoch sein. Wünschenswert wäre eine Ausnahme von Fremdwährungstermingeschäften, wie dies in den USA vorgesehen ist.

5 Definition Hedging

Die Definition von Hedging ist nicht eindeutig genug. Die Formulierung „unmittelbar mit der Geschäftstätigkeit oder der Liquiditäts- oder Finanzbewirtschaftung verbunden“ könnte missverständlich sein. Es gilt insbesondere sicherzustellen, dass auch „Portfolio Hedging“ unter die Definition fällt und nicht nur direktes „back-to-back Hedging“. Es sollte ausserdem klargestellt werden, dass sogenannte „Embedded Derivatives“ nicht als Derivate im Sinne von FinfraG behandelt werden müssen.

6 Pensionskassen

Vorsorgeeinrichtungen sollten grundsätzlich von FinfraG ausgenommen sein. Mit BVG und BVV bestehen heute schon sehr strenge Regeln für die Pensionskassen. Es wäre eine nicht zu verantwortbare Bürde und eine Gefahr für das bewährte Schweizer System, wenn die Pensionskassen weitgehende Meldepflichten, Pflichten zur täglichen Bewertung, Pflicht zum Austausch von Sicherheiten oder Clearing-Pflichten übernehmen müssten. Zumindest müssten die Pensionskassen immer als kleine NFGP gelten. Eine Einstufung als Finanzielle Gegenparteien ist unseres Erachtens nicht vertretbar.

7 Gemischter Konzern

Enthält eine konsolidierte Gruppe sowohl finanzielle Gegenparteien als auch nichtfinanzielle Gegenparteien mit ausstehenden OTC-Derivaten, so sind die finanziellen und nichtfinanziellen Gegenparteien separat zu betrachten, d.h. die finanziellen Gegenparteien unterliegen den Pflichten für finanzielle Gegenparteien und die nichtfinanziellen Gegenparteien unterliegen den Pflichten für nichtfinanzielle Gegenparteien. Dies sollte dann analog auch für die entsprechenden Schwellenwerte gelten.

8 Revisionspflicht

Es erschliesst sich uns nicht, warum die Revisionsgesellschaften dazu verpflichtet sein sollen, der FINMA Bericht zu erstatten. Die vorgesehene Berichterstattung an die FINMA ist ausserdem viel zu unbestimmt und führt bei Einführung zu zusätzlichen Kosten und weiterer Verschlechterung der Attraktivität unseres Werkplatzes. Eine Anzeigepflicht der Revisionsstellen ist strikt abzulehnen. Die Revisionsstelle soll im Rahmen ihres üblichen Auftrages die GV über Verstösse durch Anmerkungen im Revisionsbericht informieren.

9 Einführungszeitpunkt

Eine Implementierung der neuen Rechtsordnung auf 2015 ist unserer Ansicht nach inakzeptabel. Es braucht zumindest Übergangsfristen, um den Gesellschaften die Möglichkeit zu geben, sich ohne immense Auswirkungen auf Kosten und Ressourcen vernünftig auf die Einführung vorzubereiten.



Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernhof
3003 Bern
per Email: regulierung@gs-efd.admin.ch

Zürich, 31. März 2014

**Vernehmlassung zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG)
Stellungnahme von FinReg^{UZH}**

Sehr geehrte Damen und Herren

Sie haben interessierte Kreise eingeladen, sich zum Entwurf des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastruktur vernehmen zu lassen. Nachfolgend nehmen wir als Mitglieder des Universitären Forschungsschwerpunkts Finanzmarktregulierung (FinReg) der Universität Zürich zu einzelnen Aspekten dieses Entwurfs Stellung.

Freundliche Grüsse



Stellungnahme zum Entwurf des FinfraG

1. Notwendigkeit des Gesetzes

Angesichts der starken Verflechtung des schweizerischen Finanzmarkts mit dem der EU erscheint es unter Wettbewerbsgesichtspunkten dringend notwendig, einen mit der Regelung der EU äquivalenten Regelungsrahmen für den Handel mit Derivaten zu schaffen. Man kann geteilter Meinung sein, ob alle in der EU bestehenden Regelungen zum Derivatehandel im Detail sinnvoll sind, was an dieser Stelle offen bleiben muss. Es wäre aus Sicht des Standorts Schweiz jedoch sehr nachteilig, wegen einzelner Bedenken grundsätzlich auf den Marktzugang zur EU zu verzichten. Da der Marktzugang äquivalente Regelungen des Handels mit Derivaten erfordert, muss dieser Gesichtspunkt Vorrang haben. Äquivalenz heisst nicht formale, sondern materielle Deckungsgleichheit der Regelungen, so dass im Detail durchaus etwas Spielraum besteht.

2. Neuordnung der Regelungslandschaft

Sinnvoll erscheint uns auch das Vorhaben des EFD, die gesetzliche Regelung des Schweizer Finanzmarkts auf vier neue Pfeiler zu stellen, um langfristig ein in sich geschlossenes, kohärentes Regulierungssystem zu schaffen. Da die übrigen neuen Pfeiler noch nicht vorliegen, wird auf diesen Aspekt nicht näher eingegangen. Uns erscheint es jedoch wichtig, bereits im heutigen Zeitpunkt zu betonen, dass der Übersichtlichkeit halber künftig bestimmte, zentrale Regelungen „vor die Klammer“ gezogen werden. Dies gilt etwa für den Gewährsartikel und die Strafbestimmung über die Verletzung beruflicher Geheimnisse, die in mehreren finanzmarktrechtlichen Gesetzen enthalten sind und die jetzt im FinfraG wiederholt werden.

3. Überführung von Regelungen aus dem BEHG ins FinfraG nach der Methode 1:1

Das FinfraG enthält zahlreiche Regelungen, die wörtlich aus dem BEHG „transplantiert“ werden. Diese Methode scheint zwei Umständen geschuldet. Zum einen will man offenbar rasch das Gesetz verabschieden, um die Äquivalenz mit der Regelung der EU *rechtzeitig* zu erreichen. Bei inhaltlichen Änderungen könnten ausgiebige und lange Diskussionen folgen. Zum anderen beruht die Methode sicherlich auf dem Gedanken, dass man Bewährtes nicht ohne Not über Bord wirft. Diese Methode 1:1 erweist sich aber nicht immer als sinnvoll.

- Es gibt unstreitig vorhandene Schwächen des bisherigen Rechts, die man damit fort schreibt. So ist nach dem Fall Hildebrand deutlich geworden, dass das Schweizer Insiderrecht einen zu engen Anwendungsbereich hat, da es private Devisengeschäfte nicht erfasst. Wenn sich ein solcher Vorgang wiederholt, ohne dass der Gesetzgeber auf den ersten spektakulären Anlass reagiert hat, können Reputationsschäden für den Standort Schweiz entstehen, die sich jetzt ohne grossen Aufwand vermeiden liessen. Längere Diskussionen sind nicht zu befürchten, da das Meinungsbild nach unserem Eindruck in dieser Sache recht klar ist. Wenn man im Bereich des Insiderhandels ohnehin reformiert, sollte man überlegen, auch den Elektrizitätsmarkt in das Verbot des Insiderhandels einzubeziehen und die Kursmanipulation auf Indizes (LIBOR etc.), Rohstoffmärkte und Elektrizität auszudehnen, um die Integrität dieser Märkte und letztlich auch die Konsumenten zu schützen.
- Die 1:1-Transplantation bewirkt (neue) Verwerfungen, da sich durch das FinfraG das Umfeld für Finanzmarktinfrastrukturen ändert, die gesetzliche Regelung aber gleich bleibt. So will das Gesetz den heute schon tatsächlich vorhandenen Wettbewerb zwischen Börsen einerseits und anderen Handelsplattformen andererseits unter gleiche Ausgangsbedingungen stellen. Daher unterwirft es nun auch multilaterale Handelssys-

teme und organisierte Handelssysteme (MTF und OTF) der staatlichen Aufsicht. Zugleich hält es an dem Gedanken der Selbstregulierung fest. Die dem Handelsplatz nach Art. 26 Abs. 1 FinfraG übertragenen Regulierungs- und Überwachungsaufgaben müssen durch eine unabhängige Stelle innerhalb des Handelsplatzes (Handelsüberwachungsstelle) wahrgenommen werden. Die Börsen als derjenige Handelsplatz, an dem die Effekten kotiert sind, haben ein Kotierungsreglement zu erlassen, in dem die Börsenfolgepflichten, wie Ad hoc-Publizität und Meldung von Managementtransaktionen, geregelt sind. Verstösse gegen diese Vorgaben werden derzeit von SIX Exchange Regulation geahndet. Diese Börsenfolgepflichten kommen jedoch dem Markt als Ganzes zu, so dass auch die MTF und OTF davon profitieren. Sie aber tragen nicht die finanziellen Lasten, die eine solche Überwachung der Börsenfolgepflichten verursacht, so dass das Gesetz an dieser Stelle eine neue Wettbewerbsverzerrung verursacht.

- Hinzu kommt ein durch das Gesetz selbst ausgelöster institutioneller Interessenkonflikt. Die Trägerin der Swiss Exchange ist in einem Zwiespalt. Sie ist einerseits ein profitorientiertes Unternehmen, das auf Kosteneinsparungen bedacht sein muss. Andererseits trägt sie die Personalkosten für die Überwachung und zwar unabhängig von ihrem Umsatz. Bei sinkenden Umsätzen¹ entsteht daher der starke Anreiz, gerade in den Bereichen des Unternehmens zu sparen, in denen kein Profit generiert wird, also etwa bei der Überwachung. Es ist daher sinnvoll, der Börse nur die Selbstregulierung für technische Standards und die Börsenkotierung zu überlassen, die Einhaltung der an die Kotierung geknüpften Börsenfolgepflichten (die ja gerade nicht nur im Interesse der Börse, sondern aller Marktteilnehmer und Handelsplätze erfolgt) aber auf die FINMA zu verlagern.
- Durch die 1:1-Transplantation bleibt die im Schweizer Recht streitige Frage, ob die Selbstregulierungserlasse der Börse Schutznormen i.S.v. Art. 41 OR sind, weiterhin offen, was zu bedauern ist. Dies sei an einem Beispiel aufgezeigt: Die Schweiz hat im Gegensatz zur EU die Frage, ob es eine Haftung für fehlerhafte Ad hoc-Meldungen gibt, nicht geklärt. Die Erfahrung zeigt, dass manche Unternehmen bewusst Bussen in Kauf nehmen, weil der durch eine fehlerhafte Ad hoc-Mitteilung erzielte Vorteil deutlich grösser ist als die Busse. In Deutschland führte dies zu einer ganzen Serie von Skandalen mit sehr grossen Schäden für die Anleger (Biodata, Informatec, EM TV etc.). Erst seit der Einführung einer zivilrechtlichen Haftung missbrauchen kotierte Unternehmen in Deutschland die Publizitätsvorgaben nicht mehr, da die Schadenersatzdrohung die notwendige Prävention bewirkt.

4. Zweckartikel

Der Zweckartikel ist abweichend zum BEHG formuliert und bezweckt neu „den Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer sowie die Gleichbehandlung der Anlegerinnen und Anleger“. Man fragt sich, ob mit dieser Änderung eine inhaltliche Neuausrichtung bezweckt wird (der erläuternde Bericht zur Vorlage, S. 27, verneint dies, der Wortlaut legt das Gegenteil nahe) und Anleger künftig nur im Hinblick auf Gleichbehandlung geschützt werden, nicht aber auch sonst. Für eine derartige Einschränkung des Zweckartikels liegen unserer Ansicht nach keine sachlichen Gründe vor. Auch im Hinblick auf die Finanzmarktteilnehmer scheint der Artikel verkürzt, da man aus der jetzigen Formulierung im Umkehrschluss ableiten könnte, dass ihnen kein Anspruch auf Gleichbehandlung zusteht. Zudem weckt die Neu-

¹ Im Aktienhandel büsst die SIX Swiss Exchange gerade massiv ein und verzeichnet nur noch einen Marktanteil von knapp über 60%, vgl. NZZ 09.10.2013, „Kampf der Handelsplattformen - Schweizer Börse verliert unangenehm viel Marktanteil.“

formulierung des Zweckartikels Zweifel daran, ob die zu den wörtlich aus dem BEHG übernommenen Vorschriften entwickelte Auslegung weiterhin Bestand hat oder ob der veränderte Zweckartikel auch in eine veränderte Auslegung mündet. Die Änderung des Zweckartikels hätte also eine weitreichende Rechtsunsicherheit zur Folge.

5. Systemrelevanz der Börsen und anderer Handelsplätze

Art. 21 FinfraG und Art. 19 ff. NBG sehen als potentiell systemrelevante Infrastrukturen nur Zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme vor, nicht aber Börsen, MTF oder OTF. Die Mehrheit aller Rechtsordnungen trifft eine derartige Unterscheidung, da Handelsplätze regelmässig kein Gegenparteirisiko tragen. Dennoch kann der Konkurs oder der nur zeitweilige Ausfall einer Börse verheerende Auswirkungen auf die Wirtschaft eines Landes haben. Die Trägergesellschaften von Handelsplätzen haben typischerweise eine geringe Kapitalausstattung und sind daher nicht in der Lage, grössere Schocks (man denke nur an den Flash Crash an der NYSE und an den Haftungsfall beim IPO von Facebook) zu verkraften. Zwar verwenden Börsen Haftungsfreizeichnungen, doch ist fraglich, ob eine solche nach Schweizer Recht Bestand hat, da man mit ihnen beim Handel und beim IPO letztlich die Hauptleistungspflicht abbedingt. Es erscheint uns daher unerlässlich, auch inländische Handelsplätze (Börsen, MFT und OTF) in Art. 21 FinfraG und Art. 19 ff. NBG aufzunehmen, so dass an Hand des Einzelfalls geprüft werden kann, ob eine Systemrelevanz des Handelsplatzes vorliegt.

Gerade bei einer bedeutenden Börse, wie der SIX Swiss Exchange, spricht Vieles dafür, dass die Indikatoren für Systemrelevanz erfüllt sind: Systemrelevanz wird gemäss FinfraG dann bejaht, wenn die Nichtverfügbarkeit einer Finanzmarktinfrastuktur zu schwerwiegenden Verlusten, Liquiditätsengpässen oder operationellen Problemen bei Finanzintermediären führen oder schwerwiegende Störungen an den Finanzmärkten zur Folge haben kann. Die Empirie hat eindrücklich gezeigt, dass Börsenpannen sehr wohl ein grosses Störpotential aufweisen, das sich in der Vernichtung von Börsenwerten bzw. konkreten Schäden oder in operationellen Problemen von Marktteilnehmern äussern kann – man denke nur daran, wie viele Schäden allein die fehlenden Transaktionsbestätigungen im Fall Facebook angerichtet haben. Vereinzelt waren zudem sogar Ansteckungseffekte von Börsenpannen zu beobachten (so etwa beim Flash Freeze an der NASDAQ im August 2013, als für grosse Technologietitel wie etwa Apple infolge des „Blackouts“ auf NASDAQ auch auf anderen amerikanischen Regionalbörsen wie Chicago keine stabilen Preisfeststellungen mehr zustande kamen).

6. Hochfrequenzhandel

Da der Entwurf des FinfraG darauf zielt, rasch verabschiedet zu werden, hat man als grundlegende Neuerung nur das unter Äquivalenzgesichtspunkten unbedingt notwendige Thema des Derivatehandels aufgenommen und den im Bereich des Börsenhandels in den letzten 20 Jahren erreichten technischen Fortschritt ausgeblendet. Die SIX Swiss Exchange ist die schnellste Börse der Welt und wirbt damit, dass Börsentransaktionen mit einer Geschwindigkeit von 0,000037 Sekunden ausgeführt werden (Wimpernschlag = 0,350000 Sekunden). Vorteil des schnellen Handels ist es, dass Kursunterschiede zwischen verschiedenen Märkten rascher ausgeglichen werden können, so dass der Kurs eines Wertpapiers weltweit alle verfügbaren Informationen widerspiegelt.

Heute findet ein sehr grosser Teil des Effektenhandels als vollautomatisierter Handel ohne menschliche Intervention statt (Handel zwischen Computern mit Hilfe von Algorithmen). Es gibt zahlreiche Beispiele, dass Fehlprogrammierungen der Effekthändler oder Systemausfälle der Börse dazu geführt haben, dass es zu enormen Kursverlusten oder gar Schäden gekommen ist (genannt seien nur der Flash Crash an der NYSE, der IPO von Facebook an



der NASDAQ und der Flash Freeze an der NASDAQ). Seit 2006 lässt sich eine Häufung ultraschneller Extremereignisse mit Anomalien im Kursverlauf beobachten. Da der Handel in einer Geschwindigkeit stattfindet, die ausserhalb menschlicher Reaktionszeiten liegt, besteht die Gefahr systemischer Instabilitäten. Es gibt zwar noch keinen Präzedenzfall, bei dem der Hochfrequenzhandel zu einem systemischen Ereignis geführt hat, doch gebietet es das kapitalmarktrechtliche Vorsorgeprinzip (dazu Contratto, GesKR 2014, Heft 3), nicht erst abzuwarten, bis es so weit ist, sondern die bereits klar auf dem Tisch liegenden Warnzeichen ernst zu nehmen, sofern eine grosse Eintrittswahrscheinlichkeit kombiniert mit einem hohen Schadenspotential gegeben sind. Die EU wartet ebenfalls nicht ab, sondern wird den Hochfrequenzhandel in der MiFID II regeln. Da die Schweiz auch in Bezug auf die Drittstaatenregelung der MiFID Äquivalenz herstellen will, um den Zugang zum EU-Finanzmarkt zu behalten, sollte man dieses Thema gleich jetzt mitregeln. Notwendig ist eine gesetzliche Verankerung, wonach die im Hochfrequenzhandel aktiven Effekthändler und Handelsplätze verpflichtet werden, den Nachweis stabiler und belastbarer Systeme zu führen, Interessenkonflikte zu vermeiden (da die Effekthändler einen grossen Teil des Umsatzes der Handelsplätze generieren) und über eine ausreichende finanzielle Ausstattung zu verfügen, um die sehr teure Infrastruktur des Hochfrequenzhandels angemessen aufrecht und à jour zu erhalten. Die Regelung des Art. 11 FinfraG bietet zwar einen Ansatz für die Pflicht zur Geschäftskontinuität, erfasst aber nur die Handelsplätze und nicht den im FinfraG nun ausgeklammerten Effekthändler. Nicht ausreichend geregelt ist auch die Pflicht zu Notfallvorkehrungen, die sich nach Art. 12 FinfraG allein auf die informationstechnischen Systeme bezieht und nicht auf die Handels- und Abwicklungssysteme sowie Effekthändler. Auch erfasst Art. 29 FinfraG nicht die Bank oder den Effekthändler, die Hochfrequenzhandel betreiben.

Es ist daher eine gesetzlich gesteuerte Rahmenordnung zur Sicherstellung eines geregelten Handels erforderlich. Diese sollte z.B. die Prozesse von automatischen Handelsunterbrüchen bei extremen Kursausschlägen regeln. Hier wäre zwingend vorzusehen, dass die Handelsplätze untereinander Koordinationsprozesse mit anderen Handelsplätzen zu implementieren haben. Zur Verbesserung der Transparenz und zur besseren Aufklärung von Schadenfällen müssten die Handelsregeln ausserdem vorsehen, dass Transaktionen von Hochfrequenzhändlern im System als solche gekennzeichnet werden. In den vorgenannten Bereichen muss die Selbstregulierungsbefugnis der Börsen bezüglich der Organisation des Handels und hinsichtlich ihrer Betriebsorganisation durch gesetzliche Mindeststandards beschränkt werden. Diese könnten unseres Erachtens auch auf Verordnungsstufe erfolgen, sollten aber in jedem Fall nicht nur die Risiken der Handelsplätze, sondern auch diejenigen der im Hochfrequenzhandel tätigen Banken und Effekthändler erfassen. Inhaltlich sollte sich die Schweiz an internationalen Standards (insb. IOSCO, EU) orientieren.

Für Rückfragen stehen wir gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Prof. Dr. Rolf Sethe
Rechtswiss. Fakultät
Universität Zürich
Rämistrasse 74/12
8001 Zürich
rolf.sethe@rwi.uzh.ch

Prof. Dr. Jean Charles Rochet
University of Zürich
Department of Banking and Finance
Plattenstrasse 32
8032 Zürich
jean-charles.rochet@bf.uzh.ch

Ass.Prof. Franca Contratto
Rechtswiss. Fakultät
Universität Zürich
Rämistrasse 74/15
8001 Zürich
franca.contratto@rwi.uzh.ch



Verband Schweizerischer Vermögensverwalter | VSV
Association Suisse des Gérants de Fortune | ASG
Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni | ASG
Swiss Association of Asset Managers | SAAM

Einschreiben

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernherhof
3003 Bern

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

Zürich, den 31. März 2014

X0931416

Entwurf für ein Finanzmarktinfrastrukturgesetz - Vernehmlassung

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die Einladung vom 13. Dezember 2013 zur Vernehmlassung zum Entwurf für ein neues Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur („E-FINFRAG“). Wir möchten uns bestens für die Einladung und Gelegenheit zur Stellungnahme bedanken.

Zu diesem Entwurf lassen wir uns als gesamtschweizerischer Branchenverband der unabhängigen Vermögensverwalter („UVV“) in der Schweiz gerne wie folgt vernehmen:

1. Zum Inhalt der vorliegenden Vernehmlassung

- 1 Die vorliegende Vernehmlassung beschränkt sich auf diejenigen Themenbereiche des FINFRAG, welche die Tätigkeit der UVV in der Schweiz direkt betreffen. Die grundlegende Stossrichtung des Gesetzesentwurfes werden wir nur in allgemeiner Form beleuchten.
- 2 Die UVV in der Schweiz beraten in- und ausländische Kunden in vielen Belangen ihrer Vermögensinteressen. Sie verwalten Vermögen von privaten Kunden ebenso wie Vermö-

Bahnhofstrasse 35
CH-8001 Zürich
Tel. 044 228 70 10
Fax 044 228 70 11
info@vsv-asg.ch
www.vsv-asg.ch

Chantepoulet 12
CH-1201 Genève
Tél. 022 347 62 40
Fax 022 347 62 39
info@vsv-asg.ch
www.vsv-asg.ch

Via Landriani 3
CH-6900 Lugano
Tel. 091 922 51 50
Fax 091 922 51 49
info@vsv-asg.ch
www.vsv-asg.ch

gen von institutionellen und industriellen Kunden. Die Branche umfasst sowohl Generalisten, welche Kunden und ihre Vermögen aus einer übergeordneten Sicht betreuen und dabei auch die Dienste anderer, spezialisierter Vermögensverwalter in Anspruch nehmen, als auch ausgesprochene Spezialisten, welche Vermögen oder Vermögensteile nur mit Bezug auf bestimmte Anlageklassen oder Märkte betreuen. Sehr häufig sind Mischformen von Unternehmen, die sowohl Spezialisten wie auch Generalisten vereinen.

- 3 Zu den unabhängigen Vermögensverwaltern zu zählen sind auch Unternehmen, die für die eigene (End-)Kundschaft und andere Vermögensverwalter spezifische Finanzprodukte „entwickeln“, welche dann durch schweizerische oder ausländische Anbieter emittiert werden. Zu diesen Produkten gehören auch Derivate oder Kombinationen von traditionellen Finanzprodukten und derivativen Instrumenten. Insbesondere für diese Kategorie von Anbietern hat das FINFRAG hinsichtlich ihrer Zusammenarbeit mit Emittenten erhöhte Bedeutung.
- 4 Das Geschäft der UVV ist jedoch nicht die Teilnahme an Derivatgeschäften als Vertragspartei. Diese Tätigkeit ist ihnen durch die bestehenden schweizerischen Finanzmarktgesetze untersagt, da sie je nach Ausgestaltung der Derivattransaktion unter die Bestimmungen des Banken- oder des Börsengesetzes fällt und den nach diesen Gesetzen bewilligten Instituten vorbehalten ist.

2. **Allgemeines zur Vernehmlassungsvorlage**

- 5 In der Finanzkrise haben sich die schweizerische Finanzmarktstruktur und ihre Teilnehmer (mit Ausnahme der UBS AG) als ausserordentlich robust erwiesen. Aus Gründen der Verstärkung der Systemstabilität besteht kein Anlass zu einer Neu-Regulierung der schweizerischen Finanzmarktinfrastruktur.
- 6 Der VSV anerkennt, dass im Gefolge der sogenannten „Finanzkrise“ die von internationalen „Standardsettern“ veröffentlichten Anforderungen an die Finanzmarktinfrastrukturen verschärft wurden. Der schweizerische Finanzmarkt ist in ausserordentlich hohem Masse international ausgerichtet. Die internationale Anerkennung der schweizerischen Finanzmarktstrukturen ist deshalb von besonderer Wichtigkeit für den hiesigen Finanzplatz und seine zukünftige Wettbewerbsfähigkeit.
- 7 Die Anbindung des schweizerischen Finanzplatzes an die Finanzmärkte der EU ist besonders hoch. Dennoch besteht kein Grund, die Finanzmarktregulierungen der EU-Behörden unreflektiert zu übernehmen. Die politischen Instanzen und Behörden der Union setzen

nicht internationale Standards für die Finanzmarktaufsicht, sondern erlassen konkrete Regulierungen für den Gemeinsamen Markt. Da die Schweiz dem Gemeinsamen Markt nicht angehört und keine Vereinbarungen mit der EU zur Übernahme von Gemeinschaftsrecht im Bereich der Finanzmarktregulierungen bestehen, ist die Anpassung des schweizerischen Rechts an das der EU nur dort überhaupt in Erwägung zu ziehen, wo eine entsprechende Angleichung zur Erhaltung oder konkreten Verbesserung für die Betroffenen beim Zugang zu den Märkten in der EU im positiven Sinne beitragen kann.

Ist eine solche Verbesserung des Marktzugangs zu erwarten, so sind die Vorteile einer Angleichung ans EU-Recht sorgfältig gegen die mit den neuen Regulierungen erwarteten Nachteile, wie namentlich Kosten, höhere Preise für Anleger und geringere Wettbewerbsfähigkeit im Inland und auf anderen, aussereuropäischen Finanzplätzen abzugrenzen.

- 8 Diese Abklärungen wurden im Rahmen der Ausarbeitung der Vernehmlassungsvorlage für ein FINFRAG nur teilweise und nur ungenügend gemacht. Sehr viele Bestimmungen wurden aus dem Richtlinien- und Verordnungsrecht der EU ungenügend reflektiert übernommen.
- 9 Schliesslich ist der VSV der Auffassung, dass das FINFRAG das Gesetz sein soll, das die gesetzlichen Bestimmungen über die Finanzmarktinfrastruktur enthalten soll. Wir sind deshalb der Auffassung, dass das allgemeine Marktverhaltensrecht nicht vom BEHG in das FINFRAG überführt werden, sondern an seiner bisherigen Stelle belassen werden soll.

3. Bemerkungen zu den Bestimmungen des 2. Titels

3.1. Art. 9 Auslagerungen

- 10 Die Bestimmung spricht von der Auslagerung von „Dienstleistungen“. Gemeint dürfte aber die Auslagerung von betrieblichen Funktionen, wie z.B. dem Risk Management sein. Dass betriebliche notwendige Aufgaben auch an externe Dienstleistungserbringer ausgelagert werden können, macht diese Aufgaben noch nicht zur Dienstleistung. Entsprechend ist in Art. 9 E-FINFRAG der Begriff „wesentliche Dienstleistungen“ durch „wesentliche betriebliche Aufgaben“ zu ersetzen.

3.2. Art. 14 Schutz vor Verwechslung und Täuschung

- 11 Der Monopolisierung der Sprache durch das Finanzmarktaufsichtsrecht sind klare Schranken zu setzen. Der VSV wendet sich klar dagegen, dass Abkürzungen aus drei Grossbuchstaben für den gesamten schweizerischen Finanzsektor monopolisiert werden. Entspre-

chend sind die Abkürzungen „MTF“, „CCP“, „SSS“ und „CSD“ aus Art. 14 E-FINFRAG zu streichen.

3.3. Art. 16 Diskriminierungsfreier und offener Zugang

12 In Art. 16 E-FINFRAG ist nicht restlos geklärt, ob der offene und diskriminierungsfreie Zugang nur zu den Dienstleistungen im Bereich der Finanzmarktinfrastruktur oder auch zu den Nebentätigkeiten im Sinne von Art. 8 E-FINFRAG gewährleistet werden muss. Es ist im Gesetz klarzustellen, dass der Zugang auch zu Nebendienstleistungen, insbesondere zu elektronischen Informationsplattformen, die weitergehende Daten anbieten als nur diejenigen, die in direktem Zusammenhang mit der Tätigkeit als Finanzmarktinfrastruktur stehen, gewährt ist.

3.4. Art. 25 ff. Differenzierung zwischen den verschiedenen Formen von Handelsplätzen

13 Art. 25 E-FINFRAG definiert drei Formen von Handelsplätzen. Die daran anschliessenden Bestimmungen sehen jedoch für alle drei Formen im Wesentlichen die gleichen regulatorischen Anforderungen vor. Eine solche Regulierung, ohne vernünftige Abstufung, dient der regulatorischen Privilegierung der bereits bestehenden Institute der Regulierungsform „Börse“ nach dem BEHG. Für andere Formen der Handelsplätze wird keine angemessene Regulierung geschaffen. Der Entwurf zu einem FINFRAG erweist sich hier als ungenügend differenziert. So wie vorgeschlagen umgesetzt, wird er zu einer weiteren Monopolisierung der schweizerischen Finanzmarktinfrastruktur in den Händen der SIX-Group, und damit in den Händen der diese beherrschenden, grössten Banken in der Schweiz, führen. Dies ist volkswirtschaftlich unerwünscht.

14 Mit dem FINFRAG böte sich die Chance durch verstärkte Differenzierung der Regulierung im Bereich der Infrastruktur systemische Risiken für den Finanzplatz zu mildern statt weiter zu verschärfen. Die vorgeschlagene neue Regulierung der Handelsplätze wird nur für eine verstärkte Monopolisierung und damit für eine Akzentuierung der systemischen Risiken sorgen.

15 Das Gesetz hat deshalb für eine wesentlich stärkere Differenzierung zwischen den verschiedenen Formen von Handelsplätzen zu sorgen, und insbesondere Freiräume zu lassen, wo diese möglich und wünschbar sind. Dies gilt insbesondere für die Kapitalbeschaffung von KMU, welchen die Unternehmensfinanzierung weiterhin ohne Abhängigkeit von einer Grossbank möglich sein soll.

3.5. Art. 25 ff. betr. Organisierte Handelssysteme

16 Die Definition des Begriffs des organisierten Handelssystems in Art. 25 Abs. 4 ist viel zu breit. Jegliche Form des multilateralen Austausches von Angeboten über Effekten wird so erfasst. Nach der gewählten Definition ist nicht einmal erforderlich, dass der Betreiber des Handelssystems als Vertragspartei auftritt oder die Abwicklung der Transaktion durchführt. Damit wird die regelmässige Effektenmäkelei, welche nur den Informationsaustausch über Angebote und Nachfrage bezweckt, miterfasst. Die reine Informationsvermittlung aber stellt kein Handelssystem dar, auch wenn sie den Abschluss von Effektenhandelsgeschäften zwar bezweckt, am Abschluss selbst aber als Partei auftritt, d.h. kein Kommissionsgeschäft betreibt.

Die reine Vermittlung von Effektenhandelsgeschäften (Mäkelei) ist grundsätzlich aus der Definition des organisierten Handelssystems auszunehmen.

17 Dies soll namentlich auch dann gelten, wenn der Mäkler eine der Parteien mit Vollmacht vertritt, d.h. in fremdem Namen für fremde Rechnung handelt.

18 Wird die Definition nicht in diesem Sinne angepasst, so hätte dies zur Folge, dass jeder unabhängige Vermögensverwalter und jeder Anlageberater, der regelmässig Kundenaufträge über Effekten entgegennimmt und als Sammelauftrag (z.B. als erlaubten Sammelauftrag, bei welchem die effektive Zuteilung nach Ausführung erfolgt) weiterleitet, als organisiertes Handelssystem einzustufen wäre. In beiden Berufsbildern werden regelmässig Effektenhandelsgeschäfte zwischen der Depotbank und den Kunden vermittelt.

Die unabhängigen Vermögensverwalter als organisierte Handelssysteme einzustufen, ist weder von irgendwelchen internationalen Standards vorgesehen, noch wäre dies in irgendeiner Form eine sinnvolle Regulierung.

19 Im Weiteren ist es auch nicht angezeigt, dass alle Kundenhändler im Sinne des geltenden BEHG zu organisierten Handelssystemen heraufgestuft werden, nur weil sie regelmässig für mehrere Kunden den Abschluss von Effektenhandelsgeschäften in eigenem Namen, aber auf fremde Rechnung abschliessen. Für die Begriffsdefinition des organisierten Handelssystems muss deshalb begriffsnotwendig das interne Zusammenführen von Kundenaufträgen vorausgesetzt werden. Nur bei einer solchen Legaldefinition bleibt das FINFRAG auch im Äquivalenzbereich zur EU-Regulierung, ohne unsinnigen, weit überschüssenden Swiss Finish zu kreieren.

- 20 Der Gesetzesentwurf sieht in den Art. 6 ff. und 25 ff. für alle Handelsplätze die weitgehend selben Regeln vor, ohne nach den unterschiedlichen Risiken, welche diese generieren, angemessene Abstufungen vorzunehmen. Hier wird unnötiger Swiss Finish geschaffen.
- 21 Von diesem Swiss Finish besonders betroffen ist die Kapitalbeschaffung durch mittelständische Unternehmen in der Schweiz. Durch die massiv steigenden Kosten für den regelmässigen Handel mit von solchen Unternehmen ausgegebenen Aktien und Obligationen wird ihnen die Kapitalbeschaffung massiv erschwert. Die Platzierung von Aktien und Obligationen von KMU bei entsprechend sachkundigen und erfahrenen Anlegern wird durch die neuen regulatorischen Kosten untragbar.
- Zudem ist die Marktkonzentration, die mit den erhöhten regulatorischen Kosten für den Betrieb eines Handelsplatzes verbunden ist, in den Händen der wenigen bestehenden Börsenbetreibern in der Schweiz wettbewerbspolitisch höchst unerwünscht. Es ist schlicht unsinnig, durch überhöhte regulatorische Kosten eine (weitere) Konzentration bei den Anbietern herbeizuführen, was die Gefahren des Ausfalls systemrelevanter Anbieter verschärft, dem wiederum mit zusätzlicher Regulierung begegnet werden muss. So wird bloss ein regulatorischer Teufelskreis geschaffen, der ausser den in der Regulierung Beschäftigten niemandem etwas bringt.
- 22 Im Ergebnis soll also auf eine Regulierung organisierter Handelssysteme gänzlich verzichtet werden, was aus unserer Sicht auf jeden Fall mit Bezug auf den Handel mit Aktien und Anleiheobligationen ohne weiteres möglich wäre, ohne die internationale Akzeptanz der hiesigen Börsen als „nach internationalen Standards reguliert“ in Frage zu stellen. Nicht umsonst ist die primäre Stossrichtung des FINFRAG die stärkere regulatorische Erfassung des Handels mit Derivaten.
- 3.6. Art. 38 Aufzeichnungspflichten – Ein Beispiel für völlig verfehlte Regulierung**
- 23 Gemäss Art. 38 E-FINFRAG sollen alle Handelsteilnehmer an einem Handelsplatz Aufzeichnungspflichten haben. Gerade bei multilateralen oder organisierten Handelssystemen, bei denen Endanleger direkten Zugang haben, ist dies gar nicht umsetzbar. Hier zeigt sich die unreflektierte Übernahme von auf Börsen zugeschnittenen Bestimmungen aus dem BEHG ins FINFRAG.
- 24 Die Bestimmung ist so gar nicht umsetzbar. Endanleger, deren Aufträge bei multilateralen oder organisierten Handelssystemen direkt zusammengeführt werden, sind nicht regulierte

Finanzmarktteilnehmer. Ihnen „börsenrechtliche“ Aufzeichnungspflichten aufzuerlegen, ist schlicht unsinnig.

25 Dieses Beispiel zeigt aber auf, dass sich die aus den Bestimmungen des BEHG über die Börsen übernommenen Regeln auf andere Formen von Handelsplätzen eben nicht übertragen lassen.

3.7. Art. 39 Meldepflichten – Ein Beispiel für völlig verfehlte Regulierung

26 Das vorstehend zu Art. 38 E-FINFRAG Ausgeführte gilt auch für Art. 39. Alle Teilnehmer an einem Handelsplatz, auch wenn es Endanleger sind, sollen den börsenrechtlichen Meldepflichten gegenüber der Finanzmarktaufsichtsbehörde unterstehen. Damit wird bloss ein unsinniges administratives Monstrum geschaffen.

3.8. Art. 55 Begriffe – Zentralverwahrer

27 Es erschiene sinnvoller, wenn das FINFRAG sich hier an der Begrifflichkeit von Art. 2 der Nationalbankenverordnung orientieren würde. Diese ist klarer und bereits eingeführt.

4. Bemerkungen zu den Bestimmungen des 3. Titels

4.1. Art. 85 Öffentliches Anbieten von Effekten auf dem Primärmarkt

28 Der VSV begrüsst, dass weiterhin nur Primärmarktaktivitäten mit Festübernahme Banken und Effektenhändlern vorbehalten bleiben. Gleiches gilt für die Aufgabe der regulatorisch gescheiterten Effektenhändlerkategorien des „Emissionshauses“ und des „Derivathauses“. Die Tätigkeit der Effektenhändler kann ohne abstrakte Kategorisierung über die Genehmigung der im Organisationsreglement festzulegenden Tätigkeitsgebiete und daraus abzuleitende regulatorische Anforderungen gesetzgeberisch erfasst werden.

29 Zu streichen ist allerdings der Teilsatz „sofern sie hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind“. Banken und Effektenhändler, die keine hauptsächliche Tätigkeit im Finanzsektor haben, gibt es nicht.

4.2. Art. 86 Eigenhandel mit Effekten

30 Der Eigenhandel, der geeignet ist, die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes zu gefährden, gehört verboten. Das wäre die eigentliche, aus der Finanzkrise zu ziehende Konsequenz.

Weshalb Banken und Effektenhändlern nun ausdrücklich erlaubt werden soll, die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte zu gefährden, ist beim besten Willen nicht nachvollziehbar. Vermutlich handelt es sich hier um eine „verunglückte“ Formulierung.

- 31 Die Aufgabe der selbständigen Effektenhändlerkategorie des Eigenhändlers erscheint uns nicht gerechtfertigt. Eine regulatorische Erfassung des Eigenhändlers ist dann gerechtfertigt, wenn seine Tätigkeit geeignet ist, die transparente Kursbildung auf Handelsplätzen in erheblichem Masse negativ zu beeinflussen. Ist dies der Fall, erscheint es geboten, auch den Eigenhändler selbständig zu regulieren. Der Eigenhändler muss nicht unbedingt Kundenhändler sein.
- 32 Die Erleichterungen bei den Bestimmungen zum Market Making werden begrüsst. Solange damit keine erhebliche negative Beeinflussung der transparenten Kursbildung auf den Handelsplätzen verbunden ist, sondern das Market Making eine solche Kursbildung stützt, bedarf diese Tätigkeit auch keiner Regulierung.

5. **Bemerkungen zu den Bestimmungen des 4. Titels**

5.1. **Art. 87 Geltungsbereich**

- 33 Art. 87 E-FINFRAG überschießt bei der Erfassung von regulierten Instituten. Insbesondere werden auch Institute als Finanzielle Gegenparteien erfasst, die gar nicht bzw. nicht im Rahmen finanzmarktlicher Tätigkeiten als Parteien bzw. „Gegenparteien“ von Derivatkontrakten auftreten dürfen. Die Ausführungen im Erläuterungsbericht sind hier bezüglich der unter Bst. e) zu erfassenden Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen falsch bzw. befassen sich zu Unrecht nur mit EU-Regulierungen und übersehen die bestehende schweizerische Finanzmarktregulierung vollständig:

- a. Gesetzlich beschränkte Tätigkeitsfelder und Tätigkeitsverbote im geltenden Aufsichtsrecht

Art. 2 Ziff. 8 der Vo. 648/2012 verweist für die Definition der Finanziellen Gegenpartei u.a. auf die Begriffsdefinition der „Wertpapierfirma“ in der MiFID (RL 2004/39/EG). Der Begriff der „Wertpapierfirma“ nach der MiFID ist sehr weit, er umfasst sowohl selbstschuldnerische Tätigkeiten (wie das Kaufen und Halten von Finanzinstrumenten im Namen der Wertpapierfirma, jedoch für Rechnung von Kunden), wie auch reine, nicht selbstschuldnerisch ausgeführte Dienstleistungen (wie namentlich die Anlageberatung, Portfolioverwaltung auf Vollmachtenbasis und die Entgegennahme und Weiterleitung von Kundenaufträgen auf Vollmachtenbasis).

Das schweizerische Aufsichtsrecht kennt den allgemeinen Begriff der „Wertpapierfirma“ nicht. In den institutsbezogenen Aufsichtsgesetzen (BEHG, KAG, BankG) sowie

im Querschnittsgesetz GwG werden die einzelnen Tätigkeiten der Wertpapierfirma im Sinne der MiFID erfasst. So ist insbesondere die selbstschuldnerische Tätigkeit als Wertpapierfirma nach dem geltenden BEHG den Effekthändlern (der Kategorie „Kundenhändler“) und den Banken mit Effekthändlerstatus vorbehalten. Institute ohne die entsprechende Bewilligung dürfen gar keine selbstschuldnerischen Tätigkeiten ausüben. Die Entgegennahme von rückzahlbaren Kundengeldern ist den Banken vorbehalten.

Für Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen gilt zusätzlich von Gesetzes wegen ein stark eingeschränkter Tätigkeitsbereich (vgl. Art. 18a KAG, Art. 24a KKV). Jede selbstschuldnerische Tätigkeit ausserhalb der Verwaltung des eigenen Vermögens ist ihnen untersagt.

Entsprechend ist den Vermögensverwaltern von kollektiven Kapitalanlagen (ausdrücklich) und anderen, von Gesetzes wegen auf Vollmachtenbasis handelnden Vermögensverwaltern (insbesondere den UVV) die Tätigkeit als Finanzielle Gegenpartei im Sinne Art. 2 Ziff. 8 der Vo. 648/2012 durch das geltende Aufsichtsrecht bereits untersagt. Für die Zwecke des FINFRAG können sie daher schon gar nicht mehr sinnvoll unter den Begriff der „Finanziellen Gegenpartei“ eingeordnet werden.

- b. FINFRAG-relevantes EU-Recht durch Tätigkeitsverbote im CH-Aufsichtsrecht bereits gleichwertig übernommen

Gemäss Art. 1 i.V.m. Art. 2 Ziff. 8 gilt die Vo. 648/2012 auch für „Wertpapierfirmen“ im Sinne der MiFID. Neben den transaktionsbezogenen Pflichten (z.B. Clearingpflicht gem. Art. 4) bestehen für Finanzielle Gegenparteien auch Organisationspflichten, insbesondere im Bereich Risikomanagement. Diese Pflichten bestehen ungeachtet der Tatsache, ob sie effektiv an Derivatgeschäften als Partei teilnehmen oder nicht. Zudem entstehen durch die Einstufung als Finanzielle Gegenpartei neue Reportingpflichten im Bereich der angemessenen Eigenkapitalausstattung. Dies auch dann, wenn gar keine Notwendigkeit zur Vorhaltung von Eigenkapital für in den Geltungsbereich der Vo. fallende Derivatgeschäfte bestehen.

Die Schweiz hat den Vermögensverwaltern von kollektiven Kapitalanlagen und den UVV durch die Beschränkung ihres Tätigkeitsgebietes im Bereich der Wertpapierdienstleistungen im Sinne der MiFID entsprechende Tätigkeitsverbote auferlegt.

Diese Tätigkeitsverbote stellen weiter gehende Eingriffe dar, als die konkreten Pflichten nach Art. 4 ff. der Vo. 648/2012. Es wurde damit das FINFRAG-relevante EU-Recht bereits in zumindest gleichwertiger, konkret jedoch in weiter gehender Weise übernommen. Das gesetzliche Gebot, bestimmte Geschäfte gar nicht abzuschliessen, konsumiert den milderen Eingriff der mit der Durchführung dieses Geschäfts verbundenen Pflichten, konkret die transaktionsbezogenen und die Organisationspflichten einer Finanziellen Gegenpartei. Wer nicht als Gegenpartei von unter das FINFRAG fallenden Derivatkontrakten tätig sein darf, muss auch nicht die Pflichten einer Finanziellen Gegenpartei einhalten. Er ist bereits stärker reguliert.

- 34 Entsprechend ist Art. 87 Abs. 2 Bst. e. E-FINFRAG ersatzlos zu streichen. Mit dieser Bestimmung wird nur sinn- und zwecklose Regulierung geschaffen.
- 35 Nicht nachvollziehbar ist weiter, weshalb in Art. 87 Abs. 3 E-FINFRAG nur juristische Personen als Nichtfinanzielle Gegenparteien gelten können und nicht auch die Personengesellschaften des Handelsrechts (Kollektiv- und Kommanditgesellschaften). Diese sind durch das Richtlinienrecht der EU (insbesondere durch die MiFID) den juristischen Personen gleichgestellt.

5.2. Art. 90 Kleine Nicht-Finanzielle Gegenparteien / Art. 91 Kleine Finanzielle Gegenparteien / Art. 92 Schwellenwerte

- 36 Der Spielraum zur an den Bundesrat delegierten Rechtsetzung in Art. 90, 91 und 92 E-FINFRAG ist zu gross. Eine Delegationsnorm soll den allgemeinen Rahmen der Delegation beschreiben.
- 37 Der Schwellenwert nach Art. 91 Abs. 1 Bst. b. E-FINFRAG soll sich nicht nur nach Art und Volumen der jeweils offenen Derivatkontrakte richten. Es sollen auch Unternehmen anhand von Grössenmerkmalen des Unternehmens per se zu den Kleinen Finanziellen Gegenparteien gezählt werden. Dabei bietet sich in Analogie zum US-amerikanischen Dodd-Frank Act die Bilanzsumme einer Gesellschaft als massgebliches Kriterium an. Liegt diese unter CHF 500 Mio., so soll von vornherein von einer Kleinen Finanziellen Gegenpartei ausgegangen werden.

Die Gleichwertigkeit des schweizerischen Aufsichtsrechts zum EU-Recht würde damit nicht Frage gestellt.

38 Der harte, über die Bilanzsumme definierte Schwellenwert ist zweckmässigerweise in einem neuen Absatz von Art. 90 bzw. in einem neuen Bst. c. in Art. 91 Abs. 1 E-FINFRAG zu verankern.

5.3. Art. 96 Pflicht (Meldepflicht)

39 Es erscheint im heutigen Zeitpunkt nicht ausgeschlossen, dass in der Umsetzung der EU-Regulierung Einschränkungen und Ausnahmen zu den Meldepflichten geschaffen werden.

40 Der Wortlaut von Art. 96 E-FINFRAG geht enorm weit. Jedes OTC-Derivatgeschäft soll der Meldepflicht unterliegen. Dies selbst wenn es nur um ein Kaufoptionsgeschäft über einen Wert von wenigen zehntausend Franken geht. Das ist schlicht unsinnig.

41 Es ist deshalb ein Schwellenwert im Gesetz zu verankern, der eine generelle Ausnahme von der Meldepflicht festlegt. Als sinnvollen „de minimis-Wert“ sehen wir einen Betrag von CHF 1 Mio. Kann der Wert eines OTC-Derivats diesen Wert aufgrund seiner vertraglichen Konstruktion nie übersteigen, und wird es nicht unter einer Rahmenvereinbarung über eine Mehrzahl von Derivatkontrakten abgeschlossen, die den Schwellenwert aggregiert übersteigen können, soll eine Ausnahme von der Meldepflicht vorgesehen werden.

42 Von der Meldepflicht ausgenommen werden sollen zudem Derivatgeschäfte über Devisen, welche von Nicht-Finanziellen Gegenparteien zur Bewirtschaftung von Devisenrisiken im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit oder zur Absicherung von Effektenportfolios abgeschlossen werden.

Solche kleinen Geschäfte des Alltags der Meldepflicht zu unterstellen, schafft einzig eine unnütze und riesige Bürokratie. Der Verbesserung der Stabilität der Finanzsysteme kann die Meldung solcher Alltagsgeschäfte nicht dienen.

43 Eine weitere Ausnahme soll schliesslich für Gesellschaften gelten, welche das „Opting-out“ von der eingeschränkten Revision gemäss Art. 729 OR in gesetzmässiger Weise beschlossen haben. Bei diesen Gesellschaften fehlt jeder Ansatz zur Kontrolle.

44 Für weitere Ausnahmen soll dem Bundesrat eine Verordnungskompetenz für die Festlegung weiterer Ausnahmen eingeräumt werden.

5.4. Art. 108 Zuständigkeiten (Prüfung) / Art. 109 Berichterstattung und Anzeige

45 Eine Prüfung der Einhaltung der Bestimmungen des 5. Titels im Rahmen einer eingeschränkten Revision erachten wir als unsinnig. Der Prüfauftrag des Art. 108 E-FINFRAG ist

unmöglich in Einklang zu bringen mit den Aufgaben der Revisionsstelle bei der eingeschränkten Prüfung nach Art. 729a OR. Diese Bestimmung sieht vor, dass die Geschäftsführung des Verwaltungsrates nicht Gegenstand der Prüfung ist. Es handelt sich mithin um eine reine, jedoch eingeschränkte Abschlussprüfung.

- 46 Es ist sinnlos, den dazu gar nicht ausgebildeten Prüfern, welche eingeschränkte Revisionen bei Nicht-Finanziellen Gegenparteien machen, entsprechende Aufgaben aufzubürden. Hier handelt es sich um sinn- und zwecklose regulatorische Belastungen von KMU.
- 47 Entsprechend hat Art. 108 E-FINFRAG ausschliesslich auf Art. 727 zu verweisen.
- 48 Eine Anzeigepflicht der Revisionsstelle erachten wir als völlig unangebracht. Mit einer derartigen Pflicht wird das für eine effiziente Abschlussprüfung erforderliche Vertrauensverhältnis zwischen Revisor und Prüfkunde zerstört. Der Revisor wird so zum Denunziantentum verpflichtet, was nicht seinen sonstigen gesetzlich vorgesehenen und wichtigen Aufgaben entspricht. Für KMU, welche die Möglichkeit zu einem „Opting-Out“ haben, ist eine solche Bestimmung geradezu eine Aufforderung, auch davon Gebrauch zu machen.

6. Bemerkungen zu den Bestimmungen des 5. Titels

6.1. Im Allgemeinen

- 49 Die Bestimmungen über die Offenlegung von Beteiligungen sind im BEHG zu belassen. Das FINFRAG soll ein Gesetz über die Finanzmarktinfrastruktur sein und kein „allgemeines Wertpapierhandelsgesetz“.
- 50 Über das „weitere Schicksal des BEHG“ ist im Rahmen der Schaffung eines Finanzinstitutsgesetzes zu entscheiden.

6.2. Art. 111 Meldepflicht

- 51 Art. 111 Abs. 2 E-FINFRAG nimmt die Frage der Stimmrechtsausübung durch den Nicht-Aktionär wieder auf. Entgegen der geltenden, von der FINMA genehmigten Selbstregulierung mehrerer Branchenorganisationen im Bereich der unabhängigen Vermögensverwaltung soll nun der Meldepflicht unterliegen, wer nach freiem Ermessen die Stimmrechte aus Beteiligungspapieren ausüben „kann“.
- 52 Bei auf Vollmachtenbasis handelnden Vermögensverwaltern, wozu die Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen und auch alle anderen UVV zu zählen sind, überträgt der Ei-

gentümer bankverwahrter Beteiligungspapiere das Stimmrecht mit Erteilung der Verwaltungsvollmacht an den Vermögensverwalter zur Ausübung. Nach den heute mehrzehntausendfach ausgestellten Verwaltungsvollmachten „kann“ der Vermögensverwalter das Stimmrecht aus in seiner Verwaltung stehenden Beteiligungspapieren ausüben.

Ob und gegebenenfalls wie er es ausüben „darf“ ist im individuellen Vermögensverwaltungsvertrag zwischen Kunde und Vermögensverwalter geregelt. Mehrheitlich dürfte die Regelung heute so sein, dass der Vermögensverwalter das Stimmrecht nur wahrnimmt, wenn ihm entsprechende, ausdrückliche Instruktionen des Kunden vorliegen. Nur wenn solche Instruktionen vorliegen, darf der Vermögensverwalter das Stimmrecht auch ausüben. Liegen solche Instruktionen vor, so liegt keine Stimmrechtsausübung nach freiem Ermessen vor.

Entscheidend dafür, ob eine Meldepflicht bestehen soll, ist demnach nicht, ob der Vermögensverwalter die Stimmrechte aus Beteiligungspapieren ausüben „kann“, sondern ob er dies nach den Vereinbarungen zwischen ihm und seinen Kunden „darf“.

53 Entsprechend ist in Art. 110 Abs. 2 E-FINFRAG das Wort „kann“ durch das Wort „darf“ zu ersetzen. Nur so entspricht die Formulierung der anerkannten und bewährten Selbstregulierung in der Vermögensverwaltung.

7. Bemerkungen zu den Bestimmungen des 6. Titels

54 Die Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote sind im BEHG zu belassen. Das FINFRAG soll ein Gesetz über die Finanzmarktinfrastruktur sein und kein „allgemeines Wertpapierhandelsgesetz“.

55 Über das „weitere Schicksal des BEHG“ ist im Rahmen der Schaffung eines Finanzinstitutsgesetzes zu entscheiden.

8. Bemerkungen zu den Bestimmungen des 7. Titels

56 Die Bestimmungen über Insiderhandel und Marktmanipulation sind im BEHG zu belassen. Das FINFRAG soll ein Gesetz über die Finanzmarktinfrastruktur sein und kein „allgemeines Wertpapierhandelsgesetz“.

57 Über das „weitere Schicksal des BEHG“ ist im Rahmen der Schaffung eines Finanzinstitutsgesetzes zu entscheiden.

9. Bemerkungen zu den Bestimmungen des 8. Titels

58 Die Bestimmungen über die besonderen Aufsichtsinstrumente sind im BEHG zu belassen. Das FINFRAG soll ein Gesetz über die Finanzmarktinfrastruktur sein und kein „allgemeines Wertpapierhandelsgesetz“.

59 Über das „weitere Schicksal des BEHG“ ist im Rahmen der Schaffung eines Finanzinstituts-gesetzes zu entscheiden.

10. Bemerkungen zu den Bestimmungen des 9. Titels

10.1. Im Allgemeinen

60 Die Strafbestimmungen zu Verstössen gegen Vorschriften, die im BEHG zu belassen sind, müssen ebenfalls im BEHG bleiben. Soweit erforderlich, sind parallele Strafbestimmungen mit gleicher Strafdrohung festzulegen.

10.2. Art. 135 Verletzung von Bestimmungen betreffend den Derivatehandel

61 Die Äquivalenz der schweizerischen Regulierung des Derivatehandels mit den Bestimmungen der EU verlangt keine derart drakonischen Strafbestimmungen. Es ist schon aus diesem Grund davon Abstand zu nehmen.

62 Die vorgeschlagene Strafbestimmung des Art. 135 Abs. 1 Bst. c. E-FINFRAG widerspricht in ausserordentlich krassem Masse dem strafrechtlichen Bestimmtheitsgebot. Die Risikominderungspflichten der Art. 99 – 103 E-FINFRAG sind derart unbestimmt, dass ein Verstoß gegen diese sehr offen formulierten Pflichten von Verfassung wegen nicht unter Strafe gestellt werden darf.

11. Bemerkungen zu den neuen Bestimmungen im Bereich der Amtshilfe

11.1. Im Allgemeinen

63 Die Herauslösung der Amtshilfebestimmungen aus den einzelnen Finanzmarktaufsichtsgesetzen und die Schaffung einer einheitlichen Amtshilfeordnung im FINMAG werden abgelehnt. Je nach der durch ein bestimmtes Finanzmarktaufsichtsgesetz geregelten Materie sind die Amtshilfevoraussetzungen anders zu gestalten. Dies ist durch die bestehenden Finanzmarktaufsichtsgesetze gut gelöst. Eine Änderung der bestehenden Rechtslage ist weder erforderlich noch sinnvoll.

64 In ein FINFRAG sind Amtshilfebestimmungen aufzunehmen, die sich weitgehend an denjenigen des bestehenden BEHG orientieren. Ein Abbau der Individual- und Bürgerrechte im internationalen Amtshilfeverfahren ist nicht sachgerecht.

11.2. Art. 42a E-FINMAG

65 Dass das Kundenverfahren nach der heutigen Regelung im BEHG zu Verzögerungen führe und damit per se ein Hindernis für eine wirkungsvolle Marktaufsicht sei, wird von der Aufsichtsbehörde seit Jahren gebetsmühlenartig vorgetragen. Einzig der konkrete Nachweis dafür fehlt bis heute.

Tatsache ist, dass Amtshilfeersuchen in Börsenangelegenheiten trotz eines angemessen ausgebauten Kundenverfahrens durch die Schweiz weit speditiver bearbeitet werden, als reziproke Ersuchen der Schweiz an andere Staaten. Zudem scheitern Amtshilfeersuchen der Schweiz an andere Staaten (welche angeblich die internationalen Standards weit besser einhalten als die Schweiz) daran, dass bei den betroffenen ausländischen Instituten die verlangten Informationen gar nicht vorhanden sind. Dies betrifft zum Beispiel Angaben über an einer auf eine Gesellschaft oder Trust-Struktur lautende Bank- oder Brokerbeziehung wirtschaftlich berechtigten Personen. Es besteht allein schon vor diesem Hintergrund kein Anlass, die heute geltenden Regeln zu ändern.

66 Der vorgeschlagene Gesetzesentwurf geht ausserordentlich weit. Er ist in seinem Art. 42a Abs. 3 E-FINMAG eine vollständige „carte blanche“ zugunsten der FINMA, den betroffenen Personen ohne Angabe von Gründen die Einsicht in die Amtshilfeakten zu verweigern. Solche Normen gehören zum Instrumentarium einer nicht rechtsstaatlich agierenden Kabinettsjustiz. Sie haben in der schweizerischen Finanzmarktgesetzgebung nichts zu suchen.

67 Nicht viel rechtsstaatlicher sind die Bestimmungen zum Verzicht auf die Orientierung der betroffenen Kunden über das Amtshilfeverfahren. Informationen über Beziehungen zu Banken, Effekthändlern und kollektiven Kapitalanlagen gehören zur gesetzlich geschützten Privatsphäre. Die Aushebelung der gesetzlich geschützten Privatsphäre ohne richterliche Anordnung ist nicht einmal in der Strafuntersuchung nach den Bestimmungen der Strafprozessordnung möglich.

68 Von einer Neuordnung des Amtshilfeverfahrens ist deshalb Abstand zu nehmen. Zumindest ist jedoch der Entscheid über die Beschränkung der Akteneinsicht bzw. über die Einschränkung der wirksamen und rechtzeitigen Teilnahmerechte der Betroffenen (im Falle der Gewährung der Amtshilfe ohne vorgängige Information der Betroffenen) in die Hände des

Richters zu legen. Es ist dazu ein „ex parte-Verfahren“ vorzusehen, in welchem die Aufsichtsbehörde beim Bundesverwaltungsgericht um richterliche Genehmigung nachzusuchen hat, will sie die Parteirechte der betroffenen Kunden einschränken. Nur mit einem solchen Verfahren kann die nötige Rechtsstaatlichkeit bei Eingriffen in die gesetzlich geschützte Privatsphäre sichergestellt werden.

Abschliessend möchten wir uns nochmals für Möglichkeit bedanken, uns zum Vorentwurf für ein Finanzmarktinfrastrukturgesetz vernehmen zu lassen. Für die Beantwortung weiterer Fragen und ergänzende Auskünfte in diesem Zusammenhang stehen Ihnen die Unterzeichneten gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

**Verband Schweizerischer
Vermögensverwalter | VSV**



Alexander Rabian
Vorsitzender der Geschäftsleitung SRO



Nicole Kuentz
Mitglied der Geschäftsleitung SRO

VORAB PER E-MAIL

regulierung@gs-efd.admin.ch
Eidgenössisches Finanzdepartement,
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernherhof
3003 Bern

Zürich, 31. März 2014 / MHE / azi

**Stellungnahme im Rahmen des Vernehmlassungsverfahrens
zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur**

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme zum vor-
erwähnten Gesetzesentwurf, nachstehend mit „**FinfraG**“ referen-
ziert.

Wir verfassen diese Stellungnahme nicht im Auftrag eines Klienten.
Unsere Ausführungen geben unsere eigene Meinung wieder. Indes-
sen äussern wir uns nur zu Bereichen, in welchen wir praktische
Erfahrung gesammelt haben.

Die Regulierung der zentralen Gegenparteien und des Derivatehan-
dels ist notwendig, weil nur durch eine gesetzliche Regelung in An-
lehnung an die ausländischen Gesetze, insbesondere die European
Market Infrastructure Regulation ("**EMIR**"), die Gleichwertigkeit der
Schweizer Rechtsordnung mit den ausländischen Rechtsordnun-
gen, insbesondere in Europa, dargetan werden kann. Angesichts
der Tatsache, dass die Mehrheit des Derivatehandels und 80% der
Umsätze der schweizerischen zentralen Gegenpartei SIX x-clear
AG grenzüberschreitend erbracht werden, ist die Notwendigkeit und
Dringlichkeit (siehe dazu unten, Abschnitt 11) einer Regulierung
nicht weiter zu belegen.

Wir erlauben uns, auf die folgenden Aspekte des Entwurfes hinzu-
weisen.

Dr. Christoph Schmid
Dr. Peter Allorfer
Dr. Marco Cereghetti
Bignia Vieli LL.M.
Dr. Michael Huber LL.M.
Prof. Dr. Daniel Girsberger LL.M.
Georg Zondler
Dr. Wolfgang Zürcher LL.M.²
Dr. Christian Wenger LL.M.
Dr. Andreas Hünerwadel LL.M.
Dr. Martin Hess
Dr. Urs Weber-Stecher LL.M.
Stephan Hörlimann^{1, 3}
Dr. Frank Scherrer LL.M.
Dr. Beat Walti
Dr. Roman Heiz LL.M.
Dr. Michael Mráz
Barbara Brauchli Rohrer^{1, 3}
Dr. Beat D. Speck LL.M.²
Bruno Bächli^{1, 3}
Dr. Lorenz Droese
Regula Grunder LL.M.
Dr. Oliver Staffelbach LL.M.
Philipp C. Lindenmayer LL.M.
Léonie Balmer Gmünder²
Pascal Honold LL.M.⁴
Eyal I. Tavor
Caroline Müller Tremonte LL.M.
Sonia Hausherr LL.M.
Dr. Andrea Zbinden
Xenia Athanassoglou^{1, 3}
Michael Mosimann²
Patrick Näf LL.M.
Marc Walter
Dr. Nicolas Bracher
Silvio Wyss³
Katrin Ehrensperger
Flavio Peter
Christine Tramontano
Fabio Segat²
Claudia Keller LL.M.
Alexandra Weiss Voigt LL.M.
Kevin Rölin³

Dr. Peter M. Belsler M.C.L. Konsulent
Dr. Urs Gul Konsulent
Dr. Josef Scherrer Konsulent
Fürspr. Daniel Urech Konsulent

¹ Dipl. Steuerexperte / Steuerexpertin
² Inkundpersön des Kantons Zug
³ Nicht als Anwalt / Anwältin zugelassen
⁴ Als Anwalt / Anwältin zugelassen in New York

Wenger & Vieli AG
Dufourstrasse 56
Postfach 1285
CH-8034 Zürich

Büro Zug
Metallstrasse 9b
CH-6300 Zug

T +41 (0)58 958 58 58
F +41 (0)58 958 59 59

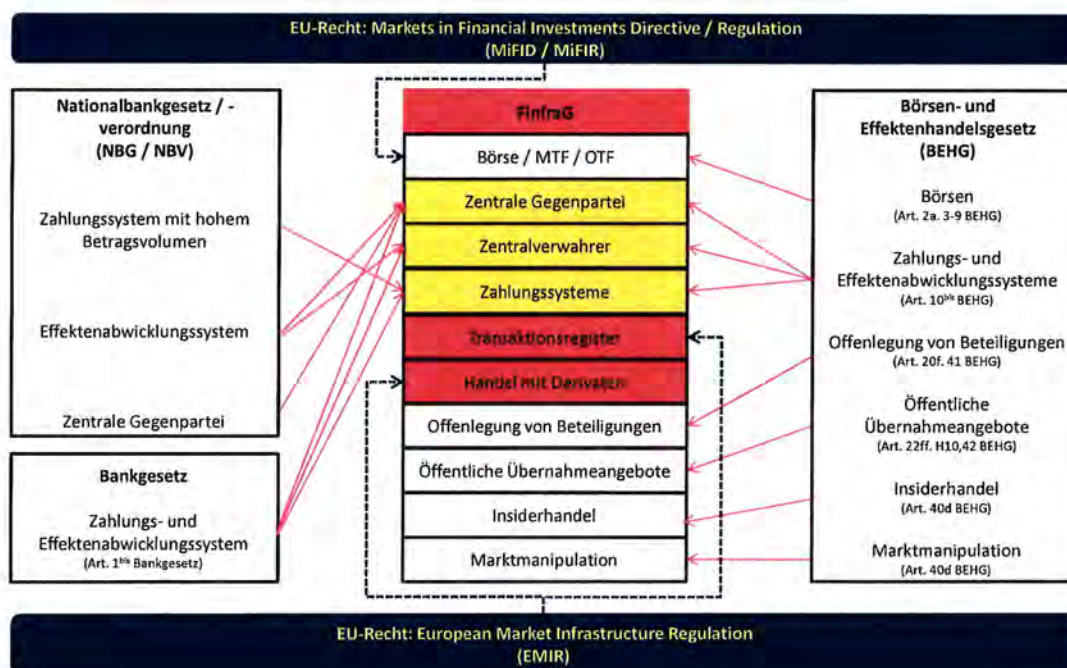
mail@wengervieli.ch
www.wengervieli.ch

CHE-100.791.342 MWST

In der Schweiz zugelassene Rechtsanwälte
sind im Anwaltsregister eingetragen.

1. Gesetzesarchitektur

Der Vorschlag führt Bestimmungen mehrerer Erlasse im FinfraG zusammen. Das erlaubt, bisher verstreute Regelungen in einem Gesetz zusammenzufassen:



Indessen birgt dieses Vorgehen auch Gefahren, da beim Verschieben einer Bestimmung aus einem bestehenden Gesetz in das FinfraG der Anwendungsbereich ändert (siehe dazu als Beispiel unsere Bemerkungen zu Art. 80 FinfraG in Ziff. 7).

2. Begriffe

2.1. Teilnehmer

Der Begriff "Teilnehmer" wird unspezifisch in verschiedenen Zusammenhängen verwendet und ist im Gesetz daher unklar.

- Im Abschnitt über Handelsplätze steht der Begriff „Teilnehmer“ wohl für „Handelsteilnehmer“ (Art. 38 und 40 FinfraG).

- In Art. 44 – 49 und 53 FinfraG wird der Begriff im Zusammenhang mit zentralen Gegenparteien ("**CCP**") verwendet.
- In Art. 88 Abs. 2 FinfraG schliesslich wird der Begriff sehr generell und unspezifisch für die Teilnehmer des Finanzmarkts verwendet. Letzteres ist zu wenig präzise und trägt dem Bestimmtheitsgebot keine Rechnung.

Hinsichtlich der Teilnehmer an zentralen Gegenparteien schlagen wir vor, die übliche und auch vom schweizerischen CCP SIX x-clear AG verwendete Terminologie zu verwenden:

- General Clearing Member
- Individual Clearing Member
- Non-Clearing Member

Für nähere Ausführungen zu den Teilnehmerkategorien verweisen wir auf MARTIN HESS, die zentrale Gegenpartei im Effektenhandel, in AJP 2004, S. 687ff., 692ff.

Unklar ist, was unter dem Begriff "indirekte Teilnehmer" zu verstehen ist. Jedes General-Clearingmember hat sowohl Non-Clearingmembers wie auch seine eigenen Kunden. Jedes Individual-Clearingmember hat seine eigenen Kunden. Jedes Non-Clearingmember hat seine eigenen Kunden. Ist der indirekte Teilnehmer der Kunde des Non-Clearingmembers oder auch der Kunde des General-Clearingmembers oder des Individual-Clearingmembers? Hier muss Klarheit geschaffen werden.

2.2. Derivate (Art. 2 lit. b FinfraG)

Die aus dem Börsengesetz übernommene Definition von Derivaten in Art. 2 lit b FinfraG ist zu breit.

Es sollte insbesondere festgehalten werden, dass Repos und SLB (Securities Lending and Borrowing) Transaktionen keine Derivate sind.

2.3. Handelsplatz (Art. 25 FinfraG)

Die Unterscheidung zwischen Börsen, multilateralen Handelssystemen ("**MTF**") und bewilligungspflichtigen organisierten Handelssystemen ("**OTF**") ist aus dem Europäischen Recht übernommen worden.

Indessen sind die Umschreibung und Definition im FinfraG viel zu wenig präzise. Es fällt beispielsweise schwer, den Unterschied zwischen MTF und OTF zu beschreiben. Auch wird nicht klar, welche unterschiedlichen Regelungsstandards auf die beiden Kategorien MTF und OTF anwendbar sein sollen.

2.4. Zentrale Gegenpartei

Die zentrale Gegenpartei wird in Art. 43 FinfraG definiert als Käufer für jeden Verkäufer und als Verkäufer für jeden Käufer unter Verwendung des Begriffes "*an ... Märkten gehandelten Finanzinstrumenten*". Diese Definition ist unklar, weil im Schweizerischen Recht eine Definition des Begriffes "Finanzinstrument" fehlt.

Die zentrale Gegenpartei SIX x-clear AG führt ihre Funktion vorderhand für Effekten aus. Effekten sind bisher definiert im Börsengesetz und enthalten auch standardisierte und zum massenweisen Handel geeignete Derivate. Die Definition der zentralen Gegenpartei sollte deshalb die Begriffe Effekten wie in Art. 2 lit. a FinfraG definiert und Derivate oder Derivatgeschäfte wie in Art. 2 lit. b FinfraG definiert umfassen.

Vorschlag:

Als zentrale Gegenpartei gilt eine auf gemeinsamen Regeln und Verfahren beruhende Einrichtung, welche zwischen Gegenpartei von an einem oder mehreren Märkten gehandelten Effekten oder Derivaten tritt und somit als Käufer für jeden Verkäufer und als Verkäufer für jeden Käufer fungiert.

2.5. Sicherheiten (Art. 44 FinfraG)

Die Verwendung von deutschen anstelle von angelsächsischen Begriffen ist grundsätzlich zu begrüssen. Im Falle der CCP-Regelung führt sie allerdings zu Unverständlichkeit, weil niemand weiss, was eine *Ersteinschusszahlung*, eine *Nachschusszahlung* oder ein *Ausfallfondsbeitrag* ist. Geläufig sind die englischen Begriffe *Initial Margin*, *Variation Margin* und *Default Fund*. Wir empfehlen, diese zu verwenden, allenfalls unter Hinzufügung in Klammern der deutschen Begriffe.

3. Regelung von Emissionshaus, Eigenhändler und Market Maker

Gemäss Ausführungen in den Vernehmlassungsunterlagen werden die Effektenhändlerkategorien des Emissions- und des Derivatehauses, des Eigenhändlers sowie des Market Makers aus dem Börsengesetz herausgelöst und ins FinfraG überführt. Dies

auf Grund ihres engen Sachzusammenhanges mit den Finanzmarktinfrastrukturen. Dabei soll ihr eigener Bewilligungsstatus aufgegeben werden.

Das Börsengesetz wird nur noch den Kundenhändler regeln.

Wir wagen zu bezweifeln, dass die Tätigkeiten als Emissionshaus, Market Maker und Eigenhändler ausschliesslich von Banken und Effekthändlern in der Form des Kundenhändlers ausgeführt werden. Uns scheint angesichts der weitergehenden Spezialisierung und Fragmentierung der Tätigkeiten der Finanzmarktteilnehmer notwendig, diese bisherigen Regelungsbereiche in der einen (BEHG) bzw. anderen (FinfraG) Form beizubehalten und separat zu regeln.

4. Zahlungssysteme (Art. 73 und 74 FinfraG)

Die vorgeschlagene Regelung geht unseres Erachtens zu wenig weit und ist nicht zeitgemäss.

Im Moment gibt es verschiedenste Arten von Zahlungssystemen. Dazu gehören die Grosszahlungssysteme für die Banken (wie z.B. SIC Swiss Interbank Clearing), die zweifelsohne aufgrund ihrer Systemrelevanz einer gesetzlichen Regelung bedürfen.

Daneben gibt es aber auch aufgrund der neuen Methoden für Zahlungen durch E-Geld (*e-money*) unterschiedlichste Arten von Anbietern von Zahlungssystemen, welche weit über das hinausgehen, was gegenwärtig im FINMA Rundschreiben 2008/3 in Rz. 18^{bis} geregelt ist (eine Regelung, welche auf das Jahr 1996 zurückgeht). Das FinfraG sollte eine Rechtsgrundlage schaffen für die Regulierung von Systemen für E-Payments, um zu vermeiden, dass Anbieter solcher Dienstleistungen als Banken qualifiziert werden müssen, nur weil sie Publikumsanlagen entgegen nehmen. Dies würde einen Schritt in die Richtung der Regelung in der EU bedeuten (E-Money Directive 2009/110/EC vom 16. September 2009).

5. Segregierung und Übertragbarkeit (Art. 48, 49, 53 und 84 FinfraG)

Diese komplexe Materie ist unseres Erachtens im vorliegenden Entwurf unzureichend geregelt.

Mit der Segregierung soll erreicht werden, dass in mehrstufigen Verhältnissen, wie sie bei zentralen Gegenparteien vorliegen (siehe Abschnitt 2.1.), der Ausfall eines Clearing Members nicht auch dessen Kunden mit in die Insolvenz oder Illiquidität reisst. Dies soll dadurch bewerkstelligt werden, dass Sicherheiten, welche von den Kunden der

Clearing Members gestellt werden, separat in individuellen Konti gehalten werden. Im Falle der Insolvenz des Clearing Members sollen diese individuell geführten Konti verhindern, dass Sicherheiten in die Konkursmasse des Clearing Members fallen. Da es indessen üblich ist, dass die Sicherheiten als Vollrecht übertragen werden und somit Eigentum des Clearing Members werden, muss zur Sicherstellung von Segregierung (und Übertragbarkeit) eine vom allgemeinen Konkursrecht abweichende Regelung vorgesehen werden, die überall durchschlägt.

Die Übertragbarkeit (*Portability*) sieht vor, dass anstelle eines ausgefallenen Clearing Members ein übernehmendes Clearing Member die Forderungen, Verpflichtungen und Sicherheiten des Kunden des ausgefallenen Clearing Members übernimmt. Dieser Vorgang kann nicht mit dem Begriff Legalzession erfasst werden. Höchstens der Teil Forderungsabtretung kann als Zession verstanden werden. Viel eher lässt sich der Vorgang der Übertragbarkeit als eine Universalsukzession hinsichtlich der Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen, welche der ausfallende Teilnehmer für Rechnung eines indirekten Teilnehmers hält (siehe Art. 24b NBV), erklären. Die betroffenen Sicherheiten, Verträge und Positionen eines indirekten Clearingmembers werden qua Universalsukzession auf das übernehmende Clearingmember übertragen.

Die vorgeschlagenen Regeln sind viel zu unbestimmt, um Rechtssicherheit zu gewährleisten. Die Übertragbarkeit ist abhängig von der gewählten Kontostruktur (siehe dazu: MARTIN HESS, Segregation and Porting: Two Special Features for Cleared Trades, in: CapLaw 2013 no 29, Link: <http://www.capl原因w.ch/2013/segregation-and-porting-two-special-features-for-cleared-trades/#more-474>). Bei einer Omnibus Account-Struktur dürfte Portability kaum zur Anwendung kommen, nur bei einer Individual Client Account-Struktur scheint dies möglich.

Für die Übertragbarkeit wäre zu klären, ob diese Regeln auch für Kunden von General-Clearingmembers und Individual Clearingmembers gelten oder nur für die Non Clearing Members der General Clearingmembers (siehe oben, Abschnitt 2.1.).

Art. 49 FinfraG sieht vor, dass die Übertragung auf einen vom indirekten Teilnehmer benannten anderen direkten Teilnehmer erfolgen soll. Dieses Wahlrecht des Gläubigers im Falle des Konkurses seines Schuldners ist ein Unikum. Üblicherweise wird das sog. "cherry-picking" vom insolventen Schuldner angewandt. Es ist fraglich, ob das Wahlrecht eines Gläubigers opportun und konkursfest ist. Wir verweisen auf die Ausführungen von DERMOT TURING, Clearing and Settlement in Europe, 2012, S. 387, Rz. 14.58 (Beilage). Wir empfehlen, Art. 49 Abs. 1 den Passus "vom indirekten Teilnehmer

benannten" zu ersetzen durch "von der Zentralen Gegenpartei oder dem Konkursliqui-
dator benannten".

In der englischen Gesetzgebung sind seit dem Jahre 1989 (UK Companies Act 1989, Part VII) solche Übertragungen bereits vorgesehen. Die darauf beruhenden Modelle der im Markt tätigen CCP's sind höchst individuell und unterschiedlich ausgestaltet und von hoher Komplexität (siehe dazu DERMOT TURING, Clearing and Settlement in Europe, 2012, S. 378 ff., Rz. 14.47—14.53, Beilage). Mit dem „Zweihänder“ der Legalzession ist dem nicht beizukommen. Die Schweiz darf sich als Standort für Finanzmarktinfrastrukturen nicht durch Abstellen auf eine zwingende gesetzliche Regelung, die zudem unklar und unzutreffend ist, aus dem Markt hinaus manövrieren.

Vielmehr hat das Gesetz schlicht und einfach festzuhalten, dass Abmachungen betreffend Segregierung und Übertragbarkeit von bewilligten (Schweiz) oder anerkannten (Ausland) CCPs mit deren Teilnehmern den entgegenstehenden Regeln des Zivil- und Konkursrechts vorgehen. Die erfassten Verträge könnten gemäss Art. 56 BIV – FINMA umschrieben werden (Finanzverträge).

Vorschlag:

„Regelungen in den Teilnehmerverträgen bewilligter oder anerkannter zentraler Gegenparteien betreffend die Übertragbarkeit von Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen, welche ein ausfallender direkter Teilnehmer für Rechnung eines indirekten Teilnehmers hält, auf einen anderen Teilnehmer, gehen im Falle des Konkurses eines direkten Teilnehmers entgegenstehenden Bestimmungen des Zivil- wie des Schuldbetreibung- und Konkursrechtes vor.“

6. Insolvenzmassnahmen (Art. 79 FinfraG)

Die Bestimmung verweist auf die Bestimmungen des Bankengesetzes betreffend Bankeninsolvenz soweit das FinfraG keine abweichenden Bestimmungen enthält.

Angesichts der Regelung betreffend Übertragbarkeit im FinfraG ist zu fragen, ob die Bestimmungen von Art. 49/ 84 FinfraG dem Art. 30 BankG vorgehen. Art. 30 BankG sieht die Weiterführung von Bankdienstleistungen vor, unter anderem dadurch, dass das Vermögen der Bank oder Teile davon mit Aktiven und Passiven sowie Vertragsverhältnisse auf andere Rechtsträger oder auf eine Übergangsbank übertragen werden.

Die FINMA kann durch Anwendung von Art. 30 BankG die Regelung im FinfraG betreffend Übertragbarkeit aushebeln, da diese gar nie zur Anwendung kommt. Wir schlagen vor, dass Art. 30 BankG als härtere Massnahme erst dann zur Anwendung kommt, wenn die Übertragbarkeit gemäss FinfraG nicht in Frage kommt oder bereits erfolglos durchgeführt worden ist. Damit wird dem Prinzip der Verhältnismässigkeit Rechnung getragen.

Das Verhältnis dieser Bestimmungen des BankG und FinfraG wäre im BankG zu regeln. Priorität hat die Übertragung gemäss FinfraG, Art. 30 BankG ist die letzte Massnahme vor der Totalliquidierung.

7. Systemschutz (Art. 80 FinfraG)

Der Vorschlag sieht vor, die bisher in Art. 27 BankG enthaltene Bestimmung ersatzlos zu streichen und tel quel ins FinfraG zu überführen. Dies funktioniert jedoch nicht. Die Bestimmungen über die Finalität, das Netting und die Privatverwertung müssen sowohl für Finanzmarktinfrastrukturen wie für deren Teilnehmer gelten. Art. 27 Abs.2 und 3 BankG sind deshalb unverändert im BankG zu belassen. Man könnte allenfalls über die Streichung von Abs. 1 von Art. 27 im BankG nachdenken.

Wird Art. 27 nicht im BankG belassen, so ist der Anwendungsbereich der schweizerischen Finalitätsregeln weiterhin unklar (was bereits jetzt der Fall ist, wir verweisen auf die Kommentierung von Art. 27 BankG im Basler Kommentar BankG durch MARTIN HESS/EVA KÜNZI-PEDITTO, Art. 27 N 21 - 24, 35 - 37).

Die Regeln über den Systemschutz sollten in allen Gesetzen von Finanzmarktteilnehmern implementiert werden, insbesondere Bankengesetz, BEHG, Versicherungsaufsichtsgesetz, BEG und KAG.

8. Absonderung von Effekten (Art. 81 FinfraG)

Art. 81 FinfraG verweist, wie dies bereits das Bankengesetz in Art. 37d getan hat, auf das Bucheffektengesetz. Das BEG erfasst indessen nicht alle möglichen Bereiche. Es ist unbestritten, dass die Mehrheit der von den Finanzmarktinfrastrukturen erfassten Objekte des Handels, der Abrechnung, Abwicklung und Verwahrung heutzutage Bucheffekten sind. Wir verweisen auf die Kommentierung im Basler Kommentar BankG Art. 37d durch MARTIN HESS/ANDREA ZBINDEN, N 2b zu Art. 37d BankG. Indessen ist dies nicht immer und nicht ausschliesslich der Fall, beispielsweise bei den Registerschuldbriefen welche nicht als Bucheffekten qualifizieren.

Zudem führt die vorgeschlagene Formulierung zu einer Schlechterstellung der Schweizer Finanzmarktinfrastrukturbetreiber SIX x-clear AG und SIX SIS AG. Diese sind bisher als Banken reguliert, für welche Art. 16 BankG gilt, welcher eine breitere Palette der absonderbaren Objekte aufführt und auch Forderungen und bewegliche Sachen enthält.

Last but not least ist völlig unklar, was mit "fiduziarisch gehaltenen Effekten" gemeint ist.

Regeln über die Absonderung sind auch im BankG, im BEHG und im BEG (Art. 12 BEG ist überholt durch das FinfraG) in konsistenter Weise vorzusehen. Die Regelungen betreffend das gebundene Vermögen im VAG ist im Lichte der neuen Regeln zu überprüfen, siehe nachstehend, Abschnitt 15.

9. Sanierungsaufschub (Art. 82 FinfraG)

Art. 27 Abs. 3 BankG und der vorgeschlagene Art. 80 Abs. 4 FinfraG schützen die Rechtswirksamkeit von vorkonkursrechtlichen Vertragsbeendigungsklauseln als zentrales Element von Aufrechnungsvereinbarungen und der Privatverwertung. Art. 27 Abs. 3 BankG und Art. 80 Abs. 4 FinfraG sollen vertragliche Beendigungsrechte in international gebräuchlichen Rahmenverträgen schützen und dadurch Rechtssicherheit in einem für das Finanzsystem bedeutenden Geschäft bringen. Art. 57 BIV-FINMA und Art. 82 FinfraG wollen dagegen den Erhalt der systemisch wichtigen Dienstleistungen des betroffenen Institutes durch Übertragung dieser Dienstleistungen auf eine Übergangsbank sicherstellen.

Es ist erstens fraglich, ob Art. 57 BIV-FINMA und Art. 82 FinfraG die gewünschte Wirkung überhaupt entfalten können. Da die gebräuchlichen Finanzmarktrahmenverträge üblicherweise ausländisches Recht und ausländische Gerichtsstände vorsehen, ist es unsicher, ob ein ausländisches Gericht eine gem. ausländischem Recht ohne weiteres zulässige Close-out-Vereinbarung aufgrund von schweizerischem öffentlichen Recht ausser Kraft setzen würde. Zudem besteht das Risiko, dass aufgrund von mildereren Massnahmen als der Übertragung von Bankdienstleistungen gemäss Art. 30 BankG bereits ein vertragliches Close-out-Recht besteht, welches gerade von Art. 27 Abs. 3 BankG und Art. 80 FinfraG geschützt wird. Ebenfalls besteht die Gefahr, dass die zu übertragenden (Rahmen-) Verträge aufgrund einer automatischen Vertragsbeendigungsklausel im Zeitpunkt der Übertragung bereits beendet sind. Last but not least erlaubt der Aufschub des Close-out-Netting sowohl der FINMA wie den Marktteilnehmern, die Marktentwicklung zu beeinflussen und abzuwarten. Dies steht im Widerspruch zur Absicht, die der Gesetzgeber mit Art. 211 Abs. 2^{bis} SchKG verfolgte.

U.E. ist höchst fraglich, ob die Verträge einer Finanzmarktinfrastruktur übertragen werden können. Viel eher trifft dies auf die Verträge der Teilnehmer einer Finanzmarktinfrastruktur zu, wenn überhaupt.

Die fehlende Rechtsgrundlage für Art. 57 BIV-FINMA (siehe BSK BankG, 2. Aufl. 2013, MARTIN HESS/EVA KÜNZI PEDITTO, Art. 27 N. 47) kann nicht im FinfraG geschaffen werden, sondern müsste im BankG und BEHG eingeführt werden.

10. Vorrang von Verrechnungsvereinbarungen (Art. 83 FinfraG)

Die Formulierung von Art. 211 Abs. 2^{bis} SchKG hat sich in der Praxis als zu eng erwiesen. Ausländische Verträge, insbesondere Rahmenverträge und die Aufrechnungsvereinbarungen der zentralen Gegenparteien, haben sich in den bisherigen Finanzmarktkrisen als durchsetzbar erwiesen. Sie erlauben aber von Art. 211 Abs. 2^{bis} SchKG abweichende Regelungen hinsichtlich Zeitpunkt der Ermittlung des Ersatzwertes und dessen Berechnungsweise.

Die vorgeschlagene Formulierung ist hilfreich, dürfte aber einzig für zentrale Gegenparteien relevant werden. Im Sinne der Gleichwertigkeit der schweizerischen Regelungen mit dem Ausland sollten Netting-Vereinbarungen wie definiert in Art. 55 BIV-FINMA generell Art. 211 Abs. 2^{bis} SchKG vorgehen. Zudem sollten sie Anwendung finden auf alle Vertragsparteien und nicht nur auf die im FinfraG erfassten Parteien. Dies ist zu erreichen, indem eine entsprechende Bestimmung im SchKG aufgenommen wird.

Sollte dies nicht opportun sein, so könnte mindestens folgende Formulierung im FinfraG, BankG, VAG, BEHG gewählt werden:

„Vereinbarungen in Finanzverträgen gemäss Art. 56 BIV FINMA über die Verrechnung gegenseitiger Forderungen im Falle des Konkurses einer der Vertragsparteien gehen entgegenstehenden Bestimmungen im Schuldbetreibung- und Konkursrecht vor.“

11. Notwendigkeit des sofortigen Inkrafttretens von Regelungen wie vorgeschlagen in Art. 48, 49, 83 und 84 FinfraG

In Europa ist mit Nasdaq OMX seit 18. März 2014 bereits eine zentrale Gegenpartei unter EMIR zugelassen, siehe:

http://www.esma.europa.eu/system/files/ccps_authorized_under_emir___version_19_march_2014_0.pdf.

Weitere europäische CCPs sind im Bewilligungsprozess weit fortgeschritten. Muss SIX x-clear AG bis zum Inkrafttreten des FinfraG warten, so besteht die Gefahr, in Europa

nicht als gleichwertig anerkannt zu gelten in einem Zeitraum in welchem ausländische CCPs voll operativ sind. Dies wäre ein gravierender Wettbewerbsnachteil für Schweizer CCPs und ein eklatanter Rückschritt gegenüber dem Status Quo.

Art. 34 BankG regelt die Wirkungen und den Ablauf des Bankenkurses unter Verweis auf das SchKG. Art. 34 Abs. 3 bestimmt indessen, dass die FINMA abweichende Verfügungen und Anordnungen treffen kann.

Art. 34 Abs. 3 BankG begründet damit eine Kompetenz der FINMA, neben Ausführungsvorschriften auch Vorschriften zu erlassen, welche sich nicht mit der gesetzlichen Ordnung des SchKG vereinbaren lassen. Es geht um Spezialbestimmungen, die von den in Art. 34 BankG aufgeführten Artikeln des SchKG abweichen, nicht aber vom BankG (BUNDESVERWALTUNGSGERICHT, Urteil A-893/2013 vom 19. März 2014, Erw.4.2.1.1; SCHWOB RENATE, Kommentar zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen - Stand: 20. Nachlieferung 2011, Art. 34 N 2; BSK BankG, 2. Aufl. 2013, THOMAS BAUER/CHRISTIAN HAAS, Art. 34 N 29).

Wir schlagen vor, dass die FINMA gestützt auf Art. 34 Abs. 3 BankG in der Bankeninsolvenzverordnung Regelungen betreffend Segregierung, Übertragbarkeit und Vorrang von Verrechnungsvereinbarungen sofort erlässt. Diese können mit Inkrafttreten des FinfraG wieder aufgehoben werden, erlauben aber jetzt SIX x-clear AG, welche ja als Bank lizenziert ist, die Gleichwertigkeit der Schweizer Regeln einfach nachzuweisen.

Einem solchen Vorgehen steht das Urteil des Bundesverwaltungsgerichts B-3771/2012 vom 12. März 2013 nicht entgegen. In diesem Fall hatte der Kläger geltend gemacht, dass die FINMA gestützt auf Art. 34 Abs. 3 BankG von den Regeln des Bankgesetzes betreffend Anfechtungsrecht (Art. 24 BankG) und Einsetzung eines Liquidators (Art. 33 BankG) abgewichen sei, wozu ihr die Kompetenz fehle. Das Bundesverwaltungsgericht hat richtigerweise festgehalten, Art. 34 Abs. 3 BankG erlaube nur die *Abweichung von den Normen des SchKG*, nicht aber des BankG. Vorliegend empfehlen wir eine Abweichung von Bestimmungen des SchKG betreffend Bestand der Masse, Aussonderung und Netting. Das erlaubt der erwähnte Entscheid explizit.

12. Clearingpflicht (Art. 89 FinfraG)

Es ist nicht einzusehen, wieso die Clearingpflicht auch für börslich gehandelte Derivate gelten soll.

Die Börsenregeln garantieren Transparenz und sehen zudem Verfahren vor, was im Falle der Nichterfüllung der Transaktionen zu geschehen habe. Auch EMIR sieht keine Clearingpflicht für börslich gehandelte Derivate vor.

13. Art. 43 Finanzmarktaufsichtsgesetz: Private Banking Carve-Out

Die Regelung in Art. 43 Abs. 4 FINMAG geht unseres Erachtens zu weit.

Ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörden sollen nur dann Kundendossiers direkt einsehen dürfen, wenn sie einen der Schweiz gleichwertigen Datenschutz nachweisen können. Damit soll verhindert werden, dass Informationen an "Unrechtsstaaten" geliefert werden müssen. Das Abstellen auf das Datenschutzgesetz sollte hinsichtlich der steuerpolitischen Auseinandersetzungen unbedenklich sein.

14. Bucheffektengesetz

Die vorgeschlagenen Änderungen in Art. 3 und 24 BEG gehen alle zurück auf die ursprüngliche Version, welche die Arbeitsgruppe Bucheffektengesetz in ihrem Bericht vom 15. Juni 2004 vorgeschlagen hatte. Sie sind zu begrüßen, da sie weitschweifige Diskussionen in der Literatur überflüssig machen und in zentralen Aspekten (cross-border-Verhältnis, Besicherung) Klarheit schaffen.

Die Vernehmlassungsvorlage war für uns nicht klar hinsichtlich Art. 25 BEG. Wir lesen den Vorschlag für Art. 25 BEG so, dass er den bisherigen Art. 25 BEG in toto ersetzt, d.h. dass Art. 25 Abs. 3 ersatzlos dahinfällt. Dies muss so sein. Blicke Abs. 3 bestehen, so würden Unklarheiten entstehen. Die Botschaft muss explizit ausführen, dass alle Verfügungsmodi zur Begründung aller Sicherungstypen wie auch der Nutznießung herangezogen werden können und dass mittels Umbuchung, 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 (im Ergebnis bereits unter geltendem Recht dieser Auffassung: ANSGAR SCHOTT, in: Zobl/Hess/Schott, BEG Kommentar, Zürich 2013, Art. 25 BEG, N. 94-98).

Währenddem für Wertpapiere und Globalurkunden die sachenrechtliche Beziehung des Hinterlegers zu den Urkunden durch die Schaffung von Bucheffekten suspendiert wird und sachenrechtliche Verfügungsformen nicht mehr möglich sind, erlaubt Art. 30 Abs. 3 BEG in der aktuellen Form erstaunlicherweise weiterhin die Verwendung der Zession als zusätzliche Verfügungsform über Bucheffekten. U.E. ist diese Zulassung der Zession als Verfügungsform über Bucheffekten eine Inkonsequenz des Gesetzgebers (MARTIN HESS/KATJA STÖCKLI, Das Bucheffektengesetz aus der Optik des Kapitalmarktrechts, in: Kapitalmarkttransaktionen V, Zürich 2010, S. 81). Der Erwerb gemäss den Vorschriften des BEG geht den Rechten des Zessionars bereits jetzt aufgrund des aktuellen Gesetzeswortlautes vor. Dieser Vorrang einer Verfügung in den Formen des BEG gilt auch, wenn sie zeitlich nach der Zession erfolgt ist. Die Dualität

der Verfügungsformen schafft Rechtsunsicherheit. Aus diesen Gründen sind wir mit der Streichung von Art. 30 Abs. 3 BEG (Zession) als subsidiäre Verfügungsform einverstanden.

15. Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG)

Gemäss Art. 20 VAG erlässt der Bundesrat Vorschriften über das gebundene Vermögen. Gemäss Art. 91 AVO ist der Abschluss derivativer Finanzinstrumente mit Werten aus dem gebundenen Vermögen unter gewissen Voraussetzungen zulässig. Diese Voraussetzungen sind im FINMA Rundschreiben 2008/18 "Anlagerichtlinien Versicherer" näher ausgeführt. Mit der Einführung einer Clearingpflicht für gewisse Derivate sind diese Vorschriften in AVO und Rundschreiben überholt.

Die Funktion des Clearing und der zentralen Gegenpartei kommen – durch Übernahme des Gegenparteirisikos der Clearingmember – der Stabilität des Finanzmarktes zugute, bewirken indessen auch eine Konzentration des Systemrisikos in den Büchern der zentralen Gegenparteien. Das Risiko-Management ist das Kerngeschäft einer zentralen Gegenpartei, welche daher ausgereifte Risikomanagementtechniken anwenden muss, welche von den Aufsichtsbehörden vorgeschrieben und kontrolliert werden. Dazu zählen regelmässige Bewertungen der Positionen zu Marktkursen, Regeln zur Abdeckung und Tragung von möglichen Verlusten, die Verwendung ursprünglicher (initial) und zusätzlicher (variation) Margenanforderungen, Anforderungen an die Mitglieder sowie Regeln für den Fall eines Defaults eines Mitgliedes. Die Mehrheit der zentralen Gegenparteien wendet heute ein gemischtes Modell an. Die Clearingmembers müssen Sicherheiten für ihre eigenen offenen Verbindlichkeiten stellen (Margen, "defaulter pays" - Ansatz). Im Sinne des „survivor pays“ Modells besteht zudem ein Default Fund. Die Sequenz der Verwendung dieser verschiedenen Arten von Sicherheiten ist im sogenannten "Default Waterfall Konzept" zu umschreiben (Art. 45 EMIR, Art. 47 Abs. 2 FinfraG).

Mit der Einführung einer Clearingpflicht gemäss Art. 89 FinfraG besteht eine grössere Rechtssicherheit als in den bisher zulässigen bilateralen Rahmenverträgen, welche in der Regel kein Erfordernis einer Initial Margin kennen.

Im Interesse der Rechtssicherheit und der einfachen Darstellung der schweizerischen Regelung empfehlen wir die Zulässigkeit von derivativen Instrumenten betreffend das gebundene Vermögen sowie deren Unterstellung unter die Clearingpflicht explizit im Gesetz zu erwähnen.

Mit freundlichen Grüssen

Wenger & Vieli AG

Martin Hess

Regula Grunder

Alexandra Weiss Voigt

Beilage erwähnt

GS / EFD
⊕ 30. Juni 2014 ⊕
Registratur

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK ⊕

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Rechtsdienst
Daniel Roth
Bundesgasse 3
3003 Bern

Börsenstrasse 15
Postfach, CH-8022 Zürich
Telefon +41 44 631 31 11
Fax +41 44 631 39 11
www.snb.ch

Zürich, 27. Juni 2014

Rechtsdienst/OE Überwachung

Stellungnahme zum überarbeiteten Entwurf FinfraG

Sehr geehrter Herr Roth,

Wir beziehen uns auf die E-Mail von Sarah Jungo vom 13. Juni 2014, mit welcher wir eingeladen wurden, Stellung zum überarbeiteten FinfraG-Entwurf (E-FinfraG) zu nehmen. In Anbetracht der kurzen Frist werden wir uns in dieser Stellungnahme auf die für die SNB zentralen Bestimmungen im E-FinfraG und im Nationalbankgesetz (NBG) beschränken. Bemerkungen und Anpassungsvorschläge zu den übrigen Bestimmungen werden wir Ihnen gegebenenfalls zu einem späteren Zeitpunkt zukommen lassen.

Wir weisen darauf hin, dass eine abschliessende Beurteilung des überarbeiteten Gesetzesentwurfs ohne entsprechenden Text der Botschaft nicht möglich ist und gehen deshalb davon aus, dass wir uns zu einem späteren Zeitpunkt zur gesamten Vorlage (Gesetzesentwurf und Entwurf der Botschaft) nochmals äussern können.

1. Überwachung von systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen

1.1. Finanzmarktinfrastrukturen, die durch die SNB oder in ihrem Auftrag betrieben werden

Die SNB hat in ihrer Vernehmlassungsantwort zum Vorentwurf Finanzmarktinfrastrukturengesetz vom 31. März 2014 darauf aufmerksam gemacht, dass aus dem Vorentwurf nicht klar hervorgeht, welche Bestimmungen des FinfraG für von der SNB betriebene Finanzmarktinfrastrukturen (FMI) gelten sollen. Solche FMI sollen nur teilweise unter das FinfraG fallen. Insbesondere sollen sie von der Bewilligung und der Aufsicht der FINMA ausgenommen sein. Die von der SNB (oder in ihrem Auftrag) betriebenen FMI sollen jedoch nach wie vor von der SNB überwacht werden und die besonderen Anforderungen gemäss Art. 22 E-FinfraG erfüllen. Deshalb ist es notwendig, dass die Artikel 21, 22 und 24 Abs. 2 E-FinfraG für solche FMI anwendbar sind. Zusätzlich muss die SNB die Möglichkeit haben, weitere Anforderungen an solche FMI zu stellen, da diese eben keiner Bewilligungspflicht der FINMA unterliegen. In diesem Fall muss die SNB die Möglichkeit haben, im Einklang mit inter-

nationalen Standards weitere Anforderungen an die Organisation, die Auslagerung etc. zu stellen.

Für solche FMI müssen auch die Artikel 80 (Systemschutz), 83 (Vorrang von Verrechnungsvereinbarungen) und 84 (Übertragung bei Konkurs eines Teilnehmers) E-FinfraG anwendbar sein.

Hingegen nicht anwendbar ist Art. 23 E-FinfraG, da klar ist, dass eine FMI, die durch oder im Auftrag der SNB betrieben wird, nicht insolvent werden kann, und es in diesem Fall keinen Sanierungs- oder Abwicklungsplan braucht.

Wir schlagen deshalb vor, dass der Gesetzestext nicht geändert wird, hingegen der Botschaftstext entsprechend ergänzt wird.

Botschaft

Art. 3 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 Finanzmarktinfrastruktur im Auftrag der SNB betrieben wird. Erbringt die Finanzmarktinfrastruktur weitergehende bewilligungspflichtige Dienstleistungen, greift die Ausnahme nicht.

Eine Finanzmarktinfrastruktur, die durch die SNB oder in ihrem Auftrag betrieben wird, soll nicht gänzlich vom FinfraG ausgenommen werden. Die durch CPSS-IOSCO veröffentlichten Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI, § 1.23) sind grundsätzlich auch auf FMI anwendbar, die von Zentralbanken (oder in deren Auftrag) betrieben werden¹. Dies soll auch in der Schweiz gelten, weshalb die Artikel 21 (systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen und Geschäftsprozesse), 22 (besondere Anforderungen) und 24 Abs. 2 (Verfügung) E-FinfraG anwendbar sind. Da in diesem Fall eine solche Finanzmarktinfrastruktur keine allgemeinen Voraussetzungen und Pflichten nach den Art. 3 ff. E-FinfraG einzuhalten hat, muss die SNB die Möglichkeit haben, an solche FMI entsprechend weitere Anforderungen (z.B. Organisation, Auslagerung), die den internationalen Standards Rechnung tragen, zu stellen.

Ebenfalls anwendbar sind die Artikel 80 (Systemschutz), 83 (Vorrang von Verrechnungsvereinbarungen) und 84 (Übertragung bei Konkurs eines Teilnehmers) E-FinfraG. Hingegen ist die Bestimmung von Artikel 23 E-FinfraG nicht auf von der SNB (oder in ihrem Auftrag) betriebene Finanzmarktinfrastrukturen anwendbar.

¹<http://www.bis.org/publ/cpss106.pdf>.

1.2. Begriff Zahlungssystem

Die Neufassung der gesetzlichen Grundlagen darf nicht dazu führen, dass die Zuständigkeit der SNB für die Überwachung von Zahlungssystemen eingeschränkt wird. Artikel 73 E-FinfraG definiert den Begriff des «Zahlungssystems», auf welchen Art. 19 NBG verweist, wesentlich enger als dies im bisherigen Nationalbankgesetz der Fall war. Da sich die Überwachung durch die SNB bisher auf sämtliche Zahlungssysteme erstreckte, also auch auf jene, die durch die Definition in Art. 73 E-FinfraG nicht erfasst werden, muss der Begriff «Zahlungssystem» im NBG weiter definiert werden, als dies in Art. 73 E-FinfraG der Fall ist. Insbesondere muss ersichtlich sein, dass der im NBG verwendete Begriff des «Zahlungssystems im weiteren Sinn» nebst den Zahlungssystemen gemäss Art. 73 E-FinfraG (sog. «Zahlungssysteme im engeren Sinn») auch «weitere Einrichtungen zur Abrechnung oder Abwicklung von monetären Forderungen und Verpflichtungen» umfasst. Unter den Einrichtungen zur Abrechnung oder Abwicklung von monetären Forderungen und Verpflichtungen werden beispielsweise Massenzahlungssysteme oder E-Geld-Systeme verstanden. Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass es möglich sein kann, dass auch von Zahlungssystemen, die der engen Definition von Art. 73 E-FinfraG nicht entsprechen, Risiken für die Stabilität des Finanzsystems ausgehen können und die Nationalbank die Möglichkeit haben muss, deren Entwicklung zu beobachten und nötigenfalls als systemisch bedeutsam einzustufen und zu überwachen.

Unseren Vorschlag zur Anpassung des Gesetzestextes und des Textes in der Botschaft finden Sie in nachfolgender Ziffer (Anpassung von Art. 19 NBG).

1.3. Artikel 19 – 20 NBG

Die Änderungsvorschläge der SNB in unserer Vernehmlassungsantwort vom 31. März 2014 wurden in zentralen Aspekten nicht übernommen. Dies führt dazu, dass die heute geltende Kompetenz der SNB im Bereich der Überwachung gemäss Art. 19 NBG eingeschränkt wird, was nicht dem Sinn des Gesetzgebers entsprechen kann. Damit die Nationalbank ihre bisherigen Tätigkeiten im Bereich der Systemüberwachung fortführen kann, sind Anpassungen in den Art. 19 und 20 NBG notwendig.

Das FinfraG verwendet den Begriff der «Überwachung» ausschliesslich im Zusammenhang mit systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen, für welche die Nationalbank besondere Anforderungen festlegen kann und deren Einhaltung sie überprüft. Demgegenüber liegt dem bisherigen Regelungskonzept der Systemüberwachung durch die SNB ein dreistufiger Ansatz zu Grunde, bestehend aus einer statistischen Auskunftspflicht für alle Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme² (1. Stufe), einer erweiterten Offenlegungspflicht für Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme³, bei welchen nicht zum vornherein ausgeschlossen werden kann, dass sie nicht systemisch bedeutsam sind (2. Stufe), und der eigentlichen Systemüber-

² Hier werden die heute geltenden Begriffe des NBG verwendet.

³ Hier werden die heute geltenden Begriffe des NBG verwendet.

wachung, bei welcher die SNB prüft, ob die systemisch bedeutsamen Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme⁴ die relevanten regulatorischen Anforderungen einhalten (3. Stufe).

Damit der Status Quo bewahrt werden kann, schlägt die SNB deshalb vor, folgende Anpassungen vorzunehmen, damit sie weiterhin eine gesetzliche Grundlage hat, um die Entwicklungen auch bei nicht systemisch bedeutsamen Zahlungssystemen im weiteren Sinn zu beobachten und damit ihre Tätigkeiten in Bezug auf die erste und zweite Stufe ihres gesetzlichen Überwachungsauftrags weiterzuführen:

Gesetzestext

3. Abschnitt: Überwachung von zentralen Gegenparteien, Zentralverwahrern und Zahlungssystemen

Art. 19 Überwachung

¹ Um die Stabilität des Finanzsystems zu schützen, überwacht die Nationalbank zentrale Gegenparteien nach Artikel 43 des Finanzmarktinfrastukturgesetzes, Zentralverwahrer nach Artikel 55 des Finanzmarktinfrastukturgesetzes und Zahlungssysteme im weiteren Sinn.

² Zahlungssysteme im weiteren Sinn sind Zahlungssysteme nach Artikel 73 des Finanzmarktinfrastukturgesetzes sowie weitere Einrichtungen zur Abrechnung oder Abwicklung von monetären Forderungen und Verpflichtungen.

³ Unter die Überwachung fallen auch Finanzmarktinfrastrukturen nach Absatz 1, deren Betreiber ihren Sitz im Ausland haben, wenn diese

- a. über wesentliche Betriebsteile oder massgebliche Teilnehmer in der Schweiz verfügen oder
- b. bedeutende Transaktionsvolumen in Schweizerfranken abrechnen oder abwickeln.

Art. 20 Ausgestaltung und Instrumente

¹ Zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme im weiteren Sinn stellen der Nationalbank auf Verlangen alle Auskünfte und Unterlagen zur Verfügung, die sie benötigt, um diese zu beobachten und die systemische Bedeutsamkeit zu beurteilen.

² Systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen und ihre Prüfgesellschaften müssen der Nationalbank alle Auskünfte erteilen und Unterlagen herausgeben, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt. Sie müssen der Nationalbank zudem unverzüglich Vorkommnisse melden, die für die Überwachung von wesentlicher Bedeutung sind.

³ Die Nationalbank kann bei systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen direkt Prüfungen durchführen oder durch von den Finanzmarktinfrastrukturen nach Artikel 76 des Finanzmarktinfrastukturgesetzes vom ...⁵ beauftragte Prüfgesellschaften durchführen lassen.

⁴ Wird eine Prüfgesellschaft eingesetzt, so hat die Finanzmarktinfrastuktur dieser alle Informationen zu übermitteln, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt.

⁵ Die Nationalbank regelt die Einzelheiten in einer Verordnung.

⁴ Hier werden die heute geltenden Begriffe des NBG verwendet.

⁵ SR ...

Botschaft

Art. 19 und 20

Das bisher geltende dreistufige Überwachungskonzept hat sich bewährt und wird beibehalten. Dennoch müssen einzelne Bestimmungen angepasst werden. So wird einerseits der überholte Begriff der Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme ersetzt. Andererseits bedarf es einer klaren Definition des Begriffs des Zahlungssystems. Artikel 73 E-FinfraG definiert den Begriff des Zahlungssystems wesentlich enger als dies im bisherigen Nationalbankgesetz der Fall war. Die Überwachung durch die SNB erstreckte sich bisher auf sämtliche Zahlungssysteme, also auch auf jene, die durch die Definition in Artikel 73 E-FinfraG nicht erfasst werden. Um die geltende Regelung zu erhalten, wird im Nationalbankgesetz der Begriff «Zahlungssystem im weiteren Sinn» eingeführt, welcher nebst den Zahlungssystemen gemäss Art. 73 E-FinfraG (sog. «Zahlungssysteme im engeren Sinn») auch «weitere Einrichtungen zur Abrechnung oder Abwicklung von monetären Forderungen und Verpflichtungen» umfasst. Unter den Einrichtungen zur Abrechnung oder Abwicklung von monetären Forderungen und Verpflichtungen werden beispielsweise Massenzahlungssysteme oder E-Geld-Systeme verstanden. Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass es möglich sein kann, dass auch von Zahlungssystemen, die nicht der engen Definition von Art. 73 E-FinfraG entsprechen, Risiken für die Stabilität des Finanzsystems ausgehen können und die Nationalbank die Möglichkeit haben soll, diese als systemisch bedeutsam einzustufen und zu überwachen.

1.4. Besondere Anforderungen für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 22 Abs. 2 E-FinfraG)

Im überarbeiteten Art. 22 Abs. 2 E-FinfraG wurde das Wort «insbesondere» gestrichen. Wir weisen darauf hin, dass damit die bisherige Flexibilität bei der Anpassung der rechtlichen Grundlagen im Hinblick auf internationale Entwicklungen verloren geht. Inskünftig wird die Schweiz nicht mehr in der Lage sein, sehr rasch auf internationale Entwicklungen zu reagieren und eine internationale Kompatibilität und Äquivalenz herzustellen, wie dies bisher durch die Möglichkeit der Revision der Nationalbankverordnung der Fall war.

Die SNB kann sich mit dem Vorschlag zum Gesetzestext von Art. 22 Abs. 2 E-FinfraG grundsätzlich einverstanden erklären. Wir haben bereits in unserer Stellungnahme vom 31. März 2014 der FINMA darin zugestimmt, dass gewisse Regelungsgegenstände (z.B. Gewährsprüfung) in ihre Zuständigkeit zu fallen haben⁶. Die Erwähnung der Regelungsgegenstände auf Gesetzesstufe unterstützt prinzipiell die Abgrenzung der Kompetenzen der beiden Behörden, kann aber letztlich nicht sämtliche Abgrenzungsprobleme abschliessend lösen. So ist vorstellbar, dass Aspekte der Organisation auch Auswirkungen auf das Risikomanagement einer systemisch bedeutsamen FMI haben und dieser Aspekt des Risikomanagements durch die SNB beurteilt werden muss. Diese Problematik sollte in der Botschaft explizit thematisiert werden, wobei verdeutlicht werden soll, dass es bei organisatorischen Aspekten, die durch die

⁶ Vgl. Anhang I zur Stellungnahme vom 31. März 2014, S.6.

SNB beurteilt werden, nicht um Gewährsaspekte geht, die durch die FINMA zu beurteilen sind.

Botschaft

Art. 22 Besondere Anforderungen

Abs. 1–3

Wie nach geltendem Recht (vgl. Art. 20 NBG) müssen systemisch bedeutsame FMI 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 die vertraglichen Grundlagen (Zulassung und Ausschluss von Teilnehmern, Rechte und Pflichten des Betreibers und der Teilnehmer, Regeln und Verfahren für den Betrieb einer Finanzmarktinfrastuktur usw.), die verwendeten Zahlungsmittel, das Risikomanagement (insbesondere das Management von Kredit-, Liquiditäts-, Verwahrungs-, Anlage- und operationellen Risiken sowie von Risiken aus indirekter Teilnahme und aus Verbindungen zwischen Finanzmarktteilnehmern), die Geschäftskontinuität oder die informationstechnischen Systeme (insbesondere Rechenzentrum und Informationssicherheitsmanagement) betreffen. Nicht ausgeschlossen werden kann, dass die in Art. 22 genannten Regelungsgegenstände auch andere Bereiche tangieren. So können beispielsweise Aspekte der Organisation auch Auswirkungen auf das Risikomanagement einer systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastuktur haben und sind deshalb durch die SNB zu beurteilen. Davon nicht betroffen sind Fragen, die eindeutig in der Zuständigkeit der FINMA liegen, wie beispielsweise die Gewährsprüfung.

Handelt es sich um eine von der SNB (oder in ihrem Auftrag) betriebene Finanzmarktinfrastuktur, kann die SNB nebst den besonderen Anforderungen gemäss Art. 22 E-FinfraG auch weitere Anforderungen an solche systemisch bedeutsamen FMI stellen, wie beispielsweise an die Organisation, Mindestkapital, Auslagerung etc. Dies ist notwendig, damit auch die von der SNB (oder in ihrem Auftrag) betriebenen FMI internationalen Standards Rechnung tragen können.

Die SNB regelt die Einzelheiten in einer Verordnung. Damit kann die SNB wie bis anhin besondere zusätzliche Bewilligungsvoraussetzungen oder Pflichten an systemisch bedeutsame FMI festlegen.

Betreffen die besonderen Anforderungen denselben Regelungsgegenstand wie die allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten des FinfraG, gehen aber über diese hinaus, so gehen die besonderen Anforderungen den allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten vor (vgl. auch Art. 75 Abs. 2 E-FinfraG).

1.5. Stabilisierungs- und Abwicklungsplan

Nach wie vor nicht befriedigend gelöst ist nach unserer Auffassung die Zusammenarbeit von FINMA und SNB bei der Erstellung der Stabilisierungs- und Abwicklungspläne (Art. 23 E-FinfraG). Stabilisierungs- und Abwicklungspläne sind nach Art. 23 E-FinfraG nur für systemisch bedeutsame FMI vorgesehen. Diese sind für die Erfüllung der geld- und währungspolitischen Aufgaben der SNB von grundlegender Bedeutung und werden deshalb durch die SNB überwacht. Zudem ist schwer vorstellbar, wie eine Stabilisierung und insbesondere eine geordnete Abwicklung ohne Liquiditätshilfe der SNB möglich sein soll. Die SNB muss daher in geeigneter Form in die Genehmigung der Stabilisierungspläne bzw. in die Erstellung der Abwicklungspläne eingebunden werden. Gleichzeitig soll ersichtlich bleiben, dass die FINMA die für die Stabilisierung und Abwicklung von systemisch bedeutsamen FMI zuständige Behörde ist. Die in Art. 24 Abs. 4 E-FinfraG vorgesehene Anhörung der SNB vor der Genehmigung eines Stabilisierungsplans trägt diesen beiden Zielen angemessen Rechnung. Analog dazu ist die Anhörung der SNB auch bei der Erstellung der Abwicklungspläne vorzusehen und Art. 23 Abs. 2 E-FinfraG wie folgt zu ergänzen:

Art. 23 Stabilisierungs- und Abwicklungsplan

2 Die FINMA erstellt einen Abwicklungsplan und legt darin dar, wie eine von ihr angeordnete Sanierung oder Liquidation der systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastruktur durchgeführt werden kann. Sie hört die SNB zum Abwicklungsplan an.

2. Insolvenzrechtliche Bestimmungen

In diesem Zusammenhang verweisen wir auf die Ausführungen in unserer Stellungnahme zum Vorentwurf Finanzmarktinfrastrukturgesetz vom 31. März 2014 und halten an diesen Ausführungen fest.

3. Weitere Anpassungen des Nationalbankgesetzes

3.1. Art. 15 Abs. 2 NBG

Im Hinblick auf die von uns vorgeschlagene Anpassung in Art. 19 NBG bzw. die Definition des Zahlungssystems braucht es in Art. 15 Abs. 2 NBG eine entsprechende Anpassung, damit die beiden Gesetzesbestimmungen kongruent sind.

Art. 15 Auskunftspflicht

2 Soweit dies für die Analyse der Entwicklungen auf den Finanzmärkten, den Überblick über den Zahlungsverkehr, die Erstellung der Zahlungsbilanz oder für die Statistik über die Auslandvermögen erforderlich ist, kann die Nationalbank bei weiteren natürlichen oder juristischen Personen, namentlich Zahlungssystemen im weiteren Sinn nach Artikel 19 Absatz 2, Versicherungen, Einrichtungen der beruflichen Vorsorge sowie Anlage- und Holdinggesellschaften, statistische Daten über deren Geschäftstätigkeit erheben.

3.2. Art. 16a Abs. 1 NBG

Der Begriff «Finanzmarktteilnehmer» umfasst auch die Banken, weshalb auf die vorgeschlagene Ergänzung «Banken und andere Finanzmarktteilnehmer» verzichtet werden sollte. Wir schlagen deshalb vor, die ursprüngliche Formulierung gemäss unserer Vernehmlassungsantwort vom 31. März 2014 beizubehalten.

3.3. Art. 50a und Art. 50b NBG

Die vorgeschlagene Aufteilung der Norm in zwei getrennte Gesetzesartikel ist nachvollziehbar und scheint sinnvoll, um eine möglichst weitgehende Übereinstimmung zwischen dem neuen Art. 50b NBG und Art. 42b FINMAG herzustellen. Wir möchten aber dennoch einzelne Anpassungen anregen:

a) Art. 50a NBG

Im Gegensatz zu unserem ursprünglichen Vorschlag spricht der neue Entwurf nicht mehr von «Wahrnehmung ihrer gesetzlichen Aufgaben», sondern von «Erfüllung der geld- und währungspolitischen Aufgaben nach Art. 5 Abs. 1 und 2». Die neue Formulierung ist für die Zwecke der SNB zu einschränkend, da insbesondere Art. 5 Abs. 3 NBG davon nicht erfasst wäre. Wir schlagen deshalb folgende Formulierung vor:

Art. 50a Zusammenarbeit mit ausländischen Zentralbanken

1 Zur Erfüllung ~~ihrer der geld- und währungspolitischen~~ Aufgaben nach Artikel 5 Absätze 1 und 2 kann die Nationalbank mit ausländischen Zentralbanken und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) zusammenarbeiten.

2 Sie kann nicht öffentlich zugängliche Informationen über bestimmte Finanzmarktteilnehmer an ausländische Zentralbanken und die BIZ nur übermitteln, sofern:

- a. diese Informationen ausschliesslich zur Erfüllung entsprechender ~~geld- und währungspolitischer~~ Aufgaben verwendet werden;
- b. die Geheimhaltung gewährleistet ist.

In der Botschaft kann sodann ergänzt werden, welche Aufgaben in Art. 5 NBG umschrieben werden.

b) Art. 50b NBG

Im Unterschied zum ursprünglichen Entwurf, spricht der neue Entwurf in Absatz 1 nicht mehr von «gesetzlichen Aufgaben», sondern von «internationalen Aufgaben, die mit den geld- und währungspolitischen Aufgaben nach Art. 5 Abs. 1 und 2 zusammenhängen». Da die SNB gemäss Art. 5 Abs. 3 NBG bei der internationalen Währungs Kooperation nicht eigenständig, sondern in Kooperation mit dem Bundesrat agiert, ist die Formulierung u.E. zu präzisieren.

Im Unterschied zu unserem ursprünglichen Entwurf in unserer Vernehmlassungsantwort vom 31. März 2014 soll gemäss Absatz 3 ein Informationsaustausch im Rahmen von multilateralen

Initiativen nur noch zulässig sein, wenn «diese Informationen ausschliesslich zur Erfüllung von Aufgaben im Zusammenhang mit der Ausarbeitung und Einhaltung von Regulierungsstandards sowie zur Analyse von systemischen Risiken verwendet werden». Diese restriktive Formulierung schränkt den Kreis der multilateralen Initiativen, an denen sich die SNB beteiligen kann, u. E. zu stark ein. Auch wenn diese Formulierung für die FINMA (Art. 42b Abs. 1 E-FINMAG) durchaus nachvollziehbar ist, so ist für die SNB aufgrund der unterschiedlich gelagerten Aufgabengebiete eine weniger einschränkende Formulierung zu wählen. Wir schlagen deshalb vor, sich bei der Formulierung der Voraussetzungen am ursprünglichen Formulierungsvorschlag zu orientieren und die Absätze 1 und 2 neu zu formulieren.

In Absatz 4 wurde im Unterschied zu unserem ursprünglichen Entwurf die «Veröffentlichung» gestrichen, dies offenbar mit der Begründung, dass die «Weiterleitung» die «Veröffentlichung» enthalte. Wir schlagen vor, sich bei der Formulierung an der Terminologie des Datenschutzgesetzes zu orientieren und den Begriff „Bekanntgabe“ zu verwenden. Im Gesetzestext sollte zudem klar ersichtlich sein, dass die Geheimhaltungspflicht einer allfälligen Bekanntgabe in jedem Fall vorgeht. In der Botschaft sollte sodann verdeutlicht werden, dass eine Bekanntgabe von vertraulichen Einzeldaten ausgeschlossen ist; eine Bekanntgabe in anonymisierter oder aggregierter Form unter restriktiven Voraussetzungen aber möglich sein soll.

Art. 50b Zusammenarbeit mit internationalen Organisationen und Gremien

1 Die Nationalbank kann an multilateralen Initiativen internationaler Organisationen und Gremien, die mit der Erfüllung der internationalen Aufgaben, die mit den geld- und währungspolitischen ihrer Aufgaben nach Artikel 5 Absätze 1 und 2 zusammenhängen, namentlich zur Ausarbeitung und Einhaltung von Regulierungsstandards sowie zur Analyse von systemischen Risiken, an multilateralen Initiativen teilnehmen, in deren Rahmen Informationen ausgetauscht werden.

2 Bei multilateralen Initiativen von grosser Tragweite für den Schweizer Finanzplatz erfolgt die Teilnahme am Informationsaustausch im Einvernehmen mit dem Eidgenössischen Finanzdepartement.

3 Die Nationalbank kann nicht öffentlich zugängliche Informationen an internationale Organisationen und Gremien nur übermitteln, sofern :

- a. ~~diese Informationen ausschliesslich zur Erfüllung von Aufgaben im Zusammenhang mit der Ausarbeitung und Einhaltung von Regulierungsstandards sowie zur Analyse von systemischen Risiken verwendet werden;~~
- b. die Geheimhaltung gewährleistet ist.

4 Die Nationalbank vereinbart mit den internationalen Organisationen und Gremien den genauen Verwendungszweck und eine allfällige Bekanntgabe. Absatz 3 bleibt vorbehalten.

3.4. Art. 53 Abs. 3 NBG

Unter dem geltenden Recht kann die Nationalbank Entscheide des Bundesverwaltungsgerichts, mit welchen eine Verfügung der Nationalbank aufgehoben oder geändert wird, nur unter den restriktiven Voraussetzungen von Art. 89 Abs. 1 BGG vor Bundesgericht anfechten. Eine spezialgesetzliche Beschwerdemöglichkeit gemäss Art. 89 Abs. 2 Bst. d BGG besteht für die Nationalbank zurzeit noch nicht. Mit der neuen Bestimmung soll die Nationalbank die Möglichkeit erhalten, Hoheitsakte, welche Bundesrecht im Aufgabenbereich der Nationalbank verletzen können, vor Bundesgericht anzufechten, um so die richtige Rechtsanwendung in ihrem Aufgabenbereich sicherzustellen. Die FINMA verfügt mit Art. 54 Abs. 2 FINMAG bereits heute über eine analoge Bestimmung.

Wir beantragen deshalb, den von uns vorgeschlagenen Absatz 3 ins Gesetz aufzunehmen.

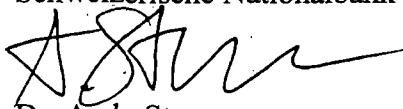
Art. 53 Rechtspflege

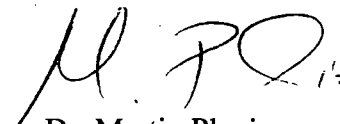
³ Die Nationalbank ist zur Beschwerde an das Bundesgericht berechtigt, wenn der angefochtene Akt das Bundesrecht in ihrem Aufgabenbereich verletzen kann.

3.5. Art. 58 NBG

Der überarbeitete Entwurf sieht vor, dass Art. 58 NBG (Schuldbuchforderungen) ersatzlos gestrichen werden soll. Es ist nicht ausgeschlossen, dass für diese Bestimmung nach wie vor ein Anwendungsbereich besteht. Wir beantragen deshalb, die Bestimmung nicht zu streichen.

Freundliche Grüsse
Schweizerische Nationalbank


Dr. Andy Sturm
Leiter Überwachung


Dr. Martin Plenio
Leiter Rechtsdienst

Kopie: Mitglieder der FinfraG-Steuerungsgruppe