

Geschäftsstelle

Wallstrasse 8
Postfach
CH-4002 Basel

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



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

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

regulierung@gs-efd.admin.ch

Datum 5. Oktober 2015
Kontaktperson Michele Vono
Direktwahl 061 206 66 29
E-Mail m.vono@vskb.ch

Stellungnahme der Kantonalbanken zum Entwurf einer neuen Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)

Sehr geehrte Frau Jungo
Sehr geehrter Herr Zibung

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

Zusammenfassung

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

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

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

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

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

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

1. Zentrale Kritikpunkte am Entwurf der Finanzmarktinfrastukturverordnung (FinfraV)

1.1. Art. 38 ff. FinfraV: Organisierte Handelssysteme

Unzureichende Begriffsbestimmungen

Als organisiertes Handelssystem gelten nach Art. 42 FinfraG Einrichtungen zum

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

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

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

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

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

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

Konkretisierung der Begriffe

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

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

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

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

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

Vorschlag für eine Neuformulierung von Art. 22 FinfraV:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Zu Punkt 1: Meldepflicht für Abschlüsse in Finanzinstrumenten

Fehlende gesetzliche Grundlage

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

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

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

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

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

Unklare Regelung

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

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

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

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

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

Neue Dimension der Meldungen

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

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

Meldepflicht in Bezug auf in der Schweiz kotierte Effekten ist ausreichend

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

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

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

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

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

[...]

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

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

Zu Punkt 2: Zusätzliche Voraussetzungen für bestehende Ausnahmen

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

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

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

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

„~~Besteht mit dem betreffenden Handelsplatz oder dem ausländischen organisierten Handelssystem eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG, so müssen die~~ Die nachfolgenden, im Ausland getätigten Abschlüsse müssen nicht gemeldet werden:

a. in Effekten und Finanzinstrumenten nach Absatz 1 und 2, wenn

- 1. sie von ~~der Zweigniederlassung eines schweizerischen Effektenhändlers~~ oder von an einem ausländischen zugelassenen Teilnehmer getätigt werden, und*

- 2. ~~die Zweigniederlassung oder~~ der ausländische Teilnehmer von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und*

im betreffenden Staat oder im Heimatstaat meldepflichtig ist;

b. in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz kotiert sind zum Handel zugelassen sind oder Finanzinstrumenten, mit einer oder mehreren in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert, sofern die Abschlüsse an einem ausländischen, von der Schweiz anerkannten Handelsplatz oder einem organisierten Handelssystem getätigt werden oder sofern die Abschlüsse von einem für den Abschluss im Ausland beigezogenen Dritten gemäss den für diesen anwendbaren Vorgaben getätigt werden.

Zu Punkt 3: Angaben zur Identifizierung der Kunden

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

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

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

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

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

2. Weitere Bemerkungen zu einzelnen Artikeln

Art. 2 FinfraV: Begriffe

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

Kassageschäfte gelten gemäss Art. 2 Abs. 3 FinfraV nicht als Derivate, wobei nach Abs. 4 lit. b FinfraV Käufe oder Verkäufe von Effekten unabhängig ihrer Währung, die innerhalb der marktüblichen oder regulatorisch vorgeschriebenen Abwicklungsfrist bezahlt werden, als Kassageschäfte definiert werden. Die entsprechende Ausnahme ist auf jeden Fall begrüssenswert, doch sollte nicht auf das „Faktische“, sondern auf das „Vereinbarte“ abgestellt werden: Aus verschiedenen Gründen kann sich eine Abwicklung innert einer gewissen vorgesehenen Frist (bei Aktien in der Regel T+2) verzögern, was nicht dazu führen sollte, dass die entsprechende Transaktion nachträglich als Derivat qualifiziert. Es sollte entsprechend der Formulierung in der EU (Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission vom 10. August 2006) darauf abgestellt werden, welche Frist für die Abwicklung zwischen den Parteien *vereinbart* wurde.

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

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

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

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

³ Nicht als Derivate gelten:

a. Kassageschäfte;

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

1. auf einem organisierten Handelssystem gehandelt werden,

2. physisch erfüllt werden müssen, und

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

Art. 25 FinfraV: Organisation des Handels

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

Art. 26 FinfraV: Vorhandelstransparenz für Aktien

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

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

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

Art. 27 FinfraV: Vorhandelstransparenz für andere Effekten

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

Vorschlag: Art. 27 FinfraV soll entsprechend angepasst werden.

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

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

Nach Art. 29 Abs. 2 FinfraV „können“ Effektengeschäfte, die von konkret aufgeführten Stellen getätigt werden, von den Bestimmungen zur Vor- und Nachhandelstransparenz ausgenommen werden, vorausgesetzt (i) die Geschäfte erfolgen im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken, (ii) es wird Gegenrecht gewährt und (iii) eine Ausnahme steht nicht im Widerspruch zum Gesetzeszweck. Diese Bestimmung lässt einige Fragen offen. Einerseits ist unklar, was damit gemeint ist, dass die fraglichen Effektengeschäfte ausgenommen werden „können“: Entweder sie sind – sobald alle Voraussetzungen erfüllt sind – ausgenommen oder sie sind es eben nicht. Andererseits reicht es gemäss den erwähnten Bestimmungen nicht aus, dass die fraglichen Stellen im Rahmen der Meldepflichten auf einer Liste des EFD aufgeführt werden: Um von einer Ausnahme Gebrauch machen zu können, muss zudem sichergestellt sein, dass die Geschäfte im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu

Anlagezwecken erfolgen und dass eine Ausnahme nicht im Widerspruch zum Gesetzeszweck steht. Es ist nicht ersichtlich, wie ein direkter Teilnehmer eines Handelsplatzes im Rahmen seiner Meldepflichten sicherstellen soll, dass die fraglichen Informationen an den Handelsplatz gelangen resp. wie der Handelsplatz auf anderem Weg an die relevanten Informationen gelangen soll, welche eine Ausnahme rechtfertigen würden. Eine praxistaubliche Umsetzung dieser Anforderungen ist kaum möglich.

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

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

Art. 31 FinfraV: Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel

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

Art. 31 Abs. 2 lit. d FinfraV sieht des Weiteren vor, dass ein Teilnehmer über wirksame Systeme und Risikokontrollen verfügen muss, die sicherstellen, dass sein System „nicht für einen Zweck verwendet werden können, der gegen die Artikel 142 und 143 FinfraG verstösst“. Diese Bestimmung ist überflüssig, da die Teilnehmer Art. 142 und Art. 143 FinfraG einzuhalten haben.

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

Art. 63 FinfraV: Datenübermittlung an Private

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

Art. 72 Abs. 2 FinfraV: Kollektive Kapitalanlagen

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

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

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

Abs. 75 FinfraV: Ausnahmen für weitere öffentliche Einrichtungen

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

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

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

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

ersichtlich, ob eine Transaktion im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken erfolgt.

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

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

Art. 80 FinfraV: Währungsswaps und Währungstermingeschäfte

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

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

Art. 82 FinfraV: Nicht erfasste Geschäfte

Art. 85 FinfraV: Durchschnittsbruttoposition

Art. 99 FinfraG hält fest, dass eine finanzielle Gegenpartei als klein gilt, wenn ihre Durchschnittsbruttoposition (berechnet als gleitender Durchschnitt über 30 Arbeitstage) aller ausstehender OTC-Derivate unter dem Schwellenwert liegt. Übersteigt diese Durchschnittsbruttoposition den Schwellenwert gilt diese Gegenpartei nach 4 Monaten nicht mehr als klein.

Hierzu bestehen unseres Erachtens folgende Unklarheiten, welche es zu präzisieren gilt:

1. Im FinfraV-Erläuterungsbericht wird auf Seite 34 zu Artikel 82 und auf Seite 36 zu Artikel 85 festgehalten, dass eine Gegenpartei wieder als klein gilt, wenn ihre Durchschnittsbrutto-

position während 30 Tagen wieder unter dem Schwellenwert liegt. Dies steht jedoch im Widerspruch zum Art. 99 im FinfraG, welcher keine nachhaltige Unterschreitung während einer 30-tägigen Frist sondern eine sofortige Klassifizierung als kleine Gegenpartei vorsieht. Zudem ist zu diesem Punkt in der FinfraV nichts zu finden.

2. Art. 99 FinfraG besagt, dass bei einer Überschreitung des Schwellenwertes die Gegenpartei nach 4 Monaten als „nicht mehr klein“ gilt. Sinnvollerweise ist das so nur korrekt, wenn die Durchschnittsbruttoposition nach erstmaligem Überschreiten dauerhaft über dem Schwellenwert liegt. Falls diese Durchschnittsbruttoposition vor Ablauf der 4 Monate wieder unter den Schwellenwert fällt, ist das temporäre Überschreiten des Schwellenwertes gegenstandslos und die Gegenpartei bleibt klein.

Weiter besagt **Art. 85 lit. f FinfraV**, dass eine Verrechnung von entgegengesetzten Positionen in Derivaten unter bestimmten Bedingungen erlaubt ist. Bei Zinsderivaten wird dabei gefordert, dass die fixen Zinssätze bei entgegengesetzten Positionen identisch sein müssen. Dies ist unseres Erachtens nicht sachgerecht, da sich die Marge zwischen den beiden entgegengesetzten linearen Zinsderivaten aus den unterschiedlichen fixen Zinssätzen ergibt. Entsprechend ist diese zusätzliche Bedingung zu streichen.

Artikel 84 FinfraV: Schwellenwerte

Gemäss FinfraV-Erläuterungsbericht auf Seite 35 zu Artikel 84 wird der Schwellenwert auf Stufe Finanzgruppe ermittelt. Bei Überschreitung des Schwellenwerts auf Stufe Finanzgruppe gilt dann jede untergeordnete Einheit als grosse finanzielle Gegenpartei, auch wenn deren Nominalbetrag der Derivatepositionen für sich betrachtet unterhalb des Schwellenwertes liegt.

Dies führt zur absurden Situation, dass auch sehr kleine Tochtergesellschaften sämtliche Vorschriften einer FC+ erfüllen müssen, nur weil das Stammhaus bzw. der Konzern als FC+ qualifiziert wurde. In Art. 84 FinfraV ist das so explizit nicht zu finden. Zudem verlangt Art. 100 FinfraG nur, dass auch konzerninterne Transaktionen zu berücksichtigen sind. Sinnvollerweise ist in der FinfraV festzuhalten, dass Tochtergesellschaften auch dann als FC- gelten können, wenn das Stammhaus und/oder der Konzern als FC+ gelten. Im Minimum sollte dies bei bzgl. „Derivat-Exposure“ unwesentlichen Tochtergesellschaften möglich sein (z.B. durch Bestätigung der externen Revision).

Art. 88 FinfraV: Meldepflicht an ein Transaktionsregister

Das FinfraG enthält in Art. 104 Abs. 2 eine „Kaskade“, welche für verschiedene Konstellationen die meldepflichtige Gegenpartei definiert. Art. 88 Abs. 2 FinfraV führt nun eine weitere Regel zur Bestimmung der meldepflichtigen Partei ein: Geschäfte, die über einen Handelsplatz oder über ein organisiertes Handelssystem gehandelt werden, sind jeweils von derjenigen Gegenpartei zu melden, die sich in der Kette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet. Auch wenn diese zusätzliche Regel zur Festlegung der meldepflichtigen Gegenpartei an sich begrüssenswert ist, bleibt deren Anwendungsbereich unklar. Was gilt im Fall, wenn zwei grosse finanzielle Gegenparteien ein Derivatgeschäft abschliessen, welches zentral abge-

rechnet wird (wobei die eine grosse Finanzielle Gegenpartei kein Clearing Member ist)? Ist nun die „verkaufende“ Gegenpartei nach Art. 104 Abs. 2 lit. b FinfraG meldepflichtig, oder diejenige, welche sich in der Kette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet? Das Verhältnis von Art. 88 Abs. 2 FinfraV zu Art. 104 FinfraG sollte genauer geregelt werden. Dabei sollte zweifelsfrei sichergestellt sein, dass, wenn börsengehandelte Derivate in Form des „Principal-to-Principal“-Modells gehandelt werden, die Meldepflicht als erfüllt gilt, wenn in der Auftragskette das Clearingmitglied die Transaktion mit dem Nicht-Clearing-Mitglied meldet.

Zudem besagt Art. 88 Abs. 3 FinfraV, dass, vorbehältlich einer anderslautenden Einigung, die Eigenschaft als verkaufende Gegenpartei nach branchenüblichen und internationalen Standards bestimmt wird. In Anbetracht der Tatsache, dass unterschiedliche Standards bestehen, laufen die Gegenparteien Gefahr, die Frage nach der verkaufenden Gegenpartei unterschiedlich zu interpretieren. Es wäre von Vorteil, wenn bspw. die FINMA diejenigen Standards bestimmt, welche zu Rate zu ziehen sind.

Art. 91 Abs. 2 FinfraV: Risikominderungspflichten

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

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

Art. 93 FinfraV: Portfolioabstimmung

Gemäss Art. 93 FinfraV ist bereits ab 50 ausstehenden Derivaten eine wöchentliche Portfolioabstimmung vorzunehmen.

Wir erachten das als unnötige hohe Frequenz und schlagen vor, dass bei 50 - 250 ausstehenden Derivaten eine monatliche Portfolioabstimmung ausreicht. Eine wöchentliche Portfolioabstimmung erscheint hingegen für 250 - 500 Derivate sinnvoll.

Vorschlag: Art. 93 Abs. 4 FinfraV sollte wie folgt angepasst werden:

Sie ist durchzuführen:

- a) an jedem Geschäftstag, wenn zwischen den Gegenparteien 500 oder mehr OTC-Derivatgeschäfte ausstehen,
- b) einmal pro Woche, wenn zwischen den Gegenparteien zu irgendeinem Zeitpunkt während der Woche zwischen 251 und 499 OTC-Derivatgeschäfte ausstehen,

- c) einmal pro Monat, wenn zwischen den Gegenparteien zu irgendeinem Zeitpunkt während dem Monat zwischen 51 und 250 OTC-Derivatgeschäfte ausstehen,
- d) einmal pro Quartal, wenn zwischen den Gegenparteien zu irgendeinem Zeitpunkt während des Quartals 50 oder weniger OTC-Derivatgeschäfte ausstehen.

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

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

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

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

[Definition Ersteinschusszahlung],

[Definition Nachschusszahlung].“

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

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

Da sich für kleine Finanzielle Gegenparteien aus dem FinfraG keine Pflicht ergibt, Derivategeschäfte nach Art. 109 FinfraG zu bewerten, besteht auch keine Pflicht, täglich bewerten zu müssen. Um dem beabsichtigten Zweck (Entlastung kleiner Finanzieller Gegenparteien) zu genügen, sollte der Entscheid darüber, auf welcher Basis und mit welcher Kadenz Sicherheiten ausgetauscht werden, den Betroffenen obliegen. Hier sehen Art. 98 Abs. 2 Satz 1 und Art. 101 Abs. 4 FinfraV im Entwurf einen zu engen Rahmen vor.

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

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

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

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

Art. 102 Abs. 2 FinfraV: Wertabschläge auf Sicherheiten

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

Dazu kommt, dass insbesondere bei gemischten Portfolios die fraglichen „Haircuts“ nur mit sehr grossem Aufwand resp. sophisticateden Systemen umgesetzt werden können: Sicherheiten für gemischte Portfolios sind nicht einzelnen Kontrakten zugewiesen, sondern sichern ein gesamthaftes „Exposure“ ab. Eine systematische Erfassung abweichender Währungen zwischen Derivategeschäft und Sicherheiten erfordert Systeme und generiert Aufwände, wie z.B. das Erstellen von speziellen Währungscontainern (sog. Silos), in welche die einzelnen Derivate der jeweiligen unterliegenden Währung zugeteilt werden müssten und pro Währung ein separater Sicherheitenaustausch erfolgen müsste. Der erhebliche Aufwand und die genannte Folge der Verlagerung der Risiken, sprechen klar gegen die Einführung dieser Bestimmung.

Vorschlag: Art. 102 Abs. 2 FinfraV sollte gestrichen werden.

Artikel 110 FinfraV: Dokumentation

Gemäss Art. 110 FinfraV haben finanzielle und nicht-finanzielle Gegenparteien zur Überprüfung ihrer gesetzlichen Pflichten zum Handel mit Derivaten eine Dokumentation zu erstellen. Für diese Dokumentation ist keine Übergangsfrist vorgesehen.

Vorschlag: In Anbetracht dessen, dass die definitive FinfraV erst spät gegen Ende des laufenden Jahres zu erwarten ist, ist für diese Dokumentation eine angemessene Übergangsfrist zu definieren.

Anhang 2 FinfraV: Transaktionsregistern zu meldende Angaben

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

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

Vorschlag: Streichen von Feld Nr. 44 (Clearingpflicht)

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

Freundliche Grüsse

Verband Schweizerischer Kantonalbanken



Hanspeter Hess
Direktor



Dr. Thomas Hodel
Vizedirektor