

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD  
Generalsekretariat  
Rechtsdienst  
Bundesgasse 3  
3003 Bern

zugestellt per Mail an:  
[regulierung@gs-efd.admin.ch](mailto:regulierung@gs-efd.admin.ch)

Basel, 6. Oktober 2015  
A.003/CWI/EGY

## Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die Einladung vom 20. August 2015 zur Stellungnahme betreffend Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV).

Wir bedanken uns für die Anhörung in dieser für die Finanzbranche sehr wichtigen Angelegenheit und die gewährte Fristerstreckung bis zum 6. Oktober 2015. Gerne nehmen wir die Gelegenheit zur Stellungnahme wahr und unterbreiten Ihnen nachfolgend unsere Anliegen.

### Zusammenfassung

Unsere wichtigsten Anliegen bezüglich des vorliegenden Entwurfs der FinfraV sind:

- Keine Ausweitung der Melde- und Journalführungspflicht gegenüber dem Status quo (Art. 37)
- Keine Ausweitung der Transparenzvorschriften
- Klare Definition und Abgrenzung von nicht dem Gesetz unterliegenden Systemen v.a. im Bereich des „organisierten Handelssystems“ und des Zahlungsverkehrs
- Übergangsfristen in verschiedenen Bereichen
- Funktionierende Äquivalenzregelung
- Abstimmung mit internationalen Standards (insbesondere bezüglich Stay Resolutions, Art. 12 Abs. 2<sup>bis</sup> BankV)

## A. Allgemeine Bemerkungen

Die Schweizerische Bankiervereinigung begrüsst grundsätzlich die durch die FinfraV vorgenommenen Präzisierungen des FinfraG, welche bezüglich Derivatehandel gröss-

tenteils der entsprechenden Regulierung im EU-Raum und internationalen Standards folgen. Für Marktteilnehmer, die indirekt, durch ihre Geschäftsbeziehungen mit Gegenparteien aus der EU, bereits entsprechende Vorgaben aus dem EU-Recht einhalten (insbesondere im Bereich Derivateregulierung), ist diese **Orientierung an bereits bestehenden internationalen Standards begrüssenswert**.

Von grosser Wichtigkeit sind die **Äquivalenzanerkennungen**. Die Umsetzung von FinfraG ist für die betroffenen Finanzdienstleister mit sehr hohen Kosten verbunden: Prozesse und IT-Systeme müssen angepasst, neue Kundendokumentationen müssen erstellt und das Personal muss entsprechend geschult werden.

Deshalb gilt es unbedingt sicherzustellen, dass die **Finanzmarktteilnehmer nicht unnötigen Aufwand für eine doppelte Implementierung (Schweiz und Ausland, z.B. EU) betreiben müssen**.

Es gibt jedoch auch Teile der neuen Verordnung, mit denen wir nicht einverstanden sind. So wurde die bestehende Regulierung der **BEHV resp. BEHV-FINMA erheblich zu Ungunsten der Marktteilnehmer abgeändert**.

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

Ebenfalls wäre zu erwarten gewesen, dass nach dem Verzicht auf den Begriff der börsenähnlichen Einrichtung insbesondere das **neu eingeführte Institut des organisierten Handelssystems klarer fassbar** wird. Das ist jedoch mit den vorgesehenen Regelungen nicht der Fall; die Unsicherheiten sind nach den aktuellen Bestimmungen der FinfraV fast noch grösser als im Zusammenhang mit den börsenähnlichen Einrichtungen nach geltendem Recht.

Die Umsetzungsfristen sind allgemein zu knapp gehalten. Es ist daher von grösster Wichtigkeit, dass möglichst bald Klarheit bezüglich der definitiven Regulierung besteht und die **Übergangsfristen angemessen verlängert werden**.

## **B. Zu einzelnen Bestimmungen**

### **Allgemeine Bestimmungen**

#### *Art. 2 Begriffe*

Generell stellen wir fest, dass in der Verordnung verschiedentlich der Begriff des „Finanzinstruments“ benutzt wird, der weder umschrieben wird noch bestimmt ist. Die Verwendung eines unbestimmten Rechtsbegriffs als Grundlage für weitreichende Rechtspflichten wie bspw. die Aufzeichnungs- und Meldepflicht erscheint uns sachfremd. Der Begriff ist zwar im Vernehmlassungsentwurf FIDLEG enthalten, umfasst jedoch Produkte, die bspw. mit der Aufzeichnungs- und Meldepflicht nichts zu tun haben. Sofern die Verwendung des Begriffs Finanzinstrument die Erfassung von Derivaten jeglicher Form und Ausgestaltung als meldepflichtige Instrumente bezweckt, ist dieses Ziel bereits über die in Art. 103 ff. FinfraG vorgesehene Meldung an ein Transaktionsregister erreicht. In keiner Art und Weise erwähnt das FinfraG in den hier einschlägigen Art. 38 und 39 den Begriff des Finanzinstruments. Auch insoweit fehlt, wie

bereits dargelegt, eine gesetzliche Grundlage für diese Ausweitung. Der Begriff des Finanzinstruments wird in der EU verwendet. Der Verweis auf die Regelung in der EU ist aber nicht zielführend, da die Schweiz den **Begriff der Effekte** verwendet und diesen auch definiert. Daher ist an den Begriff „Effekte“ anzuknüpfen und nicht ein neuer, dem Schweizer Recht unbekannter Rechtsbegriff einzuführen. Analog zur angedachten Regelung in FIDLEG soll sich das Angebot an 150 und nicht an 20 Kundinnen und Kunden richten müssen.

Art. 94 Abs. 3 lit. c FinfraG sieht vor, dass **Warenderivate, die nicht auf einem Handelsplatz oder auf einem organisierten Handelssystem gehandelt werden**, nicht als Derivate gelten. Gemäss Art. 2 Abs. 3 lit. b FinfraV gelten Derivate in Bezug auf Strom und Gas jedoch nicht als Derivatgeschäfte, wenn sie auf einem organisierten Handelssystem gehandelt werden. Diese Einschränkung der gesetzlichen Ausnahme ist nicht nachvollziehbar. Dieser Passus ist zu streichen.

#### *Formulierungsvorschlag zu Art. 2*

<sup>1</sup> Als vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Effekten gelten Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten, die in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als ~~20~~ 150 Kundinnen und Kunden platziert werden, sofern sie nicht für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen werden.

<sup>2</sup> [...]

<sup>3</sup> Nicht als Derivate gelten:

a. Kassageschäfte

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

1. ~~auf einem organisierten Handelssystem gehandelt werden,~~

2. physisch erfüllt werden müssen und

3. nicht nach Wahl einer Partei bar abgerechnet werden können.

<sup>4</sup> [...]

## Finanzmarktinfrastrukturen

### *Art. 22 Begriffe*

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

Die von den fraglichen Regelungen möglicherweise betroffenen Banken und Effektenhändler sind darauf angewiesen, anhand **genauer Begriffsumschreibungen** abschätzen zu können, inwiefern ihre zahlreichen Plattformen für (irgendwie gearteten) Handel in Effekten, Währungen, Derivaten, strukturierten Produkten etc. möglicherweise als organisiertes Handelssystem qualifizieren. Nach den Formulierungen in FinfraG und FinfraV scheinen sämtliche Arten von Handel (egal mit welchem Volumen) als organi-

siertes Handelssystem zu gelten (sofern es sich nicht um eine Börse oder ein multilaterales Handelssystem handelt).

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

In der Botschaft zum FinfraG war **bilateraler Handel** noch definiert als Handel, bei dem „die Handelsteilnehmer nicht gleichzeitig auf ein bestimmtes Angebot eintreten können, das heisst ein bestimmtes Angebot nur einzelnen Handelsteilnehmern unterbreitet wird“ (S. 57). Inwiefern die Definition aus der Botschaft mit derjenigen in der FinfraV deckungsgleich ist, bleibt unklar. Ist eine Plattform so aufgebaut, dass bspw. ein Betreiber Angebote publiziert, die sämtlichen Marktteilnehmern offenstehen – handelt es sich dann um bilateralen Handel? Oder nur dann, wenn seine Offerten für einzelne Marktteilnehmer abgegeben werden? Oder wie ist der Fall zu beurteilen, in welchem auf einer multilateralen Plattform der Betreiber regelmässig selber auftritt (bspw. als Market Maker) und in Aufträge von Kunden selbst eintritt?

Wir schlagen vor, Organisierte Handelssysteme wie folgt näher einzugrenzen: Findet multilateraler Handel in Effekten statt, wobei der Betreiber über ein Ermessen verfügt, oder findet Handel in Finanzinstrumenten statt, die keine Effekten sind, ist ab einem gewissen Schwellenwert von einem organisierten Handelssystem auszugehen. Sofern der Betreiber der Plattform die Möglichkeit hat, in Aufträge der Kunden einzutreten, führt dies nicht zwingend zur Qualifikation als organisiertes Handelssystem. Erst die in organisierter und systematischer Weise häufig in erheblichem Umfang für eigene Rechnung getätigte Internalisierung erfüllt die Voraussetzungen eines organisierten Handelssystems, d.h. die internalisierten Aufträge müssen im Vergleich zum Handel im fraglichen Produkt auf dem gesamten Markt eine gewisse Wesentlichkeitsgrenze erreichen.

Dasselbe (Qualifikation als organisiertes Handelssystem erst ab einem gewissen Schwellenwert) muss für Plattformen gelten, auf welchen **auf der einen Seite ausschliesslich eine Partei** (insbesondere der Betreiber) auftritt.

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

Auch in Bezug auf die **Begriffe „diskretionär“ und „nichtdiskretionär“** wird keine (erwünschte) Klarheit geschaffen. Die Frage bleibt offen, welche Möglichkeiten des Betreibers einer Plattform als „Ermessen“ erachtet werden. Eine Definition wäre daher zu begrüssen.

Angesichts der internationalen Natur der Finanzmärkte erscheint es uns notwendig, die **Handelsplätze und Handelssysteme örtlich und territorial klarer zu umgrenzen,**

einerseits um Rechtsunsicherheit bei der Frage der Anwendbarkeit zu reduzieren und andererseits eine ungewollte überschüssende Wirkung der Regulierung zu vermeiden.

**Inbesondere in globalen Konzernstrukturen** sind die Handelssysteme im Ausland von ausländischen Regulierungen erfasst. Eine gleichzeitige Anwendung von in- und ausländischen Vorgaben, die naturgemäss unterschiedlich sind, wäre wohl eine unbeabsichtigte Folge.

Wir gehen davon aus, dass vom Gesetzgeber nicht beabsichtigt war, auch eine primäre Regelung von im Ausland regulierten Handelsplattformen zu erfassen, z.B. solche, die vollumfänglich von ausländischen Zweigniederlassungen betrieben werden, die für ihre eigene Kundenpopulation und für entsprechende Preisstellungen verantwortlich sind. Solche Systeme unterstehen lokalen Anforderungen, u.a. an Management, Interessenkonflikte und Wohlverhaltensregeln. Art. 93 sieht denn auch für die Derivatehandelspflichten eine spezifische Sondernorm vor, welche die ausländischen Zweigniederlassungen von Schweizer Gegenparteien umfasst, Schweizer Zweigniederlassungen von ausländischen Gegenparteien aber grundsätzlich nicht (vgl. Ausnahme in Art. 93 Abs. 5). Auch daraus lässt sich schliessen, dass das Gesetz die im Ausland befindlichen Systeme nicht primär regulieren will, eine solche Spezialnorm wäre auch nicht notwendig. Der Klarheit halber sollte dieser Umstand aber in der Verordnung festgehalten werden.

Zu unterscheiden sind die Frage der territoriale Abgrenzung, ob es sich um eine Schweizer Finanzmarktinfrastruktur handelt oder nicht, und der Frage nach der Anerkennung, wenn eine ausländische Finanzmarktinfrastruktur Schweizer Teilnehmern Zugang zum Handel gewährt (Art. 41 FinfraG). Eine technische Einrichtung in der Schweiz liegt etwa vor, wenn ein Betreiber eines Handelsplatzes hier Datenverarbeitungsanlagen unterhält, auf welchen er Schweizer Teilnehmern Zugriff gewährt und wenn der Schwerpunkt des Handelsplatzes in der Schweiz ist. Demgegenüber genügt unseres Erachtens die blossе Zurverfügungstellung von spezialisierten Computerterminals in der Schweiz, die den Zugang zu einem ausländischen Handelssystem erlauben, nicht zur Qualifizierung als schweizerischer Handelsplatz.

So ist etwa Bloomberg mit seinen Terminals in der Schweiz ein ausländischer Handelsplatz, der allenfalls eine Bewilligung nach Art. 41 FinfraG benötigt.

#### *Formulierungsvorschlag zu Art. 22*

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

<sup>2</sup> Als Handel im Sinne von Art. 42 FinfraG gilt der in organisierter und systematischer Weise häufig ausgeführte Handel für eigene Rechnung durch Ausführung von Kundenaufträgen ausserhalb eines Handelsplatzes oder eines anderen organisierten Handelssystems in einem in Bezug auf die Arten von Effekten oder Finanzinstrumenten im Vergleich zum Gesamtmarkt dauerhaft erheblichen Umfang. Die FINMA legt, unter Berücksichtigung internationaler Standards, Schwellenwerte fest, wobei diese zwischen verschiedenen Produktklassen unterscheiden. Ausgenommen sind Transaktionen am Primärmarkt. Als nichtdiskretionär gelten Regeln, die dem Handelsplatz bei der Zusammenführung von Angeboten keinen Ermessensspielraum ein-

räumen.

<sup>3</sup> Diskretionär sind Regeln, die bei der Zusammenführung von Angeboten einen Ermessensspielraum einräumen, insbesondere in Bezug auf die Ausführung oder Nicht-Ausführung eines Auftrags, den Zeitpunkt der Ausführung, die Zulassung oder Nicht-Zulassung von Personen zum organisierten Handelssystem oder das Eingehen eines Eigengeschäfts durch den Betreiber.

<sup>4</sup> Als ausländische und nicht als schweizerische Handelsplätze oder Handelssysteme gelten Handelssysteme:

- a. die in der Schweiz keine technische Einrichtung zum Handel unterhalten; oder
- b. bei denen die mit der Preisstellung betrauten Personen ihren Arbeitsort ausserhalb der Schweiz haben.

#### *Art. 26 Vorhandelstransparenz für Aktien*

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

Die Vorgaben betr. Vorhandelstransparenz gemäss Abs. 3 gelten auch für „**Interessenbekundungen**“. Was mit Interessenbekundungen gemeint ist, wird nicht näher bestimmt. Solange eine Interessenbekundung nicht verbindlich ist, hat sie einen geringen Aussagegehalt. Ausserdem besteht sogar die Gefahr von Manipulationen durch Abgabe irreführender Interessenbekundungen. Art. 26 Abs. 3 ist daher zu streichen.

*Vorschlag zu Art. 26*

Abs. 3: Streichen

#### *Art. 27 Vorhandelstransparenz für andere Effekten*

Gemäss Botschaft FinfraG „... wird (vorläufig) faktisch keine umfassende, sondern nur eine grundsätzlich auf Aktien beschränkte Vorhandelstransparenz für Börsen und multilaterale Handelssysteme eingeführt“ (Botschaft, S. 7501). Der Bundesrat hat gestützt auf Abs. 3 die Möglichkeit der Anpassung an internationale Standards und die ausländische Rechtsentwicklung (Art. 29 Abs. 3 FinfraG) vorgesehen.

In der Begründung zu Art. 46 betont der Bundesrat in Bezug auf Organisierte Handelssysteme nochmals, die Vorhandelstransparenz werde noch nicht eingeführt, „da mit dieser international noch keine Erfahrungen gesammelt werden konnten ...“ (Botschaft, S. 7541).

Die Ausführungen des Bundesrates in der Botschaft halten wir weiterhin für zutreffend. Wir sind nicht der Auffassung, dass sich die Sach- und Rechtslage bereits derart geklärt hätte, dass die Regeln von MiFID/MIFIR über Vor- und Nachhandelstransparenz auch in der Schweiz für andere Effekten und Finanzinstrumente eingeführt werden könnten und sollten. Wir glauben, dass der Bundesrat in diesem Fall das Parlament während der erst kürzlich vorgenommenen Debatte zum FinfraG über eine solche Absicht informiert hätte, wenn diese Pflichten schon jetzt hätten eingeführt werden sollten.



Die Rechtsentwicklung ist im Ausland keineswegs genügend fortgeschritten und ebenso wenig bestehen Erfahrungen damit, gestützt auf welche die ausländischen Regelungen beurteilt und für die Anwendung in der Schweiz überprüft werden könnten.

Besonders in der EU ist – und damit die „ausländische Rechtsentwicklung“ im Sinne von Art. 29 Abs. 3 FinfraG – die Regelung keinesfalls ausgereift, sondern muss sich erst noch etablieren. Es ist unbedingt zu vermeiden, Fehlkonstruktionen der EU Regulierung ohne Not auf den schweizerischen Markt zu übertragen. Das Transparenzregime der EU basiert in wesentlichen Belangen auf dem Konzept der Liquidität. Im Nicht-Aktien-Bereich gibt es anerkanntermassen wenig liquide Instrumente (dies insbesondere im Schweizer Markt). Hinzu kommt, dass mit diesem Ansatz für jedes Instrument bestimmt werden muss, ob es liquide ist oder nicht, was einen enormen Aufwand für alle Beteiligten zur Folge hat (Regulator und Industrie). Das Kriterium der Liquidität ist aber nicht statisch und kann sich rasch verändern, mit dem Ergebnis, dass Instrumente laufend unter die Transparenzvorschriften fallen oder daraus herausfallen können. Damit geht die Regelung am eigentlichen Zweck der Transparenzvorschriften, Transparenz über die Preisfindung zu schaffen, vorbei. Liquidität sollte im Non-Equities-Bereich nicht oder nicht in diesem Umfang als Kriterium verwendet werden.

Die gegenwärtigen Diskussionen in der EU zeigen, dass es auch bei enormem Aufwand und dem Versuch, alle Instrumenteklassen richtig einzuteilen, unmöglich ist, das liquiditätsbasierte Konzept in zutreffender Weise umzusetzen.

Zum Thema Transparenz sollte in der Schweiz – wie in der Botschaft ausgeführt – daher zugewartet werden, und die Vorschläge zur Einführung einer Vorhandelstransparenz für andere Effekten als Aktien sollten gestrichen werden. Aus den vorgenannten Gründen schüfe auch das Vorsehen einer Übergangsfrist keine Abhilfe.

Wir schlagen daher vor, auf die vorgesehene Regelung zu verzichten und stattdessen den Handelsplätzen zu überlassen, ob sie Bestimmungen zur Vorhandelstransparenz für andere Effekten als Aktien bzw. Ausnahmen vorsehen wollen.

*Vorschlag zu Art. 27 Vorhandelstransparenz für andere Effekten*

Abs.1–4: streichen und ersetzen durch:

Handelsplätze können in ihren Reglementen Bestimmungen zur Vorhandelstransparenz für andere Effekten als Aktien und Ausnahmen von der Vorhandelstransparenz vorsehen.

*Art. 29 Ausnahmen von der Vor- und Nachhandelstransparenz*

Nach Abs. 2 „können“ Effektengeschäfte, die von konkret aufgeführten Stellen getätigt werden, **von den Bestimmungen zur Vor- und Nachhandelstransparenz unter bestimmten Voraussetzungen ausgenommen** werden. Diese Bestimmung ist unklar. Einerseits ist nicht nachvollziehbar, was damit gemeint ist, dass die fraglichen Effektengeschäfte ausgenommen werden „können“: Entweder sie sind – sobald alle Voraussetzungen erfüllt sind – ausgenommen, oder sie sind es nicht. Andererseits scheint es nicht auszureichen, dass die fraglichen Stellen im Rahmen der Meldepflichten auf einer Liste des EFD aufgeführt werden. Um von einer Ausnahme Gebrauch machen zu können, muss zudem sichergestellt sein, dass die Geschäfte im Rahmen öffentlicher Aufgaben, nicht zu Anlagezwecken erfolgen und eine Ausnahme nicht im Widerspruch

zum Gesetzeszweck steht. Es ist unersichtlich, wie ein direkter Teilnehmer eines Handelsplatzes im Rahmen seiner Meldepflichten sicherstellen soll, dass die fraglichen Informationen an den Handelsplatz gelangen, resp. wie der Handelsplatz auf anderem Weg an die relevanten Informationen gelangen soll, welche eine Ausnahme rechtfertigen. Abs. 4 verlangt sodann, dass dem Handelsplatz mitzuteilen ist, ob Geschäfte im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken getätigt werden. Dagegen spricht nicht nur, dass direkte Teilnehmer eines Handelsplatzes gar nicht über die relevanten Informationen verfügen, sondern auch, dass die fraglichen Angaben ohne Verletzung des Bankgeheimnisses gar nicht an den Handelsplatz weitergeleitet werden dürfen.

Wir schlagen vor, Effektengeschäfte mit den in Abs. 2 aufgeführten Stellen **ohne weitere Voraussetzungen von der Transparenzpflicht auszunehmen**, sobald diese auf der Liste des EFD aufgeführt sind.

### *Art. 31 Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel*

Die Vorschriften zum algorithmischen Handel und zum Hochfrequenzhandel sind im FinfraG selbst nicht explizit enthalten, sondern werden aus Art. 30 FinfraG abgeleitet. Es fehlen daher **Begriffserklärungen**, was genau unter „algorithmischem Handel“ und „Hochfrequenzhandel“ zu verstehen ist. Diese Begriffserklärungen wären die Grundlage dafür, zwischen den verschiedenen Handelsplätzen ein einheitliches Begriffsverständnis zu schaffen und entscheiden zu können, ob und wie die neuen Vorgaben gemäss Art. 31 erfüllt werden müssen. Die Definitionen sollten sich an internationale Standards halten, insbesondere an jene in MiFID II, da verschiedene Schweizer Marktteilnehmer die diesbezüglichen Vorgaben der EU einzuhalten haben.

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

### *Art. 33 Zulassung von Effekten durch eine Börse*

Gemäss Abs. 1 gewährleistet die Börse einen **fairen, effizienten und ordnungsmässigen Handel aller zugelassenen und kotierten Effekten**. Das und sollte mit einem „oder“ ergänzt werden. Es gibt Titel, die zum Handel zugelassen, aber nicht kotiert sind.

In der **französischen Fassung** ging überdies in Abs. 2 der Begriff „Kursbildung“ unter.

#### *Formulierungsvorschlag zu Art. 33*

<sup>1</sup> Die Börse gewährleistet, dass alle zum Handel zugelassenen ~~und~~ oder kotierten Effekten fair, effizient und ordnungsgemäss gehandelt werden können.

[...]



*Französische Fassung von Abs. 2*

<sup>2</sup> En cas de dérivés, elle s'assure en particulier que les caractéristiques de la négociation correspondante permettent une formation des prix conforme aux règles de la cotation ordonnée.

*Art. 36 Aufzeichnungspflicht der Teilnehmer*

Während in diesem Artikel nur von „Effekten“ die Rede ist, spricht Art. 1 FinfraV-FINMA im Zusammenhang mit der Aufzeichnungs- und Journalführungspflicht von „Effekten und Finanzinstrumenten“. **Dies ist nicht konsistent. Die Aufzeichnungspflicht sollte auf „Effekten“ beschränkt bleiben, die FinfraV-FINMA muss entsprechend angepasst werden.**

*Art. 37 Meldepflicht der Teilnehmer*

Die Meldepflicht wurde ohne ersichtlichen Grund und ohne rechtliche Grundlage im FinfraG auf „Finanzinstrumente“ ausgeweitet, wobei dieser Begriff nicht definiert und unbestimmt ist. Ebenfalls nicht im FinfraG vorgesehen ist eine Meldung der Effekten, die über ein organisiertes Handelssystem abgewickelt werden. Auch die Erfassung der hinter einem Geschäft stehenden wirtschaftlich Berechtigten entbehrt einer gesetzlichen Grundlage. Zweck der Nachhandelstransparenz gemäss Art. 28 FinfraG und der damit einhergehenden Meldepflicht nach Art. 37 FinfraV ist die Preisfindung. Nicht zu verwechseln ist diese Meldepflicht mit dem sog. Transaction Reporting im EU-Recht. Es ist daher nicht ersichtlich, weshalb zum Prozess der Preisbildung Kundendaten zu melden sind. **Diese Erweiterungen, die weder im FinfraG noch in der Botschaft dazu erwähnt sind, lehnen wir klar ab.**

Abs. 4 sieht **Ausnahmen von der Meldepflicht** nur vor, wenn ein ausländischer Handelsplatz eine Vereinbarung über den gegenseitigen Informationsaustausch mit der FINMA geschlossen hat. Es ist jedoch nicht davon auszugehen, dass es je zu solchen Vereinbarungen kommen wird. Daher schlagen wir vor, diese Anforderung zu streichen. Der FINMA bleibt vorbehalten, Zugang zu den gewünschten Informationen entweder direkt von den Schweizer Marktteilnehmern oder via Amts- oder Rechtshilfe zu erhalten. Explizit erwähnt werden Zweigniederlassungen eines schweizerischen Effektenhändlers. Diese Bestimmung ist eine Doppelspurigkeit. Die zwei Kriterien in lit. a Ziff. 1 und 2 genügen vollauf, und es muss nicht auf das juristische Kleid abgestellt werden. Wir schlagen daher im Sinne einer Vereinfachung vor, „Zweigniederlassung eines schweizerischen Effektenhändlers“ zu streichen.

Um Doppelmeldungen zu vermeiden, sollte **zusätzlich eine Ausnahme für blosse Auftragserweiterungen innerhalb vollkonsolidierter Gruppengesellschaften sowie Übernahmen („take up“) und die Weitergabe („give up“) meldepflichtiger Abschlüsse** geschaffen werden.

In den Verordnungen finden sich in Bezug auf die **Meldepflicht keine Umsetzungsfristen**. Es nicht realistisch, dass die betroffenen Marktteilnehmer bis zum voraussichtlichen Inkrafttreten von FinfraG und der entsprechenden Verordnungen am 1. Januar 2016 ihre Systeme und Prozesse angepasst haben, um derart umfangreiche und in der technischen Umsetzung anspruchsvolle neue Pflichten erfüllen zu können.

Die **Französische Fassung** ist unbedingt zu überprüfen und an die deutsche Fassung anzugleichen, in Abs.4 lit. b gingen einzelne wichtige Wörter verloren („in ausländische Effekten“ = „les valeurs mobilières“ – das Wort „ausländisch“ fehlt).

## Formulierungsvorschlag zu Art. 37

<sup>1</sup> Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer haben insbesondere zu melden:

- a. [...]
- b. [...]
- c. [...]
- d. Angaben zur Identifizierung der Kundenart.

<sup>2</sup> ~~Die Meldepflicht nach Absatz 1 erstreckt sich auch auf erworbene oder veräußerte Finanzinstrumente einer oder mehreren zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert.~~

<sup>3</sup> [...]

<sup>4</sup> ~~Besteht mit dem betreffenden Handelsplatz oder dem ausländischen organisierten Handelssystem eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG, so müssen die nachfolgenden, im Im Ausland getätigten Abschlüsse nicht gemeldet werden:~~

- a. in Effekten und Finanzinstrumenten nach Absatz 1 ~~und 2~~ wenn:
  - 1. sie ~~von der Zweigniederlassung eines schweizerischen Effekthändlers~~ oder von einem ausländischen zugelassenen Teilnehmer getätigt werden, und
  - 2. ~~die Zweigniederlassung~~ oder der ausländische Teilnehmer von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und im betreffenden Staat oder im Heimatstaat meldepflichtig ist;
- b. in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind ~~oder Finanzinstrumenten, mit einer oder mehreren in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert~~, sofern die Abschlüsse an einem ausländischen ~~von der Schweiz anerkannten~~ Handelsplatz oder einem organisierten Handelssystem getätigt werden.

<sup>5</sup> Ebenfalls von der Meldepflicht ausgeschlossen sind:

- a. Auftragserweiterungen innerhalb vollkonsolidierter Gruppengesellschaften, und
- b. die Übernahme (Take-up) und Weitergabe (Give-up) von meldepflichtigen Abschlüssen.

## Art. 38 ff. Organisierte Handelssysteme:

Die Verordnung sollte eine weitere **Spezifizierung des Begriffs „bilateraler Handel“** und **Mindestvoraussetzungen zur Qualifizierung einer Einrichtung zum bilateralen Handel als organisiertes Handelssystem** vornehmen.

So sollte eine Einrichtung, die einen bilateralen Handel ermöglicht, gewisse **Schwellenwerte** jedoch nicht überschreitet, vom Anwendungsbereich des organisierten Handelssystems ausgenommen sein (wie bei MiFID die sog. „Systematischen Internalisierer“). Des Weiteren sollte spezifiziert werden, was unter dem Begriff „Austausch von Angeboten“ zu verstehen ist.

Das Betreiben eines Organisierten Handelssystems setzt ein Mindestmass an Einrichtung, Organisation, Systemen etc. voraus (objektives Regelwerk). Der Verordnungsentwurf enthält jedoch keine weitere Detaillierung. Wir schlagen deshalb vor, insbesondere in Bezug auf den bilateralen Handel über ein Organisiertes Handelssystem in Anlehnung an die europäische Regelung qualitative und quantitative Anforderungen für Einrichtungen zum bilateralen Handel vorzusehen.

*Formulierungsvorschlag zu neuem Artikel vor Art. 38: Begriffe*

<sup>1</sup> Als Einrichtung zum organisierten Handel gilt ein technisches System, welches über ein objektives Regelwerk betreffend Benutzung, Handelsaufnahme sowie den Handel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten verfügt und Handel in systematischer Weise und erheblichem Umfang umfasst.

<sup>2</sup> Nicht als organisiertes Handelssystem gelten:

a. Einrichtungen mit indikativen Preisangaben;

b. Einrichtungen für Angebote auf dem Primärmarkt;

c. Elektronische Systeme, welche Kunden und Finanzintermediären die direkte Auftragserteilung, Preisstellung oder den Vertragsabschluss ermöglichen (E-Banking);

d. Einrichtungen zur Auftragsweiterleitung (Order Routing).

*Art. 42 Vorhandelstransparenz für Effekten*

Es wird nicht beschrieben, welche **Vorhandelstransparenz für den bilateralen Handel in liquiden Instrumenten** gilt. Abs. 2 betrifft nur den bilateralen Handel, soweit kein liquider Markt gegeben ist, und Abs. 1 nur den multilateralen Handel.

Es sollte des Weiteren spezifiziert werden, dass ein Instrument, welches nicht auf einem Handelsplatz gehandelt wird, vermutungsweise als nicht liquid gilt.

*6. Kapitel Zahlungssysteme, Art. 64 ff.*

Gestützt auf Art. 82 FinfraG kann der Bundesrat spezifische Pflichten für Zahlungssysteme festzulegen, soweit dies zur Umsetzung anerkannter internationaler Standards notwendig ist. Dies wird auch im Erläuterungsbericht FinfraV zu Art. 64 so festgehalten. Diese Verordnungskompetenz hat der Bundesrat mit Einführung der Art. 64 bis 66 FinfraV in Anspruch genommen und die "Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI)" umgesetzt.

Die PFMI-Prinzipien wurden ausschliesslich für **Finanzmarktinfrastrukturen von systemischer Bedeutung entworfen** (siehe Ziff. 1.2 und 1.20 PFMI). Dies sollte auch in den Art. 64 bis 66 FinfraV entsprechend umgesetzt werden. Die jetzt vorgesehene Regelung gilt jedoch uneingeschränkt für sämtliche Zahlungssysteme, inklusive interne und bankeigene Zahlungssysteme. Wir sind der Auffassung, dass bankinterne Systeme nicht erfasste sein sollten und dies auch nicht die Intention des Gesetzgebers war. **Mit den Vorschriften würden damit für Banken ganz neue Pflichten geschaffen, die auch einen sehr erheblichen Aufwand mit sich brächten.**

Gestützt auf die Ausführungen in der Botschaft zum FinfraG (S. 7517) und dem Erläuterungsbericht zur Verordnung (S. 27, erster Absatz zu Art. 64) ist davon auszugehen, dass tatsächlich auch nur die Regelung von systemrelevanten Zahlungssystemen im

Fokus sein sollte. Zahlungssysteme sollen den Bestimmungen des FinfraG nur unterstehen, wenn sie die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer dies erfordert. **Eine Überregulierung des Zahlungsverkehrsmarktes könnte die Innovation und den gewünschten Wettbewerb im Zahlungsverkehr erheblich beeinträchtigen.** Auch die NBV soll nur für systemrelevante Finanzmarktinfrastrukturen und damit systemrelevante Zahlungssysteme gelten (vgl. Art. 1c, Art. 18 Abs. 1 lit. a, Art. 19, 20 & 21 NBV; Erläuterungsbericht zur Revision der Nationalbankverordnung, 20. August 2015, S. 1f.).

Gemäss NBV-Revision vom Juni 2013 sollten bankinterne Zahlungssysteme durch die Begriffsumschreibung in Art. 2 Abs. 1 NBV vom Anwendungsbereich ausgenommen sein. Der Fokus auf gemeinsame Regeln und Verfahren schliesse solche Inhouse-Systeme aus, da bei diesen die bilateralen Beziehungen zwischen dem Betreiber und den einzelnen Teilnehmern im Vordergrund stehe. Gemäss Botschaft zum FinfraG wurde diese Begriffsdefinition übernommen (S. 74, Kommentar zu Art. 81). Entsprechend sollte nachfolgend die Beschränkung auf systemrelevante Zahlungssysteme vorgenommen werden, mindestens aber auf solche Zahlungssysteme, die den Schutzzweck des FinfraG tangieren.

Wir schlagen daher vor, **Kapitel 6 ausschliesslich für systemisch bedeutsame Zahlungssysteme** gelten zu lassen.

*Vorschlag zu Titel von Kapitel 6*

6. Kapitel: systemisch bedeutsame Zahlungssysteme

## *Art. 70 Vorrang von Vereinbarungen bei Insolvenz*

Im Erläuterungsbericht wird ausgeführt, dass eine Übertragung ausgeschlossen ist, wenn der Vermögenswert **lediglich Gegenstand einer bilateralen Vereinbarung** zwischen dem Teilnehmer oder indirekten Teilnehmer und dessen Kunden bildet. Bedeutet dies konkret, dass die Unterzeichner eines ISDA oder Schweizer OTC-Rahmenvertrags nicht geschützt sind?

## **Marktverhalten**

### *Art. 72 Kollektive Kapitalanlagen*

Von EMIR erfasst werden Unternehmen mit Sitz im EWR oder alternative Investmentfonds, die von einem Verwalter verwaltet werden und der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD) unterliegen. Gemäss Art. 93 Abs. 2 FinfraG gelten als Finanzielle Gegenparteien Fondsleitungen, Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen und kollektive Kapitalanlagen gemäss KAG. Hier wurde offenbar die Funktion des Vertreters mit dem Rechtssubjekt für die Anknüpfung vermischt. Unklar scheint jedenfalls, **welche ausländischen kollektiven Kapitalanlagen von FinfraG direkt erfasst** werden. Es muss klar sein, dass immer nur die Gegenpartei (also der Fonds bzw. Die Fondsleitung handelnd im Auftrag und Namen des Fonds) Adressatin der Pflichten ist. Es gilt unbedingt zu vermeiden, dass die Regelung dahingehend verstanden werden könnte, dass Vermögensverwalter eine eigenständige Pflicht hätte.

Der Verständlichkeit halber wäre es zu begrüssen, wenn in Abs. 2 lit. a der 2. Satzteil weggelassen würde. In der Pflicht wären demnach **stets die Fondsleitungen bei vertraglichen kollektiven Kapitalanlagen**, aber diese können wiederum die Pflicht an einen Vermögensverwalter delegieren; die Delegationsmöglichkeit an einen Vermögensverwalter müsste wohl auch für Abs. 2 lit. b gelten.

Zusätzlich ist die Bedeutung von Art. 84 Abs. 2 zu klären, wonach der Schwellenwert für Finanzielle Gegenparteien auf Stufe Finanzgruppe zu berechnen ist. Die Fondsleitung sollte dabei mit den einzelnen Sondervermögen keine Finanzgruppe bilden. Entsprechend sollten bei der Berechnung der Schwellenwerte derartige Geschäfte dem Sondervermögen und nicht der Fondsleitung angerechnet werden.

#### *Formulierungsvorschlag zu Art. 72*

<sup>1</sup> [...]

<sup>2</sup> Die Pflicht, für die kollektive Kapitalanlage zu handeln obliegt:

a. bei vertraglichen kollektiven Kapitalanlagen: der Fondsleitung ~~oder dem mit Pflichten beim Handel mit Derivaten betrauten Vermögensverwalter;~~

b. [...]

<sup>3</sup> Für die Berechnung der Schwellenwerte für Fondsleitungen oder Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen sind diejenigen Geschäfte massgeblich, welche sie auf eigene Rechnung abschliessen.

#### *Art. 73 Unternehmen*

In Abs. 1 ging das **Wort „von“ verloren** und muss wieder eingefügt werden.

Der Kreis der von FinfraG indirekt erfassten Unternehmen im EU- bzw. EWR-Raum darf keinesfalls grösser sein als jener der direkt von EMIR erfassten Unternehmen, d.h. es muss klar sein, dass lediglich juristische Personen, welche einer ökonomischen Tätigkeit nachgehen, von FinfraG erfasst werden. Unter EMIR wird auf die ökonomische Tätigkeit abgestellt, wobei auch diese Definition in der Umsetzung Fragen aufgeworfen hat. So ist z.B. unklar, ob Trusts oder Stiftungen von diesem Begriff erfasst sind. Da ausländische Trusts oder ähnliche Konstruktionen typischerweise keine operative Tätigkeit im Wirtschaftsverkehr ausüben, wäre es u.E. gerechtfertigt, diese gar nicht als ausländische Unternehmen zu erfassen. Zumindest sollten ausländische Unternehmen auf jene Einheiten beschränkt sein, die eine eigentliche **wirtschaftliche Tätigkeit im Güter- oder Dienstleistungsverkehr ausüben**. Würden etwa Trusts in jedem Fall vom Unternehmensbegriff erfasst, hätte dies eine substantielle Ausweitung des Anwendungsbereichs etwa im Vergleich zu EMIR zur Folge. Dies brächte einen klaren Wettbewerbsnachteil für den schweizerischen Finanzplatz mit sich, werden doch solche Vehikel gerade in der Vermögensverwaltung eingesetzt.

#### *Formulierungsvorschlag zu Art. 73*

<sup>1</sup> Als Unternehmen gilt im Sinne von FinfraG, wer nach Artikel 934 des Obligationenrechts im Handelsregister eingetragen ist.

<sup>2</sup> Als Unternehmen gelten auch ausländische Unternehmen, die nach dem auf sie

anwendbaren Recht juristische Personen sind sowie Trusts oder ähnliche Konstruktionen, wenn sie im Wirtschaftsverkehr Güter oder Dienstleistungen anbieten.

## Art. 74 Niederlassungen

Art. 74 ist eine **rein extraterritoriale Bestimmung** und sollte daher im Anwendungsbereich eingeschränkt sein. Die FINMA sollte die Möglichkeit haben, eine Schweizer Niederlassung eines ausländischen Finanzmarktteilnehmers im Missbrauchsfall dem Gesetz zu unterstellen. Die automatische Unterstellung hätte demgegenüber zur Folge, dass sämtliche Niederlassungen von ausländischen Gesellschaften mit Sitz in Staaten, welche noch keine vergleichbare Regelung kennen, dem Gesetz unterstellt werden müssten. Damit ginge der Anwendungsbereich über jenen von EMIR hinaus, wonach Transaktionen zwischen ausländischen Gegenparteien nur erfasst werden, wenn sie eine "direkte, wesentliche und vorhersehbare Auswirkung" auf die EU haben. Niederlassungen in der EU von ausländischen Gesellschaften werden grundsätzlich nur erfasst, wenn sie eine Transaktion mit einer anderen EU-Niederlassung eines Drittstaatunternehmens abschliessen oder wenn mindestens eine Gegenpartei durch eine Finanzielle Gegenpartei in der EU in substantieller Form garantiert wird. Wir schlagen hier deshalb eine "kann" Formulierung vor.

Die Bedeutung von Abs. 2 ist unklar. Aus unserer Sicht sollte der zweite Absatz quasi spiegelbildlich zu Absatz 1 (Unterstellung schweizerischer Niederlassungen ausländischer Gegenparteien unter FinfraG) verstanden werden. Entsprechend sollte es auch möglich sein, ausländische Niederlassungen von Schweizer Gegenparteien vom Anwendungsbereich von FinfraG auszunehmen. Dies in Fällen, wo die **ausländische Niederlassung in einer von der FINMA als gleichwertig anerkannten Rechtsordnung** ihren Sitz hat und den lokalen Pflichten selber untersteht.

Sollte an dieser Bestimmung festgehalten werden, wäre es wichtig, dass die FINMA die **Äquivalenzentscheidungen möglichst rasch** trifft. Es wäre unverhältnismässig und sehr kostspielig, müssten die vom FinfraG erfassten Schweizer Firmen die Schweizer Bestimmungen von Anfang an auch in ihren ausländischen Niederlassungen umsetzen. Sinnvoll wäre es, in den Übergangs- und Schlussbestimmungen festzuhalten, dass Niederlassungen in G20-Ländern FinfraG z.B. erst 1 Jahr nach dem Entscheid der FINMA betreffend allfällige Nichtäquivalenz umsetzen müssen. Da sich sämtliche G-20-Länder verpflichtet haben, Derivatereformen zu implementieren, könnte die FINMA ihre Äquivalenzprüfung auf diese Länder beschränken. Für Niederlassungen in Ländern, die nicht den G-20-Staaten angehören, würden bei dieser Formulierung jedoch dieselben Implementierungsfristen wie für das Schweizer Mutterhaus bestehen bleiben. Die FINMA müsste für diese Länder keine Nichtäquivalenz-Entscheide treffen.

### Formulierungsvorschlag zu Art. 74

<sup>1</sup> Stellt die FINMA fest, dass eine Schweizer Niederlassung eines ausländischen Finanzmarktteilnehmers einer Regulierung untersteht, welche den gesetzlichen Anforderungen in wesentlichen Teilen nicht entspricht, so ~~unterstellt~~ kann sie die Niederlassung für die von dieser getätigten Derivatgeschäfte den Bestimmungen von FinfraG über den Handel mit Derivaten (Art 93–117) unterstellen.

<sup>2</sup> ~~Diese Bestimmungen gelten auch für im Ausland gelegene Niederlassungen von Schweizer Gegenparteien. Die FINMA kann eine ausländische Niederlassung einer~~



Gegenpartei mit Sitz in der Schweiz von den Bestimmungen über den Handel mit Derivaten (Art.93–117) befreien, sofern die ausländische Niederlassung einer gleichwertigen Rechtsordnung untersteht.

## *Art. 75 Ausnahmen für weitere öffentliche Einrichtungen*

Der einleitende Satz in Abs. 1 („Derivatgeschäfte unterstehen nur der Meldepflicht nach Artikel 104 FinfraG, wenn sie abgeschlossen werden mit [...]“) ist **missverständlich formuliert**. Nach Abs. 2 können Derivatgeschäfte mit ausländischen Zentralbanken von der Meldepflicht ausgenommen werden, soweit sie im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken erfolgen und der SNB Gegenrecht gewährt wird. Das EFD veröffentlicht nach Abs. 3 eine Liste der ausländischen Zentralbanken, die unter Abs. 2 fallen. Trotz dieser Liste ist im Einzelfall zumindest für die (Schweizer) Gegenpartei nicht ersichtlich, ob eine Transaktion im Rahmen öffentlicher Aufgaben oder zu Anlagezwecken erfolgt. Ob eine Transaktion im Rahmen auf öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken" erfolgt, hängt vom ausländischen Recht ab. Für die Gegenpartei ist dies nicht erkennbar, d.h. sie muss auf die jeweilige Erklärung der ausländischen Behörde abstellen. Praktisch wird die Behörde immer erklären, dass die Transaktion im Rahmen öffentlicher Aufgaben erfolgt, womit die Einschränkung darauf von geringer Relevanz sein dürfte. Es erscheint zweckmässiger, die Einschränkung "auf öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken" zu streichen. Damit erfolgt inhaltlich auch eine Gleichstellung mit der SNB und der BIZ (Art. 94 Abs. 1 FinfraG), unter Vorbehalt des Gegenrechts.

### *Formulierungsvorschlag zu Art. 75*

<sup>1</sup> [...]

<sup>2</sup> Von der Meldepflicht ausgenommen werden können Derivatgeschäfte mit ausländischen Zentralbanken, soweit sie im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken erfolgen und der SNB Gegenrecht gewährt wird.

<sup>3</sup> [...]

## *Art. 76 Ausgenommene Derivate*

Die **grundsätzliche Übertragbarkeit** ist dem Wesen des Wertpapiers und Wertrechts inhärent. Die Erwähnung der Übertragbarkeit als zusätzliches Kriterium kann zu Unklarheiten führen, da es gewisse Einschränkungen bzw. verschiedene Abstufungen der Übertragbarkeit gibt. Dabei variiert das Spektrum von der formellen Zession bis hin zu Wertpapieren mit Wertpapierkennnummern, die mittels einfacher Buchung übertragen werden können. Die Begrifflichkeit lehnt sich zwar an MiFID an („transferable securities“), wird in der schweizerischen Rechtsordnung sonst jedoch nicht verwendet. Zudem zeigt die Praxis in Europa, dass der Begriff unklar ist, was eine einheitliche Abgrenzung erschwert. **Wir beantragen deshalb, „übertragbar“ zu streichen.**

Insbesondere mit Blick auf den gegenwärtigen EMIR Anpassungsprozess schlagen wir vor, dass die **FINMA die Kompetenz** erhält, im Einklang mit internationalen Standards weitere Derivate von den Bestimmungen des Gesetzes auszunehmen. Nur so kann sichergestellt werden, dass auf internationale Entwicklungen zeitgerecht reagiert werden kann.

*Formulierungsvorschlag zu Art. 76*

[...]

a. Derivate, die in Form eines übertragbaren Wertpapiers oder eines Wertrechts begeben sind; oder

[...]

<sup>2</sup> Die FINMA kann weitere Derivate von den Bestimmungen über den Handel mit Derivaten ausnehmen, sofern dies internationalen Standards entspricht.

*Art. 77 Erfüllung von Pflichten unter ausländischem Recht*

Wir begrüssen die **Aufteilung der Prüfung nach den unterschiedlichen Pflichten**. Wir gehen davon aus, dass in Bezug auf Regulierungen in Drittstaaten, die von der EU oder US-Behörden anerkannt wurden, auch in der Schweiz ohne aufwendige Prüfung durch die FINMA anerkannt werden.

Bei der Meldepflicht sollte klargestellt werden, dass mit dem Verweis auf Art. 105 FinfraG der Katalog in Abs. 2 lit. a–g gemeint ist und nicht auch Art. 105 Abs. 3 FinfraG. Insbesondere kann nicht gemeint sein, dass über den Verweis auf das Format der Meldung in Abs. 3 von Art. 105 des Gesetzes der gesamte Katalog in Anhang 2 der Verordnung gemeint ist.

Aufgrund der **Anerkennung ausländischen Aufsichtsrechts** ist es grundsätzlich möglich, dass zwei schweizerische Gegenparteien ihre Transaktion und die entsprechenden Pflichten dem entsprechenden ausländischen Recht unterstellen. Um Umgehungstatbestände zu vermeiden, schlagen wir vor, dass eine solche Wahl ausländischen Aufsichtsrechts nur möglich sein soll, wenn die Transaktion oder zumindest eine Gegenpartei zur ausländischen Jurisdiktion eine sachliche Beziehung aufweist, was etwa der Fall ist, wenn es sich um eine ausländische Niederlassung einer schweizerischen Gegenpartei handelt, weil die Transaktion im ausländischen, FINMA anerkannten Transaktionsregister gemeldet werden soll oder weil sich etwa die CCP dort befindet, usw. Der blosser Umstand, dass die Parteien das ausländische Recht ohne weitere sachliche Beziehung gewählt haben, um ihre Pflichten zu erfüllen, genügt aber alleine noch nicht.

Die Regelung erscheint uns auch deshalb wichtig, weil sonst die **FINMA** aufgrund der Rechtswahlmöglichkeit des Gesetzes gegebenenfalls in ihren Anerkennungsentscheidungen zurückhaltend agieren könnte. Dies gilt es zu vermeiden.

International tätige Marktteilnehmer sind unter Umständen wesentlich **auf die Anerkennung ausländischen Rechts durch die FINMA angewiesen**, um Ihr Geschäft betreiben zu können. Gemäss FinfraV-Entwurf liegt die Entscheidung darüber, welche Rechtsordnungen in diesen Prozess einbezogen werden sollen alleine bei der FINMA. Aufgrund der Konsequenzen, welche diese Entscheidung auf das Geschäftsmodell einzelner Akteure haben kann, erscheint es sachgemäss, dass jene, die ein schutzwürdiges Interesse geltend machen, eine entsprechende Feststellungsverfügung erwirken können. Damit wird die Pflicht der FINMA justiziabel und sie ist daran gehalten, die massgebenden ausländischen Rechte zu beurteilen. Gemäss der hier vorgeschlagenen Lösung würden die Kosten des Verfahrens nach den im Verwaltungsverfahren üblichen Grundsätzen verteilt.

*Formulierungsvorschlag zu Art. 77*

1 [...]

2 Diese Voraussetzung ist erfüllt mit Bezug auf die:

a. [...]

b. die Meldepflicht nach Artikel 104 FinfraG, wenn die Meldung mindestens die Angaben nach Artikel 105 Abs. 2 lit. a–g enthält;

[...]

<sup>3</sup> Eine schweizerische Gegenpartei kann ihre Transaktion bzw. entsprechenden Pflichten mit einer anderen schweizerischen Gegenpartei nach einem von der FINMA anerkannten ausländischen Aufsichtsrecht erfüllen, sofern die Transaktion oder eine der Gegenparteien zum ausländischen Aufsichtsrecht eine sachliche Beziehung aufweist.

<sup>4</sup> Auf Antrag erlässt die FINMA eine Feststellungsverfügung über die Gleichwertigkeit ausländischen Rechts nach Abs. 1 und 2, sofern der Antragsteller ein schutzwürdiges Interesse geltend macht.

*Art. 81 Beginn der Pflicht*

Im Hinblick auf eine **Harmonisierung mit der EU-Regulierung** sollte der Beginn der Abrechnungspflicht zeitlich gleich oder zumindest ähnlich gestaffelt werden. Dabei gilt in der EU die folgende Staffelung: Zinsswaps: 6 Monate, 12 Monate, 18 Monate, drei Jahre. Zudem soll klargestellt werden, dass nur Gegenparteien, die nicht klein sind, erfasst sind (siehe Ziff. 1 lit. b).

Der vorgeschlagene neue Abs. 2 soll **weitere Unklarheiten beseitigen**: Kompressionen (das Zusammenfügen einzelner Geschäfte) und der blosse Austausch einer Vertragspartei sollen nicht als neue Abschlüsse gelten. Für die in der Praxis wichtigen sogenannten Life-Cycle Events bestehender Trades bedarf es ebenfalls der Klarstellung, dass diese nicht per se eine neue Transaktion darstellen (Beispiel: Bei einer „Swaption“, die ausgeübt wird, bleibt nur noch der Swap bestehen. Dieser Swap ist nicht als neue Transaktion zu qualifizieren und untersteht somit nicht der Abrechnungspflicht).

*Formulierungsvorschlag zu Art. 81*

[...]

b. nach Ablauf von 9 Monaten: für Derivatgeschäfte, die

1. Teilnehmer an einer bewilligten oder anerkannten Gegenpartei mit anderen finanziellen Gegenparteien, die nicht klein sind, neu abschliessen; oder

2. [...]

c. nach Ablauf von 12 18 Monaten: für alle übrigen Derivatgeschäfte, die neu abgeschlossen werden.

<sup>2</sup> Nicht als neu abgeschlossene Transaktionen gelten Kompressionen (Zusammenführung von Transaktionen zu einer Transaktion), die Abwechslung einer Vertragspartei oder der Eintritt marktüblicher Vorgänge während der Laufzeit einer Transaktion (sog. Life-Cycle-Events).

## *Art. 83 Derivatgeschäfte zur Reduzierung von Risiken*

Der verwendete **Begriff der Geschäftstätigkeit** ist ungenau. Wie bereits in Art. 27 ebenfalls vorgeschlagen, würde das Kriterium, dass das Derivatgeschäft mit einer Nichtfinanziellen Gegenpartei abgeschlossen wurde, genügen. Die lit. a bis d wären demnach zu streichen. Sollten sie beibehalten werden, stellt sich noch die Frage, ob in lit. d das Mikro-Hedging bewusst weggelassen wurde.

## *Art. 84 Schwellenwerte*

Der Verordnungstext und der dazugehörige Erläuterungsbericht gehen nicht näher darauf ein, ob der Begriff „Finanzgruppe“ gem. Bankengesetz zu verstehen oder ob er weiter gefasst ist. Wir schlagen vor, im Verordnungstext oder in den Materialien zu präzisieren, dass unter dem Begriff „**Finanzgruppe**“ **eine von der FINMA konsolidiert überwachte Schweizer Finanzgruppe** zu verstehen ist.

## *Art. 85 Durchschnittsbruttoposition*

Lit. c. übernimmt im Wesentlichen die Berechnungsmethode von EMIR. Allerdings kennt EMIR keine kleinen Finanziellen Gegenparteien. Deshalb braucht es eine **separate Regelung in Art. 85 für Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien**. Eine Vermischung beider Arten von Gegenparteien wäre nicht sachgerecht, denn nur mit der vorgeschlagenen Lösung kann der von EMIR eingehaltene Kurs einer sauberen Aufteilung der Art der Gegenparteien bei der Berechnung der Durchschnittsbruttopositionen aufrechterhalten werden (s. Art. 10 Ziff. 3 EMIR).

Bei lit. c und dem neu vorgeschlagenen lit. d bedarf es einer **Klärung, wie die gruppeninternen Geschäfte zu zählen sind**. Wie unter EMIR schlagen wir vor, dass die Transaktionen einmal pro involvierte und für die Berechnung relevante gruppeninterne Gegenpartei berechnet werden.

Zu lit. f (nach unserem Vorschlag neu lit. g): Die Anforderung, dass die Fälligkeitstermine, die fixen Zinssätze und die Zinsfestsetzungstermine identisch sein müssen, sollte entfernt werden. In der Praxis werden sehr häufig Zinsswaps zur Steuerung der Duration, bzw. zur Reduzierung des Zinsrisikos (z.B. von exposure-erhöhenden Zinsswaps) benutzt. Die **Fälligkeitstermine, die fixen Zinssätze und die Zinsfestsetzungstermine der Zinssatz-Swaps sind in der Praxis selten identisch**, reduzieren aus ökonomischer Sicht die Zinsrisiken aber trotzdem. Auch bei den Verrechnungsregeln für Commitment II ist dies kein Erfordernis.

### *Formulierungsvorschlag zu Art. 85*

Bei der Berechnung der Durchschnittsbruttoposition der ausstehenden OTC-Derivatgeschäfte gelten folgende Regeln:

a. [...]

b. [...]

c. Für Finanzielle Gegenparteien: Positionen von vollkonsolidierten Gruppengesellschaften einschliesslich derjenigen mit Sitz ausserhalb der Schweiz werden unabhängig vom Sitz der Muttergesellschaft einberechnet, wenn diese Gruppengesellschaften in der Schweiz als Finanzielle ~~oder Nichtfinanzielle~~ Gegenpartei gelten

würden.

c<sup>bis</sup> Für Nichtfinanzielle Gegenparteien: Positionen von vollkonsolidierten Gruppengesellschaften (ausschliesslich Nichtfinanzielle Gegenparteien), einschliesslich derjenigen mit Sitz ausserhalb der Schweiz, werden unabhängig vom Sitz der Muttergesellschaft einberechnet, wenn diese Gruppengesellschaften in der Schweiz als Nichtfinanzielle Gegenpartei gelten würden. Eine einzuberechnende Position zwischen zwei Nichtfinanziellen Gegenparteien ist einmal pro Gegenpartei hinzuzurechnen.

d. [...]

e. [...]

f. Eine Verrechnung ist entgegengesetzten Positionen in Derivaten erlaubt, die sich auf die gleichen Basisinstrumente beziehen, und auf dieselbe Währung ~~lauten und den gleichen Fälligkeitstermin haben~~. Dabei müssen die Referenzzinssätze ~~bei zinsvariablen Positionen, die fixen Zinssätze und die Zinsfestsetzungstermine~~ identisch sein.

g. [...]

#### *Art. 88 Pflicht (Meldung an ein Transaktionsregister)*

Art. 88 Abs. 1 könnte so verstanden werden, dass **Transaktionen mit ausländischen Gegenparteien** gar nicht gemeldet werden müssen, weshalb es einer Klarstellung bedarf.

Betreffend Abs. 2 ist zu präzisieren, wann **von der Regel des Gesetzes abzuweichen** ist. Das ist insbesondere bei Exchange Trade Derivatives (ETD) der Fall: Art. 104 Abs. 2 lit. b Ziff. 2 funktioniert z.B. im ETD-Bereich nicht, denn es ist nur ein Teil des gesamten Trades sichtbar – und zwar die Transaktionskette vom Endkunden bis zur zentralen Gegenpartei, der via Broker und Clearingteilnehmer führt (die andere Seite vom CCP in den Markt bleibt unsichtbar). Es kann nicht von einem Käufer oder Verkäufer gesprochen werden. Mangels Bestimmbarkeit eines Verkäufers oder Käufers soll in diesen Fällen jene Partei melden, welche sich in der Transaktionskette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet. Da es auch andere Fälle geben kann, bei welchen dies zutrifft (Handel über einen Handelsplatz) sollte die Formulierung offen erfolgen.

Ferner sollte präzisiert werden, dass in solchen Fällen **jede Transaktion in der Kette einzeln** zu melden ist.

Das FinfraG enthält in Art. 104 Abs. 2 eine Kaskade, welche für verschiedene Konstellationen die meldepflichtige Gegenpartei definiert. Art. 88 Abs. 2 FinfraV führt nun eine weitere Regel zur Bestimmung der meldepflichtigen Partei ein. Geschäfte, die über einen Handelsplatz oder über ein organisiertes Handelssystem gehandelt werden, sind jeweils von derjenigen Gegenpartei zu melden, die sich in der Kette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet. Auch wenn diese zusätzliche Regel zur Festlegung der meldepflichtigen Gegenpartei an sich begrüssenswert ist, **bleibt deren Anwendungsbereich unklar**. Was gilt im Fall, in dem zwei grosse Finanzielle Gegenparteien ein Derivatgeschäft abschliessen, welches zentral abgerechnet wird (wobei die eine grosse Finanzielle Gegenpartei kein Clearing Member ist)? Ist nun die „verkaufende“ Gegenpartei nach Art. 104 Abs. 2 lit. b FinfraG meldepflichtig oder diejenige, welche sich in der Kette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet? Das Verhältnis von Art. 88 Abs. 2 FinfraV zu Art. 104 FinfraG sollte genauer geregelt werden.

Es wäre sinnvoll, wenn der **Begriff „verkaufende Gegenpartei“ definiert resp. präzisiert** und nicht auf internationale Standards verwiesen wird. Es bestehen unterschiedliche internationale Standards, und die Gegenparteien laufen Gefahr, die Frage nach der verkaufenden Gegenpartei unterschiedlich zu beurteilen.

Meldepflichtigen Gegenparteien sollte es zudem unbenommen sein, Derivatgeschäfte zu melden, die eigentlich nicht der Meldepflicht unterstehen. Dies wird vor allem dann erforderlich sein, wenn unklar ist oder nur mit erheblichem technischen Aufwand festgestellt werden kann, ob ein bestimmtes Derivatgeschäft tatsächlich der Meldepflicht untersteht. Entsprechend müssen sämtliche Meldungen ohne Einwilligung oder Information von Gegenpartei und Endkunde erfolgen dürfen (neuer Abs. 4).

Zudem erscheint es vor allem im Bereich der ETD als sinnvoll und effizient, nicht jedes einzelne Geschäft, sondern nur die tägliche Nettoposition am Ende eines Handelstages zu melden. Deshalb schlagen wir einen neuen Absatz 5 vor.

#### *Formulierungsvorschlag zu Art. 88*

<sup>1</sup> Derivatgeschäfte mit Parteien mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz, für welche die Bestimmungen über den Handel mit Derivaten nicht gelten, sind von der dem Gesetz unterstellten Gegenpartei zu melden. Das Gleiche gilt für Derivatgeschäfte mit ausländischen Gegenparteien.

<sup>2</sup> Bei Geschäften, bei welchen Verkäufer oder Käufer nicht bestimmbar sind (insbesondere börsengehandelte Derivate), muss diejenige Partei melden, welche sich in der Kette jeweils näher bei der zentralen Gegenpartei befindet. Zudem ist jede in der Kette enthaltene Transaktion zu melden.

<sup>3</sup> [...]

<sup>4</sup> Vorbehältlich Artikel 105 Absatz 4 FinfraG kann eine Gegenpartei ohne Einwilligung der Information ihrer Gegenpartei oder einer Endkundin oder eines Endkunden Daten an ein Transaktionsregister im In- oder Ausland melden, ~~soweit dies in Erfüllung von Pflichten nach dem dritten Titel FinfraG erfolgt.~~ Dies gilt auch für Meldungen in Bezug auf Derivatgeschäfte, die der Meldepflicht nicht unterstehen.

<sup>5</sup> Die zentrale Gegenpartei kann in Bezug auf Artikel 104 Absatz 4 FinfraG die Nettoposition am Ende eines Handelstages der in einer bestimmten Geschäftsart mit einer Gegenpartei abgeschlossenen Geschäfte melden.

#### *Art. 89 Inhalt der Meldung*

Abs. 2 folgt EMIR und geht davon aus, dass beide Gegenparteien zur Meldung verpflichtet sind und es einer einheitlichen Meldung bedarf. **Das Gesetz sieht jedoch eine einseitige Meldepflicht vor.** Somit ist eine Mitteilung in der Meldung nicht notwendig, auf welche Zuordnung der Anlageklasse sich die Gegenparteien geeinigt haben.

#### *Vorschlag zu Art. 89*

Abs.2: Streichen



*Art. 90 Meldung von Änderungen*

Sofern das Geschäft **noch am selben Tag über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet** wird, sollte es unserer Einschätzung nach nicht nötig sein, dies als Änderung des Geschäfts zu melden. Zu beachten ist auch, dass es sich in der Praxis in diesem Fall nicht um eine Änderung i.e.S. handelt, sondern der Alpha-Trade gemeldet wird und erst nach der Abrechnung die Schliessung dieses Alpha-Trades in Kombination mit einer neuen Meldung des Beta-Trades. Dabei ist für den Beta-Trade ein neuer Unique Trade Identifier (UTI) zu verwenden, der nicht mit jenem des Alpha-Trades übereinstimmt – es wird lediglich ein Verweis zum UTI des Alpha-Trades gemacht. Für Abs. 1 besteht daher keine Notwendigkeit, zudem ist die Meldung von Änderungen im Anhang 2 Abschnitt 2i der Verordnung detailliert umschrieben (vgl. Erläuterungsbericht S. 38). Wir schlagen vor, Abs. 1 zu streichen.

*Formulierungsvorschlag zu Art. 90*

Abs. 1 : streichen

*Art. 91 Pflichten*

In Abs. 1 werden sinnvollerweise **Geschäfte mit natürlichen Personen von der Risikominderungspflicht ausgenommen**. Im Gesamtgefüge der Ausnahmen (Art. 108 lit. b und 109 Abs. 2 FinfraG) bleibt jedoch eine Kategorie vergessen. Unklar ist, was mit Legal Entities, die gemäss der Definition von Art. 73 FinfraV nicht im Handelsregister eingetragen, aber auch keine natürlichen Personen sind? Als Beispiel sei hierzu ein Verein erwähnt. Es scheint sachgerecht, diese Nicht-Unternehmen ebenfalls vom Anwendungsbereich der Risikominderungspflichten auszunehmen.

Die Risikominderungspflichten gelten **nicht für freiwillig über eine durch die FINMA bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei abgerechnete Derivatgeschäfte** (Art. 107 Abs. 2 lit. c FinfraG). Für die betroffenen Gegenparteien ist daher nicht entscheidend, ob ein Derivat von der Abrechnungspflicht erfasst ist, sondern ob es zentral abgerechnet wird. Insofern erscheint der erste Satz von Abs. 2 missverständlich und der zweite gar falsch. Wir schlagen vor, den zweiten Satz von Abs. 2 zu streichen.

*Formulierungsvorschlag zu Art. 91*

<sup>1</sup> Die Risikominderungspflichten finden nur bei Geschäften mit natürlichen Personen keine Unternehmen Anwendung, ~~ausser es handelt sich bei diesen um Finanzielle oder Nichtfinanzielle Gegenparteien.~~

<sup>2</sup> Bestimmt die FINMA, dass ein Derivatgeschäft nicht mehr von der Abrechnungspflicht erfasst sein soll, so gibt sie dies den Gegenparteien rechtzeitig unter Einräumung einer angemessenen Frist bekannt. ~~Nach deren Ablauf sind die Risikominderungspflichten einzuhalten.~~

*Art. 92 Bestätigung der Vertragsbedingungen*

Die vorgesehenen Fristen sind **äusserst kurz und können nur für die einseitige Bestätigung gelten**. Es ist praktisch kaum möglich, dass innert dieser Fristen auch eine

Rückbestätigung erfolgt. Dies wäre nur möglich, wenn sämtliche Transaktionen über elektronische Kommunikationswege bestätigt würden, was in der Praxis jedoch (noch) nicht der Fall ist. EMIR sah eine nach Produktklasse abgestimmte Einführung vor, wobei insbesondere der Komplexität der Bestätigungen Rechnung getragen wurde. Die Frist von T+1 ist für Standardprodukte, die automatisch bestätigt werden, angemessen. Soweit jedoch im Einzelfall spezielle Bestätigungen erstellt werden müssen, was insbesondere bei komplexeren Transaktionen der Fall ist, etwa bei Transaktionen, die im Einzelfall aufgrund ihrer Komplexität dokumentiert werden und nicht standardmässig bestätigt werden können (Beispiele: exotisches Produkt mit diversen Derivatkomponenten) bedürfen die Parteien eine längere Frist.

#### *Formulierungsvorschlag zu Art. 92*

<sup>1</sup> Die Vertragsbedingungen müssen spätestens an dem auf den Abschluss des OTC-Derivatgeschäfts folgenden Geschäftstag gegenseitig bestätigt werden. Für komplexe Transaktionen verlängert sich die Frist um 3 weitere Geschäftstage.

[...]

#### *Art. 93 Portfolioabstimmung*

In den allermeisten Fällen haben **nicht beide Gegenparteien einer Transaktion ein eigenes Verbuchungssystem für OTC-Derivate**. Regelmässig werden Gegenparteien, die keine Bank sind, auf die von der Bank zur Verfügung gestellten Unterlagen (Vermögensausweis, Bestätigung) abstellen. Eine gegenseitige Abstimmung im eigentlichen Sinne ist dann meist nicht möglich. Daher sollte es genügen, dass auch nur eine Gegenpartei die abzugleichenden Daten an die andere zustellt. Die andere Partei kann diese prüfen – dabei muss es aus praktischen Überlegungen (und im Einklang mit den Bestimmungen zur rechtzeitigen Bestätigung) möglich sein, dass die übermittelnde Gegenpartei nur im Widerspruchsfall auf die andere Gegenpartei zugehen muss, ansonsten der Abgleich als erfüllt anzusehen ist. Die Gegenparteien sollten auch vereinbaren können, dass ein OTC-Derivatgeschäft auch dann als bestätigt gilt, wenn eine von ihnen auf die Bestätigung keinen Widerspruch erhebt.

#### *Formulierungsvorschlag zu Art. 93*

<sup>1</sup> Die Modalitäten zur Abstimmung der Portfolios sind vor Abschluss eines OTC-Derivatgeschäfts zu vereinbaren. Dabei können die Parteien vereinbaren, dass nur die eine Gegenpartei die abzustimmenden Daten der anderen zustellt und ferner, dass eine Abstimmung als erfolgt gilt, wenn die empfangende Gegenpartei keinen Widerspruch erhebt.

[...]

#### *Art. 94 Streitbeilegung*

Eine separate Bestimmung, welche festlegt, wie Streitigkeiten zwischen Gegenparteien im Einzelfall anzugehen sind, ist einzigartig in der schweizerischen Rechtsordnung (ergibt sich aber aufgrund der Anlehnung an EMIR). Dieser besondere Mechanismus muss u.E. **im Zusammenhang mit dem Portfolioabgleich** gesehen werden, wo eine gewisse Berechtigung besteht, zu verlangen, dass die Parteien festlegen, wie sie mit Diskrepanzen umgehen wollen. Entsprechend sollte die Pflicht zur Vereinbarung eines genauen Streitbeilegungsverfahrens auf Gegenparteien beschränkt werden, die einen

Portfolioabgleich vornehmen müssen. Bei allen anderen – namentlich kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien – sollte die Einigung über Gerichtsstand und anwendbares Recht genügen.

#### *Formulierungsvorschlag zu Art. 94*

<sup>1</sup> [...]

<sup>2</sup> Für Transaktionen zwischen Gegenparteien, die beide der Pflicht nach Art. 93 unterstehen, sind in der Vereinbarung zudem sind Verfahren festzulegen:

[...]

#### *Art. 96 Bewertung ausstehender Geschäfte*

Bei OTC-Derivaten ist stets auf die Bewertung des dem OTC-Derivatgeschäft zugrundeliegenden Basiswertes abzustellen. Das heisst, es ist massgebend, ob der **Markt des Basiswertes, der dem OTC-Derivatgeschäft zugrunde liegt, inaktiv** ist. Die Formulierung ist entsprechend anzupassen.

#### *Art. 97 Pflicht zum Austausch von Sicherheiten*

Vom **Anwendungsbereich der Besicherungspflicht** sind über die erwähnten Kriterien (Clearing, kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei) weitere Anwendungsfälle ausgenommen (vgl. Art. 107 Abs. 2 FinfraG). Der Entwurf ist hier daher missverständlich. Wir schlagen vor, dies zu präzisieren resp. den Verweis auf Art. 107 Abs. 2 FinfraG zu streichen. Nach unserem Verständnis werden Währungsswaps und -termingeschäfte nicht in die Berechnung der Schwellenwerte bei der Berechnung der Ersteinschusszahlung eingebunden, da sie für die Abrechnung über eine Zentrale Gegenpartei und bei der Risikominderungspflicht ausgeschlossen sind. Ansonsten besteht ein Widerspruch zwischen Art. 107 Abs. 2 lit. b FinfraG und Art. 97 FinfraV.

Allgemein sind die **Bestimmungen zum Austausch von Sicherheiten** zum einen äusserst komplex, zum anderen ist die Festlegung der Regeln auch auf internationaler Ebene noch nicht abgeschlossen. Nachfolgend zeigen wir Bereiche auf, in welchen die in der Verordnung vorgeschlagene Regelung von entsprechenden Vorschlägen in der EU bzw. in den USA abweicht. **Solche Unterschiede in den Anforderungen an den Austausch von Sicherheiten sind zu vermeiden, denn sie hätten schwerwiegende Nachteile für Schweizer Gegenparteien zur Folge** (Wettbewerbsfähigkeit, Schwierigkeiten in der operationellen Umsetzung). Es ist daher von entscheidender Bedeutung, die Regeln mit den internationalen Standards abzustimmen.

**Schwellenwerte für Ersteinschusszahlungen:** Der Formulierung von Abs. 4 ist nicht zu entnehmen, dass nur die den Schwellenwert überschreitende Summe austauschpflichtig wird. Im Einklang mit Art. 6.2 (a) GEN, Second Consultation Paper – schlagen wir vor, Abs. 4 dahingehend zu präzisieren.

**Cross Currency Swaps:** Das Second Consultation Paper sieht eine Ausnahme in Bezug auf Cross Currency Swaps vor (S.20), die in FinfraV nicht berücksichtigt ist. Wir schlagen vor, dies ebenfalls in der Verordnung aufzunehmen.

Im Einklang mit dieser Ausnahme schlagen wir ebenfalls in Abs. 6 (neu) eine **Freistellung für den Austausch von Ersteinschusszahlungen** in Bezug auf das „FX-Leg“ bei Cross Currency Swaps.

**Schwellenwerteberechnung für kollektive Kapitalanlagen:** Das Second Consultation Paper ((13), S. 19) sieht eine Ausnahme für die Schwellenwerteberechnung für kollektive Kapitalanlagen vor. Wir schlagen vor, auch diese aufzunehmen.

**OTC-Derivatgeschäfte in Bezug auf Covered Bonds mit einem Absicherungszweck:** In Bezug auf Covered Bonds mit Absicherungszwecken sind gemäss Art. 8 GEN, Second Consultation Papers (S. 30) unter gewissen Bedingungen keine Sicherheiten auszutauschen. Wir schlagen in Abs. 8 und 9 (neu) entsprechende Ausnahmen vor.

**OTC-Geschäfte mit Zahlung einer Prämie:** Bei OTC Geschäften, die die Zahlung einer Prämie voraussetzen (z.B. Optionen), sind unter gewissen Bedingungen sowohl Mark-to-Market Bewegungen als auch Gegenpartei Risiken durch die Prämie abgedeckt. Mangels Risiken, die durch den Austausch von Sicherheiten abzudecken wären, legt das Second Consultation Paper (S. 18) eine Ausnahme zum Austausch von Sicherheiten fest.

Dieser **Ausnahme zum Austausch von Sicherheiten** sollte auch in der Schweiz Rechnung getragen werden. In Abs. 10 (neu) schlagen wir eine entsprechend Anpassung vor.

#### *Formulierungsvorschlag zu Art. 97*

<sup>1</sup> Müssen die Gegenparteien Sicherheiten austauschen, so haben sie Ersteinschusszahlungen und Nachschusszahlungen in der nachfolgenden Form zu leisten: Gegenparteien müssen für nicht über eine zentrale Gegenpartei abgerechnete Derivatgeschäfte, soweit an diesen keine kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei beteiligt ist, Sicherheiten austauschen in Form:

a. [...]

b. [...]

<sup>2</sup> Eine Ersteinschusszahlung haben nur Gegenparteien zu leisten, deren aggregierte Monatsend-Durchschnittsbruttoposition der OTC-Derivate, die nicht über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden, ~~einschliesslich der Derivate nach Artikel 107 Absatz 2 Buchstabe b FinfraG~~, auf Stufe Finanzgruppe oder Konzern für die Monate März, April und Mai eines Jahres grösser ist als 8 Milliarden Franken; die Pflicht besteht jeweils vom 1. September des betreffenden Jahres bis 31. August des darauffolgenden Jahres.

<sup>3</sup> [...]

<sup>4</sup> Auf einen Austausch der Ersteinschusszahlungen kann verzichtet werden, wenn sie weniger als 50 Millionen Franken beträgt. Die Pflicht, Ersteinschusszahlungen auszutauschen, betrifft lediglich die den 50 Millionen Schwellenwert überschreitende Einschusszahlungssumme. Bei Konzernen Finanzgruppen bestimmt sich dieser Betrag unter Einbezug aller Gruppengesellschaften.

<sup>5</sup> [...]

<sup>6</sup> Gegenparteien müssen, wie bei Währungsswaps und –termingeschäften, die physisch geliefert werden, auch für Cross-Currency Swaps keine Ersteinschusszahlung leisten.

<sup>7</sup> Von einer einzigen Fondsleitung verwaltete kollektive Kapitalanlagen gelten als ge-

trennte Einheiten im Hinblick auf die Anwendung der Schwellenwerte gemäß Absatz 4 des vorliegenden Artikels, vorausgesetzt, dass die jeweiligen kollektiven Kapitalanlagen:

- a. konkursrechtlich eine getrennte Masse von Vermögenswerten bilden;
- b. weder von der Fondsleitung noch von anderen kollektiven Kapitalanlagen besichert, garantiert bzw. finanziell unterstützt werden.

<sup>8</sup> Gegenparteien können in ihren eigenen Risk-Management- Verfahren in Bezug auf Covered Bonds Folgendes festlegen, dass:

- a. die Emittentin bzw. das „Cover pool“ von Covered Bonds keine Nachschusszahlung leisten muss;
- b. die Ersteinschusszahlung weder zu leisten noch zu empfangen ist.

<sup>9</sup> Absatz 8 findet Anwendung, wenn die folgenden Voraussetzungen erfüllt sind:

- a. die OTC-Derivatgeschäfte werden nicht beendet im Falle einer Liquidation bzw. Insolvenz der Emittentin des Covered Bonds bzw. des Covered pools;
- b. die Gegenpartei des OTC-Derivatgeschäfts wird zumindest mit den Covered-Bonds Inhabern pari passu eingestuft, ausser die Gegenpartei des mit der Emittentin bzw. dem Covered Pool des Covered Bonds eingegangenen OTC-Derivatgeschäfts ist die insolvente bzw. betroffene Partei;
- c. das OTC-Derivatgeschäft ist im Cover Pool gemäss anwendbarem Recht gemeldet bzw. registriert;
- d. das OTC-Derivatgeschäft dient lediglich zur Absicherung des Zinssatzes bzw. von Währungsunterschieden des Covered Pools in Bezug auf den Covered Bond;
- e. das massgebliche Netting-Set beinhaltet nur OTC-Derivatgeschäfte, die in Zusammenhang mit dem Cover Pool des Covered Bonds stehen;

<sup>10</sup> Werden das Gegenparteirisiko und die täglichen Mark-to-Market Bewegungen durch eine „Upfront“ Prämie abgedeckt, ist bei solchen OTC-Derivatgeschäften die Gegenpartei, welche die Prämie empfängt, nicht verpflichtet, Ersteinschuss- und Nachschusssicherheiten zu empfangen.

<sup>11</sup> FINMA konkretisiert anhand internationaler Standards und Rechtsentwicklungen die Kriterien und Modalitäten zum Austausch von Sicherheiten.

#### *Art. 98 Zeitpunkt des Austausches von Sicherheiten*

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

keine Pflicht, täglich bewerten zu müssen. Um den beabsichtigten Zweck (Entlastung kleiner Finanzieller Gegenparteien) zu erreichen, sollte der **Entscheid darüber, auf welcher Basis und mit welcher Kadenz Sicherheiten ausgetauscht werden**, den Betroffenen obliegen. Hier sehen Art. 98 Abs. 2 und Art. 101 Abs. 4 FinfraV einen zu engen Rahmen vor.

Die Formulierung von Art. 98 über den **Zeitpunkt des Austausches von Sicherheiten** stellt höhere Anforderungen als das EU Recht. Gemäss dem aktuellen Text des Second Consultation Paper sind in der EU längere Fristen vorgeschlagen. Eine genaue Beschreibung der zeitlichen Modalitäten des Austauschs von Sicherheiten (bestehend aus 2 Phasen: Margin Call und Settlement) hat ISDA in Ihrer Vernehmlassungsantwort auf das Second Consultation Paper (S. 3-5) vorgebracht. Sie betont insbesondere, dass aufgrund der Globalität des Derivatehandels über unterschiedlichen Zeitzonen hinweg längere Fristen als einen Tag für den Austausch von Sicherheiten erforderlich sind. Wir schlagen daher vor, Art. 98 anzupassen.

#### *Formulierungsvorschlag zu Art. 98*

<sup>1</sup> Die Ersteinschusszahlung ist so schnell wie möglich, spätestens aber innerhalb von zwei Geschäftstagen nach Vertragsschluss zu verlangen und wird gemäss dem marktüblichen Settlement-Ablauf für die massgebliche Sicherheitsart ausgetauscht, erstmals innerhalb eines Geschäftstages nach Ausführungszeitpunkt des Derivatgeschäfts auszutauschen. Sie ist regelmässig, mindestens jedoch alle 10 Geschäftstage neu zu berechnen und auszutauschen.

<sup>2</sup> Der Austausch der Nachschusszahlungen zwischen Gegenparteien, die nicht klein sind, findet täglich statt. Basis der Berechnung ist die Bewertung des ausstehenden Geschäfts gemäss Artikel 109 FinfraG. Die Nachschusszahlung ist so schnell wie möglich, spätestens aber innerhalb von zwei Geschäftstagen nach Vertragsabschluss zu verlangen und nach dem marktüblichen Settlement-Ablauf der massgeblichen Sicherheitsart auszutauschen.

#### *Formulierungsvorschlag zu Art. 101*

[...]

<sup>4</sup> Gegenparteien, die nicht klein sind, haben dDie Sicherheiten sind täglich neu zu bewerten.

#### *Art. 99 Handhabung von Ersteinschusszahlungen*

Art. 99 Abs. 3 lit. b. sollte mit Art. 1.4 SEG – **Segregation of initial margins**, Second Consultation Paper, S. 48, in Einklang gebracht werden (“The segregation arrangements shall ensure that the initial margins are available to the posting counterparty in a timely manner in case the other counterparty defaults”).

Art. 99 Abs 4 und 5 beziehen sich auf einen grundlegenden Punkt der Antwort von ISDA (S. 14) auf das Second Consultation Paper (Question 6, S. 48) zu den Absonderungsmodalitäten der Vermögenswerte.



*Formulierungsvorschlag zu Art. 99*

<sup>1</sup> [...]

<sup>2</sup> Eine Weiterverwendung der Ersteinschusszahlung ist nicht zulässig. Die FINMA ist ermächtigt für die Weiterverwendung von Einschusszahlungen als Bareinlagen Ausnahmen vorzusehen.

<sup>3</sup> [...]

b. die Ersteinschusszahlung für die leistende Gegenpartei im Falle eines Konkurses oder einer Zahlungsunfähigkeit der empfangenden Gegenpartei ~~genügend abgesichert ist~~ umgehend verfügbar ist.

<sup>4</sup> Die Anforderungen, die Ersteinschusszahlung von den Vermögenswerten der empfangenden Gegenpartei getrennt zu halten, sind auch durch die Haltung der Sicherheiten auf einem Konto im Namen der leistenden Gegenpartei erfüllt.

<sup>5</sup> Sollte die Ersteinschusszahlung von der empfangenden Gegenpartei bzw. von einem Dritten oder eines Verwahrers für Rechnung der empfangenden Gegenpartei gehalten werden, muss die empfangende Gegenpartei der leistenden Gegenpartei die Möglichkeit anbieten, ihre eigenen Sicherheiten von den Vermögenswerten anderer leistender Gegenparteien getrennt zu halten.

*Art. 100 Berechnung der Ersteinschusszahlung*

Ein derartiges Verbot wie in Abs. 5 ist **weder im Second Consultation Paper noch in den IOSCO-Principles** zu finden. Die Risikokonstellationen eines Unternehmens können sich mit der Zeit ändern. Die Flexibilität, Modelle zu wechseln, sollte gewahrt bleiben. Wir schlagen daher vor, **Abs. 5 zu streichen**.

*Art. 101 Zulässige Sicherheiten für Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen*

Das Second Consultation Paper enthält ein umfangreicheres Verzeichnis von zulässigen Sicherheiten. Wir schlagen vor, die Aufzählung in Abs. 1 dahingehend zu ergänzen. Der **Begriff „kreditgebende Bank“** ist unklar und sollte präzisiert werden (nicht zuletzt auch im Einklang mit Art. 1 LEC, Eligible Collateral, ESA Second Consultation Paper, S. 38).

*Formulierungsvorschlag zu Art. 101*

1 Zulässige Sicherheiten sind:

a. Auf einem Konto gutgeschriebene Bareinlagen jeglicher Währung bei der kreditgebenden Bank, einschliesslich Kassenobligationen oder vergleichbare Instrumente, die von der kreditgebenden Bank emittiert wurden.

[...]

g. Geldmarktfonds;

h. Andere Vermögenswerte, die gemäss international anerkannten Standards austauschfähig sind.

*Art. 102 Wertabschläge auf Sicherheiten*

Diese **Formulierung in Abs. 2** ist unklar, zumal i.d.R. zunächst ein Netting der offenen Positionen stattfindet (die einzelnen Sicherheiten werden nicht direkt den einzelnen offenen Positionen zugerechnet). In der EU gilt aktuell für Ersteinschusszahlungen 8% Wertabschlag, falls die Währung der Sicherheit nicht der „Termination Currency“ entspricht; für Nachschusszahlungen 8% Wertabschlag, falls die Währung der Sicherheit nicht der Transfer Currency entspricht.

Die Vorgabe, wonach für Sicherheiten in Währungen, die von der Währung des zugrundeliegenden Derivategeschäfts abweichen, ein zusätzlicher Abschlag von 8% vorzunehmen ist, verlagert das Risiko der einen Gegenpartei auf die andere. Findet kein Abschlag von 8% statt, besteht das Risiko einer Unterbesicherung des Sicherheitsnehmers. Werden jedoch Haircuts appliziert, führt dies faktisch zu einem zusätzlichen Risiko des Sicherheitsgebers, da eine dadurch bewirkte „Überbesicherung“ in Cash im Konkurs des Sicherheitsnehmers nicht ausgesondert werden kann. Aus diesem Grund führt der Haircut nach Abs. 2 nur zu einer Verlagerung des Risikos, aus Sicht des Gesamtmarkts aber nicht zur Reduktion der Risiken der Marktteilnehmer. Der Wertabschlag um 8% war auch in der Vernehmlassung zum Second Consultation Paper höchst umstritten, weil je nach anwendbaren Vorschriften (US, EU) unterschiedlichen Wertabschläge resultieren. Entsprechend den Vorschlägen der ISDA im Rahmen der Vernehmlassung zum ESA Second Consultation Paper schlagen wir eine Anpassung Abs. 2 vor. Zudem sollte ergänzt werden, dass FINMA die Möglichkeit hat, im Einklang mit internationalen Entwicklungen die Bestimmungen zu Wertabschlägen anzupassen. Dies vor dem Hintergrund, dass die entsprechenden internationalen Bestimmungen noch im Entstehen begriffen sind und wir in der Schweiz eine international kompatible Regelung anstreben.

*Vorschlag zu Art. 102*

<sup>1</sup> [...]

<sup>2</sup> Für Sicherheiten welche nicht in bar geleistet werden in Währungen, die von der Währung des zugrundeliegenden Derivategeschäfts abweichen, ist ein zusätzlicher Abschlag von 8 Prozent vorzunehmen:

a. die Sicherheiten, welche als Ersteinschusszahlungen geleistet werden, auf eine andere Währung als die von den Parteien vereinbarte Terminierungswährung (kann für jede Partei verschieden sein);

b. die Sicherheiten, welche als Nachschusszahlung geleistet werden, auf eine andere Währung als die von den Parteien vereinbarte Transferwährung lauten.

<sup>3</sup> [...]

<sup>4</sup> [...]

<sup>5</sup> Die FINMA kann die Bestimmungen zu den Wertabschlägen von Sicherheiten im Lichte internationaler Standards und Rechtsentwicklungen anpassen.

*Art. 103 Grenzüberschreitende Geschäfte*

Abs. 1 sollte in Einklang mit Art. 102 und 114 FinfraG und gemäss Second Consultation Paper ergänzt werden. Der Verweis auf **internationale Standards** in Abs. 2 erscheint in diesem Zusammenhang wenig dienlich: Internationale Standards setzen sich mit dem Thema „einseitige Erfüllung“ nicht direkt auseinander und die Umsetzung der internationalen Standards in den jeweiligen Staaten kann sehr unterschiedlich sein. Im Übrigen findet dieser Artikel gerade auf Pflichten Anwendung, die ein Mitwirken einer Gegenpartei erforderlich machen. Vielmehr als auf unklare internationale Standards abzustimmen, sollten die Parteien ausdrücklich oder stillschweigend vereinbaren können, dass die eine Partei die nötigen Handlungen vornimmt und die Gegenpartei nur dann aktiv werden muss, wenn sie Diskrepanzen festgestellt hat. Die vorgeschlagene Regelung könnte zudem weitgehende extraterritoriale Auswirkungen haben, demgemäss müssten ausländische Gegenpartien die Risikominderungspflichten erfüllen.

*Formulierungsvorschlag zu Art. 103*

<sup>1</sup> Die Pflicht bei grenzüberschreitenden Geschäften Sicherheiten auszutauschen besteht auch dann, wenn die ausländische Gegenpartei der austauschpflichtigen Schweizer Gegenpartei austauschpflichtig wäre, wenn sie ihren Sitz in der Schweiz hätte. Es müssen bei grenzüberschreitenden Geschäften keine Sicherheiten ausgetauscht werden, sofern die ausländische Gegenpartei, wenn sie ihren Sitz in der Schweiz hätte nicht austauschpflichtig wäre oder wenn sie:

[...]

<sup>2</sup> Die übrigen Risikominderungspflichten, die ein Mitwirken der Gegenpartei erfordern würden, können auf der Basis einer ausdrücklichen oder stillschweigenden Vereinbarung auch einseitig erfüllt werden, ~~so weit dies internationalen Standards entspricht.~~

*Art. 110 Dokumentation*

Es ist nicht ersichtlich, **weshalb Abs. 2 nur auf NFC und nicht auf FC Anwendung** finden sollte. Die Dokumentationspflichten sollten zeitgleich mit den zu dokumentierenden Verpflichtungen in Kraft treten. Wir schlagen vor, dass nach Art 129 ein zusätzlicher Artikel 129a eingefügt wird.

*Formulierungsvorschlag zu Art. 110*

<sup>1</sup> [...]

<sup>2</sup> Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien, die nicht mit Derivaten handeln wollen, können diesen Beschluss schriftlich festhalten und sind dann von der Pflicht nach Absatz 1 befreit.

*Formulierungsvorschlag zu Art. 129a Dokumentationspflichten (neu)*

Die Pflicht zur Dokumentation gemäss Art. 110 gilt gestaffelt ab Inkrafttreten dieser Verordnung der einzelnen zu dokumentierenden Pflichten.

## Übergangs- und Schlussbestimmungen

### Art. 126 Finanzmarktinfrastrukturen

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

Abs. 2 ist zu streichen, entsprechend unserem Änderungsantrag zu Art. 37 Abs. 4.

#### Formulierungsvorschlag zu Art. 126

<sup>1</sup> Die Pflichten nach den ~~Artikeln 26-29, 31 und 41-43~~ Abschnitten 1-3 sind spätestens zwölf Monate nach ihrem Inkrafttreten zu erfüllen.

<sup>2</sup> ~~Die Ausnahme von der Meldepflicht nach Artikel 137 Absatz 4 kann bis zum 1. Januar 2017 ohne Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG in Anspruch genommen werden.~~

### Art. 128 Risikominderungspflichten

Aus Gründen der Risikominimierung und der aufwändigen Implementierung der Prozesse und Anpassung der IT-Systeme ist es notwendig, dass die **Pflicht gemäss Abs. 1 lit. a erst nach 9 Monaten (statt 6 Monaten)** greift.

Die Übergangsregelung für die Pflicht zum Austausch von Sicherheiten sollte **sowohl mit dem Zeitplan von BCBS/IOSCO als auch mit der Regelung in der EU in Einklang** stehen. Entsprechend müsste Abs. 4 lit. b angepasst werden. Die Formulierung von Abs. 4 beinhaltet eine Rückwirkung, dies im Unterschied zur Regelung im Second Consultation Paper, das den Austausch von Sicherheiten nur für OTC-Derivatgeschäfte verlangt, die nach der Umsetzungsphase abgeschlossen wurden. Die Regelung in Abs. 4 sollte entsprechend angepasst werden.

Für die Übergangsfristen in Abs. 5 schlagen wir ebenfalls eine **Anpassung an das Second Consultation Paper** vor, indem die Pflicht zu, Austausch von Ersteinschusszahlungen erst greift, wenn beide Gegenparteien über dem Schwellenwert liegen.

Ansichts der Tatsache, dass sich die internationalen Anforderungen in diesem Bereich erst noch entwickeln, scheint es sinnvoll, der FINMA die Möglichkeit einzuräumen, **Fristen zu erstrecken**.

In Abs. 5 fehlt noch eine **Frist für die Monatsend-Durchschnittsbruttopositionen grösser als 8 Milliarden Franken**; dies ist zu ergänzen.

#### Formulierungsvorschlag zu Art. 128

<sup>1</sup> Die Pflichten zur rechtzeitigen Bestätigung, Portfolioabstimmung, Streitbeilegung und Portfoliokompression nach Artikel 108 Buchstaben a–d FinfraG gelten gerechnet

ab Inkrafttreten dieser Verordnung:

a. nach 9 6 Monaten: für zu diesem Zeitpunkt offene Derivatgeschäfte unter Gegenparteien, die nicht klein sind;

[...]

<sup>4</sup> Für nach ~~Inkrafttreten der Verordnung~~ den Fristen gemäss Abs. 1 lit. a und b abgeschlossene Derivatgeschäfte gilt die Pflicht zum Austausch von Nachschusszahlungen:

a. [...]

b. für alle anderen Gegenparteien: ab dem 1. ~~September~~ März 2017 für alle Derivatgeschäfte, ~~die nach dem 1. März 2017 abgeschlossen wurden.~~

<sup>5</sup> Die Pflicht zum Austausch der Ersteinschusszahlung gilt für nach Inkrafttreten der Verordnung abgeschlossene Derivatgeschäfte für Gegenparteien, deren aggregierte Monatsend-Durchschnittsbruttoposition der nicht zentral abgerechneten OTC-Derivate für jede einzelne Gegenpartei auf Stufe Finanzgruppe oder Konzern:

[...]

e. für die Monate März, April und Mai 2020 jeweils grösser ist als 8 Milliarden Franken: ab 1. September 2020.

<sup>6</sup> FINMA kann die Fristen nach diesem Artikel erstrecken, um internationalen Standards und Rechtsentwicklungen Rechnung zu tragen.

#### Art. 128a Örtlicher Anwendungsbereich (neu)

Die Derivatehandlungspflichten finden auch Anwendung auf ausländische Zweigniederlassungen von Schweizer Gegenparteien. Gewisse Schweizer Unternehmen verfügen über eine grosse Anzahl von ausländischen Zweigniederlassungen. Es ist der FINMA wohl nicht zuzumuten, alle diese Jurisdiktionen innert kürzester Zeit betreffend Äquivalenz zu überprüfen. Andererseits ist es auch nicht angebracht, in den betreffenden Ländern plötzlich zwei Rechtssysteme anzuwenden. Entsprechend schlagen wir vor, dass **bis zu einem Äquivalenzentscheid der FINMA die entsprechenden FinfraG-Pflichten auf diese Zweigniederlassungen keine Anwendung** finden.

#### Formulierungsvorschlag zu Art. 128a Örtlicher Anwendungsbereich (neu)

Bis zu einem Entscheid der FINMA betreffend Gleichwertigkeit eines ausländischen Rechtssystems finden die Bestimmungen des 1. Kapitels des 3. Titels des Gesetzes (Handel mit Derivaten) keine Anwendung auf Zweigniederlassungen von Schweizer Gegenparteien in diesen ausländischen Rechtssystemen. Die FINMA bestimmt bei der Publikation eines Entscheides betreffend Gleichwertigkeit angemessene Übergangsfristen.

## Anhang

### Transaktionsregistern zu meldende Angaben, Anhang 2

**Feld 16** „ID des Geschäftsabschlusses“: Es sollte klargestellt werden, dass für dieses Feld der Unique Trade Identifier („UTI“) zu melden ist. Des Weiteren sollte Feld 16 nicht dazu führen, dass eine Pflicht besteht, die UTI der Gegenpartei mitzuteilen. Es ist zwar üblich, die UTI der Gegenpartei mitzuteilen, dies ist jedoch nicht in sämtlichen Fällen möglich. Es besteht diesbezüglich auch noch keine einheitliche Regelung in den verschiedenen Rechtsordnungen.

**Feld Nr. 44** verlangt die Angabe, ob für den gemeldeten Kontrakt und beide Gegenparteien gemäss Art. 97ff. FinfraG eine Clearingpflicht besteht. Wir gehen davon aus, dass damit in Bezug auf Kontrakte mit ausländischen Gegenparteien immer von einem „Y“ abgesehen werden kann, da diese nicht der Clearingpflicht nach Art. 97ff. FinfraG unterstehen. Auch in Bezug auf Schweizer Gegenparteien ist nicht ersichtlich, inwiefern die verlangte Angabe von Nutzen sein soll – der Aufwand hingegen ist enorm. Im System der Meldepflichtigen sind dafür unzählige Parameter zu hinterlegen, die regelmässig ändern können. Es ist nicht nur relevant, wie die Gegenparteien zu qualifizieren ist (grosse oder kleine, Finanzielle oder Nichtfinanzielle Gegenpartei), sondern bspw. auch, ob ein bestimmter Kontrakt gemäss Mitteilung der FINMA bereits der Clearingpflicht unterliegt oder nicht oder ob Ausnahmen bestehen. Schliesslich gilt es zu bedenken, dass während der Übergangsfrist je nach dem, ob eine Gegenpartei Teilnehmer einer CCP ist oder nicht, bereits früher oder später eine Clearingpflicht greift. Natürlich werden die Marktteilnehmer auf Grund der konkreten Sachlage jeweils zu beurteilen haben, ob ein Kontrakt gecleart werden muss oder nicht, und sich dementsprechend verhalten. Dass diese Erkenntnisse jeweils unmittelbar auch in das für die Erfüllung der Meldepflichten relevante System eingepflegt werden müssen, geht jedoch zu weit. Wir schlagen vor, **Feld Nr. 44 zu streichen**.

In den zusätzlichen Ausführungen zu **Feld 78** wird geklärt, dass **Block Trades, welche nicht am Tag der Ausführung alloziert werden**, gemeldet werden müssen. Hier stellt sich die Frage, wie diese Block Trades in diesem Fall gemeldet werden sollen, insbesondere wer als Gegenpartei in der Meldung angegeben werden soll? Diese Frage sollte geklärt werden.

**Feld 79** „Ebene der Meldung“: Es sollte klargestellt werden, dass für OTC-Derivatetransaktionen wie bereits für börsengehandelte Derivate festgehalten wird, dass die Meldung **nach Wahl als einzelne Transaktion oder als Position** gemeldet werden kann;

Es bedarf eines weiteren Felds, in dem sich festhalten lässt, ob ein bestehendes Geschäft **nachträglich zentral abgerechnet** wurde, wie in Art. 90 Abs. 1 FinfraV (dies nur, sofern Art. 90 Abs. 1 nicht wie von uns vorgeschlagen gestrichen wird).



## Zu ändernde Erlasse

### Bankenverordnung vom 30. April 2014

Art. 12 Abs. 2<sup>bis</sup> und Art. 69 Abs. 5 BankV

Die in Art. 12 Abs. 2<sup>bis</sup> BankV vorgesehene **Pflicht zur Sicherstellung der Durchsetzbarkeit eines Aufschubs nach Art. 30a BankG** sollte zeitlich und inhaltlich auf die laufenden internationalen Diskussionen zu den Contractual Stay Provisions abgestimmt werden. Denn der grösste Teil der Derivattransaktionen schweizerischer Banken wird mit ausländischen Gegenparteien abgeschlossen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass zentrale Gesichtspunkte der vorgesehenen Regelung in anderen wichtigen Jurisdiktionen, namentlich in der EU, noch offen bzw. **Gegenstand laufender Diskussionen sind. Eine Sonderlösung für Schweizer Banken würde deshalb nicht nur zu Schwierigkeiten bei der Umsetzung, sondern auch zu Wettbewerbsnachteilen führen.**

Ausserdem sollte die Problematik durch eine Regelung im positiven Recht, nicht durch Verträge der Banken geregelt werden. Nur so lässt sich die nötige Rechtssicherheit gewährleisten.

Wir schlagen deshalb vor, vorläufig auf diese Bestimmung zu verzichten und eine Regelung dann an die Hand zu nehmen, wenn absehbar ist, wie die internationalen Standards ausgestaltet sind. Wir sind bereit, daran z.B. im Rahmen einer Ad-hoc-Arbeitsgruppe mitzuwirken.

Vorschlag zu Art. 12 Abs. 2<sup>bis</sup> BankV

Abs.2<sup>bis</sup>: streichen

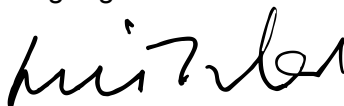
Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme unserer Stellungnahme und die Berücksichtigung unserer Überlegungen für die weiteren Arbeiten. Gerne stehen wir Ihnen für ergänzende Auskünfte zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Schweizerische Bankiervereinigung



Renate Schwob



Christoph Winzeler