



25. November 2015

---

# **Erläuterungsbericht zur Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel**

## **(Finanzmarktinfrastukturverordnung, FinfraV)**

---

## Inhaltsverzeichnis

|             |  |           |
|-------------|--|-----------|
| <b>1</b>    | <b>Einleitung .....</b>  | <b>4</b>  |
| <b>1.1</b>  | <b>Ausgangslage .....</b>  | <b>4</b>  |
| <b>1.2</b>  | <b>Ausführungsbestimmungen .....</b>   | <b>5</b>  |
| <b>1.3</b>  | <b>Rechtsvergleich .....</b>   | <b>5</b>  |
| 1.3.1       | Allgemeines .....  | 5         |
| 1.3.2       | Vor- und Nachhandelstransparenz .....  | 6         |
| 1.3.3       | Anforderungen an die Handelstätigkeit / Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel.....   | 6         |
| 1.3.4       | Aufzeichnungs- und Meldepflichten .....  | 7         |
| 1.3.5       | Schwellenwerte beim Derivatehandel.....  | 7         |
| <b>1.4</b>  | <b>Internationale Entwicklungen .....</b>  | <b>8</b>  |
| <b>2</b>    | <b>Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen .....</b>   | <b>8</b>  |
| <b>2.1</b>  | <b>1. Titel: Allgemeine Bestimmungen .....</b>   | <b>8</b>  |
| <b>2.2</b>  | <b>2. Titel: Finanzmarktinfrastrukturen .....</b>  | <b>9</b>  |
| 2.2.1       | 1. Kapitel: Gemeinsame Bestimmungen .....  | 9         |
| 2.2.2       | 2. Kapitel: Handelsplätze und organisierte Handelssysteme.....   | 16        |
| 2.2.3       | 3. Kapitel: Zentrale Gegenparteien.....  | 26        |
| 2.2.4       | 4. Kapitel: Zentralverwahrer.....  | 29        |
| 2.2.5       | 5. Kapitel: Transaktionsregister .....   | 30        |
| 2.2.6       | 6. Kapitel: Zahlungssysteme.....   | 32        |
| 2.2.7       | 7. Kapitel: Aufsicht und Überwachung.....  | 33        |
| 2.2.8       | 8. Kapitel: Insolvenzrechtliche Bestimmungen .....   | 33        |
| <b>2.3</b>  | <b>3. Titel: Marktverhalten.....</b>   | <b>34</b> |
| 2.3.1       | 1. Kapitel: Handel mit Derivaten .....   | 34        |
| 2.3.2       | 2. Kapitel: Offenlegung von Beteiligungen.....   | 52        |
| 2.3.3       | 3. Kapitel: Öffentliche Kaufangebote .....   | 52        |
| 2.3.4.      | 4. Kapitel: Ausnahmen vom Verbot des Insiderhandels und der Marktmanipulation.....   | 53        |
| <b>2.4</b>  | <b>4. Titel: Übergangs- und Schlussbestimmungen .....</b>  | <b>53</b> |
| <b>3</b>    | <b>Erläuterungen zu den Änderungen anderer Erlasse .....</b>   | <b>55</b> |
| <b>3.1</b>  | <b>Bundespersonalverordnung vom 3. Juli 2001 .....</b>   | <b>55</b> |
| <b>3.2</b>  | <b>Revisionsaufsichtsverordnung vom 22. August 2007 .....</b>  | <b>55</b> |
| <b>3.3</b>  | <b>Gebührenverordnung vom 23. September 1996 zum Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs .....</b>  | <b>55</b> |
| <b>3.4</b>  | <b>Verordnung vom 30. November 2001 über die Wahrnehmung kriminalpolizeilicher Aufgaben im Bundesamt für Polizei.....</b>                                      | <b>55</b> |
| <b>3.5</b>  | <b>JANUS-Verordnung vom 15. Oktober 2008.....</b>  | <b>56</b> |
| <b>3.6</b>  | <b>Bundesratsbeschluss vom 12. April 1957 betreffend vorsorgliche Schutzmassnahmen für juristische Personen, Personengesellschaften und Einzelfirmen .....</b> | <b>56</b> |
| <b>3.7</b>  | <b>Verordnung vom 3. Dezember 1973 über die Stempelabgaben .....</b>   | <b>56</b> |
| <b>3.8</b>  | <b>CO<sub>2</sub>-Verordnung vom 30. November 2012.....</b>  | <b>56</b> |
| <b>3.9</b>  | <b>Verordnung vom 19. Dezember 1966 über die Verrechnungssteuer .....</b>  | <b>56</b> |
| <b>3.10</b> | <b>Verordnung 2 vom 10. Mai 2000 zum Arbeitsgesetz .....</b>   | <b>56</b> |
| <b>3.11</b> | <b>Bankenverordnung vom 30. April 2014 .....</b>   | <b>57</b> |
| <b>3.12</b> | <b>Börsenverordnung vom 30. April 2014.....</b>  | <b>58</b> |
| <b>3.13</b> | <b>FINMA-Gebühren- und Abgabenverordnung vom 15. Oktober 2008.....</b>   | <b>58</b> |
| <b>3.14</b> | <b>Aufsichtsverordnung vom 9. November 2005.....</b>   | <b>61</b> |

|          |  |           |
|----------|--|-----------|
| <b>4</b> | <b>Anhörungsverfahren .....</b>                                    | <b>62</b> |
| 4.1      | Ergebnisse des Anhörungsverfahrens.....                            | 62        |
| 4.2      | Bewertung und Gewichtung der Anhörungsergebnisse .....             | 62        |
| <b>5</b> | <b>Auswirkungen .....</b>  | <b>63</b> |
| 5.1      | Auswirkungen auf Bund und Behörden .....                           | 63        |
| 5.2      | Auswirkungen auf die Volkswirtschaft und einzelne Akteure.....     | 63        |
| 5.2.1    | Finanzmarktinfrastrukturen .....                                   | 63        |
| 5.2.2    | Derivatehandel.....  | 64        |
| <b>6</b> | <b>Rechtliche Aspekte.....</b>                                     | <b>65</b> |
| 6.1      | Verfassungs- und Gesetzmässigkeit .....                            | 65        |
| 6.2      | Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz..... | 65        |
| 6.3      | Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen .....                      | 65        |
| <b>7</b> | <b>Inkrafttreten.....</b>  | <b>65</b> |

# 1 Einleitung

## 1.1 Ausgangslage

Das Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) wurde durch das Parlament am 19. Juni 2015 verabschiedet. Mit dem Gesetz wird eine einheitliche, an die Entwicklungen des Marktes und an internationale Vorgaben angepasste Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen sowie der Pflichten der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer beim Effekten- und Derivatehandel vorgenommen. Dadurch werden die Stabilität und die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz nachhaltig gestärkt.

Das FinfraG regelt die Organisation und den Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen. Die heute auf das Börsengesetz (BEHG<sup>1</sup>), das Bankengesetz (BankG<sup>2</sup>) und das Nationalbankgesetz (NBG<sup>3</sup>) verstreuten Bestimmungen werden konsistent in einem Gesetz zusammengefasst und den veränderten Marktverhältnissen und internationalen Standards angepasst. Die Regeln für die Börsen entsprechen dabei weitgehend den bestehenden im BEHG. Insbesondere wird das geltende Prinzip der Selbstregulierung beibehalten, das sich in diesem Bereich bewährt hat.

Der sehr vage und im internationalen Vergleich nicht mehr aktuelle Begriff der börsenähnlichen Einrichtung wird durch die präziser definierten und besser abgrenzbaren Begriffe des multilateralen Handelssystems und des organisierten Handelssystems ersetzt. Multilaterale Handelssysteme unterscheiden sich von Börsen dadurch, dass sie Effekten zwar zum Handel zulassen, jedoch keine Kotierung erfolgt. Sie werden analogen Regeln unterstellt wie Börsen. Organisierte Handelssysteme werden demgegenüber nicht als eigenständige Finanzmarktinfrastrukturen erfasst, sondern ihr Betrieb bleibt den Banken, Effekthändlern, Börsen und multilateralen Handelssystemen vorbehalten. Dem Betreiber eines organisierten Handelssystems werden dabei gewisse spezifische Pflichten insbesondere betreffend Organisation und Handelstransparenz auferlegt. Mit den Transparenzvorschriften für multilaterale und organisierte Handelssysteme wird auch die Problematik der sogenannten «Dark Pools», also bislang kaum transparenter Handelsplätze, angegangen. Zudem wird mit dem FinfraG die Grundlage geschaffen, um den Hochfrequenzhandel zu regeln und nötigenfalls einzuschränken.

Im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen wird zudem neu eine generelle Bewilligungspflicht für zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer, Transaktionsregister und Zahlungssysteme eingeführt. Es werden spezifisch auf diese Finanzmarktinfrastrukturen zugeschnittene Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten formuliert. Bis anhin konnte die FINMA zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme in bestimmten Fällen dem BankG oder dem BEHG unterstellen. Für Transaktionsregister bestand überhaupt keine Regelung.

Neben den aufsichtsrechtlichen Vorgaben für Finanzmarktinfrastrukturen enthält das FinfraG sämtliche Regeln, welche im Zusammenhang mit dem Handel von Effekten und Derivaten für alle Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer gelten (sog. Marktverhaltensregeln). Dies sind einerseits die heute im BEHG verankerten Bestimmungen über die Offenlegung von Beteiligungen, die öffentlichen Kaufangebote sowie den Insiderhandel und die Marktmanipulation und andererseits die neuen, den internationalen Standards entsprechenden Regeln zum Derivatehandel.

Der weitaus grösste Teil des schweizerischen Derivatehandels ist heute grenzüberschreitend und findet schwergewichtig mit der EU statt. Die Derivateregulierung orientiert sich daher in erster Linie am EU-Recht. Im Ergebnis werden auch in der Schweiz künftig die drei zentralen Pflichten des Derivatehandels gelten: Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei, Meldung

---

<sup>1</sup> SR 954.1

<sup>2</sup> SR 952.0

<sup>3</sup> SR 951.11

an ein Transaktionsregister und Minderung der Risiken. Was die Pflicht anbetrifft, Derivatgeschäfte über eine Börse oder ein anderes Handelssystem zu handeln, so enthält das FinfraG die entsprechenden rechtlichen Grundlagen. Deren Inkraftsetzung soll aber erst erfolgen, wenn diese Pflicht auch in den Partnerstaaten eingeführt ist.

## 1.2 Ausführungsbestimmungen

Die Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) enthält die Ausführungsbestimmungen des Bundesrates zum FinfraG. Diese folgen weitestgehend dem Aufbau des Gesetzes und orientieren sich einerseits am bestehenden Ausführungsrecht – Börsenverordnung (BEHV<sup>4</sup>), Bankenverordnung (BankV<sup>5</sup>) und Nationalbankverordnung (NBV<sup>6</sup>) – sowie andererseits an einschlägigen internationalen Vorgaben. Zu letzteren zählen insbesondere die «Principles for financial market infrastructures» (PFMI) vom April 2012<sup>7</sup>, die «Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions» vom 15. Oktober 2014<sup>8</sup>, die «Margin requirements for non-centrally cleared derivatives» vom März 2015<sup>9</sup> sowie einzelne Richtlinien und Verordnungen der EU (v.a. MiFID II<sup>10</sup>, MiFIR<sup>11</sup>, EMIR<sup>12</sup>, CSDR<sup>13</sup>, MAR<sup>14</sup>). Soweit Bestimmungen aus der BEHV, der BankV und der NBV übernommen werden, ist ergänzend auf die entsprechenden Erläuterungen hinzuweisen.

Weitere Ausführungsbestimmungen sind wie bis anhin in der NBV sowie in einer neuen Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA) vorgesehen, welche die bestehende BEHV-FINMA<sup>15</sup> ablösen soll. Während die NBV gestützt auf Artikel 23 Absatz 3 FinfraG besondere Anforderungen an systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen statuiert, regelt die FinfraV-FINMA – wie schon die BEHV-FINMA – Einzelheiten zur Aufzeichnungs- und Meldepflicht (Art. 38 f. FinfraG; Art. 15 BEHG), zur Abrechnungspflicht über eine zentrale Gegenpartei (Art. 97 FinfraG), zur Offenlegung von Beteiligungen (Art. 120 FinfraG) sowie zur Unterbreitung eines Angebots (Art. 135 Abs. 4 FinfraG).

## 1.3 Rechtsvergleich

### 1.3.1 Allgemeines

Die internationale Verflechtung Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen und Teilnehmer im Derivatehandel – insbesondere mit der EU – ist in der Botschaft dargelegt (vgl. Kap. 3.1 der Botschaft<sup>16</sup>). Die relevanten Erlasse in der EU in diesen Bereichen und der Rechtsvergleich mit der vorgeschlagenen Regulierung im FinfraG finden sich in Kapitel 1.4 der Botschaft.

---

<sup>4</sup> SR 954.11

<sup>5</sup> SR 952.02

<sup>6</sup> SR 951.131

<sup>7</sup> [www.bis.org](http://www.bis.org) > publications > CPMI > No 101

<sup>8</sup> [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org) > publications > documents 2014

<sup>9</sup> [www.bis.org](http://www.bis.org) > publications > BCBS > No 317

<sup>10</sup> RICHTLINIE 2014/65/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU

<sup>11</sup> VERORDNUNG (EU) Nr. 600/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr 648/2012

<sup>12</sup> VERORDNUNG (EU) Nr. 648/2012 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister

<sup>13</sup> VERORDNUNG (EU) Nr. 909/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012

<sup>14</sup> VERORDNUNG (EU) Nr. 596/2014 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission

<sup>15</sup> SR 954.193

<sup>16</sup> BBI 2014 7483

Gemäss Kapitel 1.4.6.3 der Botschaft ist davon auszugehen, dass mit dem FinfraG eine äquivalente schweizerische Regulierung geschaffen wird. Im Regulierungsvorschlag wurde dem Bundesrat verschiedentlich die Kompetenz eingeräumt, Konkretisierungen in den Ausführungsbestimmungen, d.h. in der FinfraV, vorzunehmen. Diese Konkretisierungen sollen mit dem bereits im FinfraG verfolgten Ansatz, grundsätzlich eine gleichwertige Regulierung mit derjenigen der EU zu schaffen, einhergehen. Im Einzelnen:

### **1.3.2 Vor- und Nachhandelstransparenz**

Finanzmarktinfrastrukturen haben in Bezug auf Aktien Vorhandelstransparenzanforderungen einzuhalten (Art. 29 und 46 FinfraG; Art. 27 und 42 FinfraV). Diese Anforderungen sowie die Vorschriften zur Nachhandelstransparenz (Art. 28 und 43 FinfraV) entsprechen in grossen Teilen den Entwicklungen in der EU (Art. 3, 6, 8 und 10 MiFIR). Ausnahmen von den Transparenzanforderungen sowie auch die Möglichkeiten zur verspäteten Veröffentlichung von Nachhandelstransparenzdaten haben die Schweizer Handelsplätze in ihren Reglementen festzuhalten (Art. 29 Abs. 3 FinfraG; Art. 27 Abs. 4 und 28 Abs. 4 FinfraV), womit – ähnlich wie unter MiFIR (vgl. insb. Art. 7 Abs. 1 und 11 Abs. 1 MiFIR) – eine Genehmigung durch die FINMA als Aufsichtsbehörde verbunden ist (vgl. Art. 27 Abs. 4 FinfraG sowie Art. 25 FinfraV).

Die FinfraV führt vorläufig keine Vorhandelstransparenz für andere Effekten als Aktien ein. Es soll zugewartet werden, bis die EU mit den entsprechenden Vorschriften – welche erst 2017 in Kraft treten und die im Einzelnen noch gar nicht bekannt sind – Erfahrungen sammeln konnte. Weiter sieht die FinfraV spezifische Ausnahmemöglichkeiten von den Transparenzpflichten vor, welche weitgehend den in der EU geltenden Ausnahmestimmungen entsprechen. So sind Ausnahmen von der Vorhandelstransparenz bei Aktien bei Vorliegen von Referenzkurssystemen, bei Aufträgen mit vergleichsweise grossen Volumen sowie bei der Formalisierung bereits ausgehandelter Geschäfte oder bei Geschäften, die mit Effekten im Zusammenhang stehen, für die kein liquider Markt besteht, möglich (Art. 29 Abs. 3 FinfraG; Art. 28 Abs. 4 FinfraV; Art. 4 MiFIR). In der EU kommt zudem eine Begrenzung der Ausnahmemöglichkeiten zur Anwendung, indem bei Erreichen bestimmter relativer Marktanteile eine Ausnahme von der Vorhandelstransparenzpflicht bei Eigenkapitalinstrumenten nicht mehr möglich ist (Art. 5 MiFIR).

In Bezug auf die Nachhandelstransparenz sehen FinfraG und FinfraV eine möglichst zeitnahe Veröffentlichung der am jeweiligen Handelsplatz getätigten Abschlüsse vor, was auch dem Grundsatz in der EU entspricht (Art. 29 und 46 FinfraG; Art. 28 und 43 FinfraV; Art. 6 und 10 MiFIR). Eine spätere Veröffentlichung ist gemäss Artikel 28 Absatz 4 FinfraV sowie Artikel 7 und 11 MiFIR dann möglich, wenn es sich um einen Auftrag mit grossem Volumen handelt, wenn für die in Frage stehende Effekte kein liquider Markt besteht, wenn das Geschäft über den für die betreffende Effekte typischen Umfang hinausgeht oder wenn der Liquiditätsgeber unangemessenen Risiken ausgesetzt würde – wobei die Unterscheidung in Klein- oder Grossanleger hierbei Berücksichtigung finden muss.

### **1.3.3 Anforderungen an die Handelstätigkeit / Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel**

Ein Handelsplatz hat gemäss Artikel 30 Absatz 2 FinfraG wirksame Vorkehrungen zu treffen, um Störungen in seinem Handelssystem zu vermeiden. Auf dieser Gesetzesgrundlage basieren Artikel 30 und 31 FinfraV, wobei Artikel 30 FinfraV generell den geordneten Handel sicherstellen will und sich Artikel 31 FinfraV insbesondere gegen die negativen Auswirkungen des Algorithmischen Handels bzw. des Hochfrequenzhandels richtet. Ähnliches wie für den Handelsplatz gilt für den Betreiber eines organisierten Handelssystems, auf den die Bestimmungen ebenfalls anwendbar sind (vgl. Art. 45 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 40 f. FinfraV).

Im Europäischen Recht enthalten Artikel 17 sowie Artikel 48 Absätze 6, 9 und 10 MiFID II Pflichten, welche sich vorab gegen die negativen Auswirkungen des Algorithmischen Han-

dels (und damit auch des Hochfrequenzhandels) richten. Die Artikel 47, 48 Absätze 1–5, 7–9 und 11 sowie 49 MiFID II enthalten Vorgaben, die den ordnungsgemässen Handel regulieren. In Artikel 17 Absatz 7, 48 Absatz 12 sowie 49 Absätze 3 und 4 MiFID II wird die ESMA jeweils beauftragt, Entwürfe technischer Regulierungsstandards zu Händen der Europäischen Kommission auszuarbeiten, welche die Anforderungen in den Artikeln 17, 48 und 49 MiFID II weiter präzisieren. Diese technischen Regulierungsstandards stehen derzeit noch aus.

Die Pflichten in den Artikeln 30 und 31 FinfraV orientieren sich massgeblich an den in MiFID II enthaltenen Vorgaben. Dies im Hinblick darauf, einer äquivalenten Ausgestaltung des Schweizer Regulierungsrahmens weiter gerecht zu werden. Damit wird der Weg für die Handelsplätze vorbereitet, um im Rahmen deren Selbstregulierungskompetenz den Äquivalenzansatz weiter zu verfolgen. Um dies sicherzustellen, wird sich die Selbstregulierung der Handelsplätze auch an den einschlägigen technischen Regulierungsstandards in der EU orientieren müssen. Daneben bleibt es der FINMA unbenommen, in einem Rundschreiben festzuhalten, wie sie die in Artikel 30 und 31 FinfraV enthaltenen Regelungen auslegt (Art. 7 Abs. 1 Bst. b FINMAG<sup>17</sup>).

### **1.3.4 Aufzeichnungs- und Meldepflichten**

Die in Artikel 36 FinfraV enthaltene Konkretisierung der Aufzeichnungspflicht der Teilnehmer orientiert sich an Artikel 25 Absatz 1 MiFID II. Demnach hat der Teilnehmer die erforderlichen Angaben über sämtliche Aufträge und sämtliche Geschäfte mit Effekten, die für eigene Rechnung oder im Namen von Kunden getätigt wurden, aufzuzeichnen. Damit werden die Voraussetzungen geschaffen, damit die FINMA bei der Festlegung der konkret erforderlichen Angaben und der Aufzeichnungsform (Art. 36 Abs. 4 FinfraV) die gleichwertige Ausgestaltung der schweizerischen Regulierung weiterverfolgen kann.

Artikel 37 FinfraV führt die Meldepflicht der Teilnehmer aus. Die in Absatz 1 enthaltenen Anforderungen bezüglich Inhalt der Meldung reflektieren weitgehend die geforderten Angaben in Artikel 26 Absatz 3 MiFID II. Weitere Konkretisierungen bezüglich der Meldepflicht – insbesondere auch mit Ziel einer gleichwertigen Ausgestaltung der schweizerischen Regulierung – obliegen gestützt auf Artikel 39 Absatz 2 FinfraG der FINMA.

### **1.3.5 Schwellenwerte beim Derivatehandel**

Gegenparteien haben OTC-Derivatgeschäfte über eine durch die FINMA bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei abzurechnen. Diese Pflicht gilt nicht bei Geschäften mit kleinen Gegenparteien oder bei Geschäften solcher Parteien untereinander. Wann eine Gegenpartei als kleine Finanzielle resp. kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei gilt, hängt u.a. davon ab, ob die gleitende Bruttodurchschnittsposition in den massgebenden ausstehenden OTC-Derivatgeschäften (bei kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien) bzw. aller ausstehenden Derivatgeschäfte (bei kleinen Finanziellen Gegenparteien) über eine gewisse Zeitspanne hinweg unter dem jeweiligen Schwellenwert liegt. Artikel 100 FinfraG hat dem Bundesrat die Konkretisierung dieser Schwellenwerte übertragen.

Die Schwellenwerte für kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien sollen in Artikel 88 FinfraV in Anlehnung an die Clearingschwellen in Artikel 11 der Delegierten Verordnung Nr. 149/2013<sup>18</sup> festgelegt werden, um einer gleichwertigen Ausgestaltung der Schweizer Regulierung Rechnung zu tragen. Auch die Definition der Derivatgeschäfte zur Reduzierung von Risiken (Art. 87 FinfraV), welche bei der Berechnung der Durchschnittsbruttoposition nicht einbe-

<sup>17</sup> SR 956.1

<sup>18</sup> DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) Nr. 149/2013 DER KOMMISSION vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für indirekte Clearingvereinbarungen, die Clearingpflicht, das öffentliche Register, den Zugang zu einem Handelsplatz, nichtfinanzielle Gegenparteien und Risikominderungstechniken für nicht durch eine CCP gelearnte OTC-Derivatekontrakte

rechnet werden, entsprechen weitgehend der Definition im Europäischen Recht (Art. 10 der Delegierten Verordnung Nr. 149/2013).

Mit der Einführung von kleinen finanziellen Gegenparteien geht die Schweizer Regulierung weniger weit als das Europäische Recht (vgl. Kapitel 1.4.6.2 der Botschaft). Mit dieser Ausnahme soll – mit Blick auf die zahlreichen kleinen Banken, Versicherungsunternehmen und Pensionskassen – dem Verhältnismässigkeitsprinzip und dem Umstand Rechnung getragen werden, dass deren Derivatehandelstätigkeit vom Umfang her kein Systemrisiko darstellen kann. Um das Systemrisiko ausschliessen zu können, wurde der Schwellenwert für diese Kategorie auf CHF 8 Mrd. festgesetzt, was dem Schwellenwert für die Pflicht zum Einschliessen von Ersteinschusszahlungen nach den Empfehlungen der BCBS/IOSCO entspricht.

## **1.4 Internationale Entwicklungen**

Während BCBS/IOSCO ihre «Risk Mitigation Standards for Non-centrally Cleared OTC Derivatives» im Januar 2015 verabschiedet haben<sup>19</sup>, sind in der EU die Ausführungsbestimmungen zu EMIR im Bereich der Risikominderungspflichten von OTC-Derivaten, die keiner Abrechnungspflicht unterliegen, immer noch in Ausarbeitung. Zum Entwurf der betreffenden Regulatory Technical Standards wurde im Frühling 2014 eine Konsultation durchgeführt; eine zweite erfolgte im Sommer 2015. Die finalen Ausführungsbestimmungen werden wohl erst im Laufe des nächsten Jahres verabschiedet und in Kraft treten. Zudem wird die Kommission einen Revisionsvorschlag für EMIR vorlegen. Unter anderem sollen auch die unter EMIR geltenden Risikominderungs- und Reportingpflichten evaluiert und allenfalls angepasst werden. Die Veröffentlichung des Berichts der Kommission, der die Details der Revision enthalten wird, kann jedoch nicht vor Ende dieses Jahres erwartet werden.

## **2 Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen**

### **2.1 1. Titel: Allgemeine Bestimmungen**

#### **Artikel 1 Gegenstand**

In diesem Artikel wird der massgebliche Regelungsinhalt der Verordnung angegeben. Die Bestimmungen über die Offenlegung von Beteiligungen, die öffentlichen Kaufangebote und die Ausnahmen von den Verboten des Insiderhandels und der Marktmanipulation werden dabei grundsätzlich unverändert aus der BEHV in die FinfraV überführt.

#### **Artikel 2 Begriffe**

Absatz 1 übernimmt zur Bestimmung des gemäss Artikel 2 Buchstabe b FinfraG für die Effektenqualität massgebenden Kriteriums der Vereinheitlichung und Eignung zum massenweisen Handel jene Umschreibung, wie sie heute in Artikel 4 BEHV vorgesehen ist. Die entsprechende Fungibilität ist namentlich gegeben, wenn Struktur (Zinssatz, Laufzeit) und Stückelung (Betrag) identisch sind. Von Artikel 2 Buchstabe b FinfraG sowie Artikel 2 Absatz 1 FinfraV abzugrenzen ist die rechtliche und operationelle Standardisierung von Derivaten gemäss Artikel 101 Absatz 1 Buchstabe a FinfraG.

In Absatz 2 wird exemplarisch aufgeführt, von welchen Basiswerten der Preis eines Derivats abhängen kann. Die Aufzählung folgt dem geltenden Artikel 5 BEHV, wobei selbstverständlich auch noch andere Basiswerte wie etwa Kredite möglich sind. Sind einzelne Parameter flexibel bestimmbar, liegt in der Regel keine hinreichende Vereinheitlichung und Eignung zum massenweisen Handel im Sinne von Absatz 1 vor.

In den Absätzen 3 und 4 werden insbesondere die von den Derivaten abzugrenzenden Kassageschäfte näher definiert, welche nach allgemeinem Verständnis sofort oder innerhalb

---

<sup>19</sup> [www.iosco.org](http://www.iosco.org) > Publications > Public Reports



marktüblicher oder regulatorisch vorgegebener Fristen (vgl. bspw. Art. 11 Abs. 3 Bst. c BEG<sup>20</sup>) nach Abschluss zahl- oder übertragbar sind.

Was die Ausnahme für Derivatgeschäfte in Bezug auf Strom und Gas angeht (Abs. 3 Bst. b), so ist zu bemerken, dass in der EU solche Geschäfte (sog. Energiegrosshandelsprodukte), die physisch erfüllt werden müssen, nicht der Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und somit auch nicht der Derivateregulierung (EMIR) unterstellt sind, wenn sie über organisierte Handelssysteme (OTF) gehandelt werden. Es besteht kein Anlass, diese Regelung nicht auch in der Schweiz zu übernehmen. Derivatgeschäfte mit Bezug auf Klimavariablen, Frachtsätze, Inflationsraten oder andere offizielle Wirtschaftsstatistiken werden ebenfalls gleich behandelt wie in der EU. Zentral ist hier für die Ausnahme vom Derivatbegriff, dass die Barabrechnung nicht vom Willen der Parteien abhängen darf.

Die Bestimmung schafft in Absatz 4 Buchstabe c zudem Klarheit in Bezug auf Geschäfte, die kontinuierlich verlängert werden (also solche, bei denen kein tatsächlicher Austausch der Währungen erfolgt, sondern die offene Position jeweils vor Verfall verlängert bzw. «gerollt» wird – sogenanntes «rolling spot»). Sofern eine solche Verlängerung aufgrund einer rechtlich verbindlichen Vereinbarung erfolgt, die bereits im Zeitpunkt des Abschlusses der Transaktion besteht, ist das Geschäft als Derivat zu qualifizieren. In gleichem Sinne ist von einem Derivat auszugehen, wenn zwar keine förmliche Vereinbarung zu einer Verlängerung besteht, sich aber aus den Umständen ergibt, dass eine Verlängerung von solchen Geschäften unter den Parteien üblich ist. Nur in den übrigen Fällen kann auch bei einer Verlängerung weiterhin von einem Kassageschäft ausgegangen werden. Im Ergebnis wissen somit die Gegenparteien im Zeitpunkt der Eingehung des Geschäftes, ob das Geschäft in den Anwendungsbereich des Gesetzes fällt oder nicht.

### **Artikel 3 Wesentliche Gruppengesellschaften**

Die Regelung der Kriterien zur Beurteilung der Wesentlichkeit von Funktionen gemäss Artikel 3 Absatz 2 FinfraG entspricht grundsätzlich jener, wie sie im Rahmen des Financial Stability Board (FSB) vorgesehenen ist (vgl. das Konsultativdokument zur «Assessment Methodology for the Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions» vom 28. August 2013<sup>21</sup>). Dabei ist nicht verlangt, dass die betroffenen Geschäftsprozesse auch systemisch bedeutsam im Sinne von Artikel 22 Absatz 2 FinfraG sind. Die Eidg. Finanzmarktaufsicht (FINMA) hat gemäss Artikel 3 Absatz 3 FinfraG die Aufgabe, bei den jeweiligen Finanzgruppen die wesentlichen Gesellschaften konkret zu bezeichnen. Die Führung eines öffentlichen Verzeichnisses soll Dritte darüber in transparenter Weise informieren.

#### **2.2 2. Titel: Finanzmarktinfrastrukturen**

##### **2.2.1 1. Kapitel: Gemeinsame Bestimmungen**

##### **2.2.1.1 1. Abschnitt: Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten für alle Finanzmarktinfrastrukturen**

### **Artikel 4 Bewilligungsgesuch**

Die Bestimmung entspricht dem geltenden Artikel 17 BEHV. Die Aufzählung ist nicht abschliessend, so dass insbesondere auch ein Geschäftsplan verlangt werden kann. Die FINMA legt fest, welche Angaben und Unterlagen jeweils erforderlich sind, und kann den Gestuchstellern bspw. Wegleitungen, Mustergesuche o.ä. zur Verfügung stellen. Die Angaben und Unterlagen müssen es der FINMA ermöglichen, die Erfüllung der einschlägigen Bewilligungsvoraussetzungen durch die einzelnen Finanzmarktinfrastrukturen zu beurteilen.

<sup>20</sup> SR 957.1

<sup>21</sup> [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org) > publications > documents 2013

## **Artikel 5 Änderung der Tatsachen**

Grösstenteils übernommen und gestrafft wird der bestehende Artikel 25 BEHV. Eine Übersicht der melde- und bewilligungspflichtigen Tatbestände bei Börsen und Effektenhändlern bietet das FINMA-Rundschreiben 2008/1<sup>22</sup>. Zu melden sind namentlich Wechsel bei den Organen für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle sowie für die Geschäftsführung.

## **Artikel 6 Geschäftsbereich**

Die Umschreibung des Geschäftsbereichs (zumindest in sachlicher und geografischer Hinsicht) ist für die Bewilligungserteilung sowie die Ausübung der Aufsicht durch die FINMA und der allfälligen Überwachung durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) von Bedeutung. So sind namentlich die Corporate Governance und das Risikomanagement auf die im In- und Ausland vorgesehenen Geschäftsaktivitäten auszurichten. Die Bestimmung entspricht Artikel 9 BankV sowie Artikel 18 Absätze 1 und 3 BEHV.

## **Artikel 7 Ort der Leitung**

Die Anforderungen an den Ort der Leitung finden sich bereits im geltenden Recht (vgl. Art. 21 BEHV sowie Art. 3 Abs. 2 Bst. d BankG und Art. 10 BankV). Die verlangte Mindestpräsenz soll eine wirksame Beaufsichtigung und Überwachung sowie deren Durchsetzung ermöglichen.

Was Finanzgruppen anbelangt, verweist Artikel 15 Absatz 3 FinfraG auf Artikel 3d–3g BankG. Die einschlägigen Ausführungsbestimmungen finden sich in Artikel 21–24 BankV und sind demnach – ohne jene zu den Finanzkonglomeraten – auch für Finanzmarktinfrastrukturen einschlägig. Während Artikel 23 Absatz 2 BankV die Möglichkeit einer gesamten oder teilweisen Ausnahme von der konsolidierten Aufsicht statuiert, sind jedoch bei Finanzmarktinfrastrukturen von Gesetzes wegen keine Ausnahmemöglichkeiten bei der Einzelinstitutsaufsicht vorgesehen.

## **Artikel 8 Unternehmensführung und -kontrolle**

Absätze 1–3 entsprechen Artikel 22 Absatz 1 Buchstabe a NBV, Artikel 22a Absätze 1 und 2 NBV sowie Artikel 11 Absätze 1 und 2 BankV. Verlangt wird wie bei Banken eine funktionelle und personelle Trennung der strategischen Kontrolle von der operativen Führung. In die Zuständigkeit des Organs für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle fallen insbesondere die Festlegung der Organisation der Finanzmarktinfrastruktur und die Regelung des Risikomanagements (vgl. Art. 716a Abs. 1 OR<sup>23</sup>). Die Mitglieder des Organs für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle müssen dafür sorgen, dass sie Zugang zu den Informationen erhalten, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigen. Auch müssen sie ihre Leistungen regelmässig beurteilen lassen (vgl. Art. 22a Abs. 1 Satz 2 NBV). Angezeigt ist im Einklang mit dem Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance<sup>24</sup> mindestens eine jährliche Selbstevaluation des Organs und seiner Ausschüsse.

Gemäss Absatz 4 darf die Vergütungspolitik einer Finanzmarktinfrastruktur nicht dazu verleiten, unangemessene Risiken einzugehen. Dies schliesst unter dem Blickwinkel der rechtlichen Risiken namentlich Verstösse gegen geltendes Recht oder interne Regelwerke sowie das Eingehen von Interessenkonflikten gegenüber Teilnehmern ein (vgl. Art. 21). Vergütungssystem und -politik sind Bestandteile der Organisation der Finanzmarktinfrastruktur und können deren Kapital-, Liquiditäts- und Risikosituation massgeblich beeinflussen. Sie sollen die beschäftigten Personen dazu veranlassen, den langfristigen Erfolg der Finanzmarktinfrastruktur und deren Stabilität zu fördern.

<sup>22</sup> [www.finma.ch](http://www.finma.ch) > Dokumentation > Rundschreiben

<sup>23</sup> SR 220.0

<sup>24</sup> [www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch) > Medien > Publikationen

Absatz 5 verlangt wie bereits Artikel 22 Absatz 2 NBV, dass eine Finanzmarktinfrastruktur Mechanismen vorsieht, die es den Teilnehmern erlauben, ihre Bedürfnisse zu artikulieren und einzubringen (z.B. in Bezug auf die Weiterentwicklung der Dienstleistungen der Finanzmarktinfrastruktur oder in Bezug auf technische Aspekte, wie etwa die von der Finanzmarktinfrastruktur verwendeten Kommunikationsstandards oder Schnittstellen zu den Teilnehmern).

## **Artikel 9 Risikomanagement**

Die Bestimmung entspricht geltendem Recht. Absatz 1 findet sich sowohl in Artikel 12 Absatz 2 Satz 2 BankV als auch in mehreren Bestimmungen der NBV (vgl. Art. 22 Abs. 1 Bst. b, 27 Abs. 1, 28 Abs. 1, 29 Abs. 1, 31 Abs. 1 und 32 Satz 1 NBV). Das vorgeschriebene Konzept hat geeignete Verfahren und Instrumente vorzusehen und hat deren Auswirkungen auf die Teilnehmer und das Finanzsystem zu berücksichtigen (vgl. Art. 27 Abs. 2 Satz 1 NBV). Es ist auf die Geschäftsaktivitäten der Finanzmarktinfrastruktur auszurichten. Eingeschlossen sind demzufolge ggf. auch Verwahrungs- und Anlagerisiken (vgl. Art. 30 Abs. 1 NBV) sowie Risiken aus Verbindungen mit anderen Finanzmarktinfrastrukturen (vgl. Art. 34 Abs. 1 NBV).

Die Absätze 2 und 3 gehen auf die Artikel 27 Absatz 3 sowie 33 NBV zurück. Die Anforderung in Absatz 3 beschränkt sich (wie Art. 33 NBV) auf diejenigen Aspekte, die im Gestaltungsbereich der Finanzmarktinfrastruktur liegen. Es ergibt sich daraus keine Pflicht, auf die Ausgestaltung der Geschäftsbeziehungen zwischen Teilnehmern und indirekten Teilnehmern Einfluss zu nehmen.

Die Vorgaben gemäss den Absätzen 4–6 sind heute in Artikel 20 BEHV, Artikel 12 Absätze 3 und 4 BankV sowie in den Artikeln 22 Absatz 1 Buchstabe c und 22a Absatz 4 NBV festgehalten. Ein wirksames internes Kontrollsystem beinhaltet nicht nur Aktivitäten der nachträglichen Kontrolle, sondern auch solche der Planung und Steuerung. Sie umfasst u.a. in die Arbeitsabläufe integrierte Kontrollaktivitäten, Prozesse für Risikomanagement und Compliance, eine von der Risikobewirtschaftung unabhängige Risikokontrolle sowie die Compliance-Funktion als solche. Das Entschädigungssystem für Mitarbeitende von Kontrollfunktionen darf keine Anreize setzen, die zu Interessenkonflikten führen. Insbesondere darf die Entschädigung (z.B. Löhne, Boni, Honorare und Prämien) nicht vom Resultat der intern überwachten Geschäftseinheiten, einzelner Produkte und Transaktionen abhängen. Die interne Revision prüft und beurteilt das interne Kontrollsystem und trägt dadurch zu dessen laufenden Verbesserung bei.

## **Artikel 10 Gewähr**

Auch diese Bestimmung entspricht geltendem Recht (vgl. Art. 8 und 13 BankV sowie Art. 23 Abs. 1 und 2 und Art. 28 BEHV). Gemäss Artikel 9 FinfraG wird die fachliche Qualifikation jeweils von einer einzelnen Person entsprechend ihrer Funktion und Verantwortung und insgesamt vom jeweiligen Gremium als Ganzes vorausgesetzt. Das Organ für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle muss bspw. breit genug aufgestellt sein, so dass nebst den Hauptgeschäftsfeldern sämtliche weiteren zentralen Bereiche wie Finanz- und Rechnungswesen, Risikomanagement, Controlling und Compliance kompetent vertreten sind.

## **Artikel 11 Auslagerungen**

Absatz 1 zufolge fällt eine Auslagerung unter Artikel 11 FinfraG, wenn kumulativ folgende Voraussetzungen gegeben sind:

- Es handelt sich um eine für die Finanzmarktinfrastruktur wesentliche Dienstleistung gemäss Artikel 12 FinfraV,
- der Dienstleistungserbringer verfügt zur Erfüllung seiner Aufgaben über einen unternehmerischen Freiraum («selbständig») und

- die Ausgliederung ist auf Dauer ausgerichtet («dauernd»).

Die Auslagerung kann an einen Dienstleistungserbringer erfolgen, der zur Gruppe gehört oder der rechtlich und wirtschaftlich unabhängig ist. Absatz 2 bestimmt die in der Vereinbarung mit dem Dienstleistungserbringer insbesondere zu regelnden Punkte. Die Finanzmarktinfrastur hat den Dienstleistungserbringer sorgfältig auszuwählen, zu instruieren und zu kontrollieren. Sie hat die ausgelagerte Dienstleistung in ihr internes Kontrollsystem zu integrieren und die Leistungen des Dienstleistungserbringers fortlaufend zu überwachen (Abs. 3), so dass allfällig nötige Massnahmen sofort ergriffen werden können. Dies ergibt sich auch aus Artikel 32d Absätze 1 und 2 NBV. Die Finanzmarktinfrastur hat eine verantwortliche Stelle zu definieren, die für die interne Kontrolle und Überwachung des Dienstleistungserbringers zuständig ist.

Die vom Dienstleistungserbringer zu erfüllenden Sicherheitsanforderungen sind von der Finanzmarktinfrastur festzulegen (Abs. 2 Bst. c). Bei Auslagerungen ins Ausland – unabhängig ob gruppenintern oder extern – ist mit angemessenen technischen und organisatorischen Massnahmen sicherzustellen, dass das Berufsgeheimnis und der Datenschutz nach schweizerischem Recht eingehalten werden. Vertragspartner einer Finanzmarktinfrastur, deren Daten an einen Dienstleistungserbringer im Ausland gelangen sollen, sind darüber zu informieren (Abs. 4). Der Zeitpunkt und die Anforderungen an die Information richten sich nach den einschlägigen spezialgesetzlichen Bestimmungen, wie namentlich nach den Vorgaben des DSG<sup>25</sup>.

Gemäss Absatz 5 müssen die Finanzmarktinfrastur, ihre interne Revision, die Prüfgesellschaft und die FINMA sowie, bei systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrasturen, die SNB die ausgelagerte Dienstleistung stets ungehindert und vollumfänglich einsehen und prüfen können. Dies ist in der Vereinbarung mit dem Dienstleistungserbringer zu regeln (Abs. 2 Bst. b und e). Eine Auslagerung darf weder die Aufsicht durch die FINMA noch die Überwachung durch die SNB beeinträchtigen, insbesondere auch nicht bei einer Auslagerung ins Ausland oder durch Gruppengesellschaften im Ausland.

Absatz 6 gestattet eine Ausnahme von den Absätzen 1–5 für die von der Europäischen Zentralbank betriebene Plattform «TARGET2-Securities (T2S)», welche die bestehenden nationalen Effektenabwicklungssysteme der Zentralverwahrer von Effekten verbindet und die Abwicklung von nationalen und grenzüberschreitenden Effekengeschäften gemäss dem Prinzip «Lieferung gegen Zahlung» in Zentralbankgeld ermöglicht<sup>26</sup>. Eine entsprechende Ausnahme ist auch in Artikel 30 Absatz 5 CSDR vorgesehen. Die Gewährung der Ausnahme bedarf der Zustimmung der FINMA, die für ihren Entscheid u.a. auf die verbleibenden Kontroll- und Informationsmöglichkeiten abzustellen hat.

## Artikel 12 Wesentliche Dienstleistungen

Die Bestimmung regelt, welche Dienstleistungen für die einzelnen Finanzmarktinfrasturen charakteristisch und demnach wesentlich sind. Nicht verlangt ist, dass die betroffenen Geschäftsprozesse auch systemisch bedeutsam im Sinne von Artikel 22 Absatz 2 FinfraG sind. Grundsätzlich unerheblich ist zudem, ob lediglich Teile einer wesentlichen Dienstleistung ausgelagert werden. Ebenso kommt es nicht darauf an, ob die Dienstleistung bis anhin selbst erbracht wurde oder nicht. Nicht auslagerbar sind namentlich die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle, zentrale Aufgaben der Geschäftsführung sowie Entscheide über die Aufnahme und den Abbruch von Geschäftsbeziehungen (vgl. insb. Art. 716a OR und Art. 18 GwV-FINMA<sup>27</sup>).

Vorbehalten bleiben gemäss Artikel 7 Absatz 1 Satz 2 allgemeine Weisungen und Entscheide im Rahmen der Konzernüberwachung, sofern die Finanzmarktinfrastur Teil einer Fi-

---

<sup>25</sup> SR 235.1

<sup>26</sup> [www.snb.ch](http://www.snb.ch) > Glossar

<sup>27</sup> SR 955.033.0

nanzgruppe bildet, welche einer angemessenen konsolidierten Aufsicht durch eine ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörde untersteht. Denkbar ist zudem eine gruppenweite Organisation der internen Revision oder der Compliance, soweit deren Unabhängigkeit bzw. Eigenständigkeit gewahrt bleiben. Die FINMA kann die vom Gesetz vorgesehene Genehmigung verweigern, namentlich wenn eine Finanzmarktinfrastruktur im Falle der Auslagerung ihres Kerngeschäfts gleichsam als sog. Mantelgesellschaft zurückbliebe.

### **Artikel 13 Mindestkapital**

Absatz 1 setzt Artikel 12 Absatz 2 FinfraG um, wonach der Bundesrat die Höhe des Mindestkapitals festlegt. Mit Blick auf die einzelnen Beträge ergibt sich anhand der wirtschaftlichen Bedeutung der einzelnen Finanzmarktinfrastrukturen folgende Kaskade:

- Das für zentrale Gegenparteien vorgesehene Mindestkapital von CHF 10 Mio. entspricht der geltenden Anforderung für Banken (vgl. Art. 15 Abs. 1 BankV). Artikel 16 Absatz 1 EMIR verlangt € 7,5 Mio.
- Für Zentralverwahrer wird ein Mittelwert zwischen dem geltenden Mindestbetrag für Effekthändler (CHF 1,5 Mio.; vgl. Art. 22 Abs. 1 BEHV) und jenem für Banken (CHF 10 Mio.) festgelegt.
- Die Anforderung für Zahlungssysteme entspricht jener für Effekthändler und beträgt CHF 1,5 Mio.
- Da Börsen und multilaterale Handelssysteme in ihrer Grösse, Komplexität und Risikostruktur stark variieren können, ist – wie bei Fondsleitungen (vgl. Art. 43 KKV<sup>28</sup>) – jeweils grundsätzlich CHF 1 Mio. vorgesehen, jedoch kann die FINMA diesen Betrag in begründeten Fällen erhöhen (bis max. CHF 1,5 Mio.), um dem Grundsatz der Verhältnismässigkeit Rechnung zu tragen. Artikel 15 MiFID II verlangt (i.V.m. weiteren Regulierungen) € 1 Mio. Anfangskapital und Artikel 317 CRR<sup>29</sup> unterwirft den Betrieb eines multilateralen Handelssystems Eigenmittelanforderungen.
- Für Transaktionsregister soll eine Mindestanforderung von CHF 0,5 Mio. zur Anwendung gelangen. Dies ist mit den geltenden Anforderungen für Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen vergleichbar (CHF 0,2 Mio. bzw. CHF 0,5 Mio.; vgl. Art. 19 KKV).

Absatz 2 ist den Artikeln 15 Absatz 2 und 16 Absatz 2 BankV sowie 22 Absatz 1 BEHV nachgebildet.

### **Artikel 14 Geschäftskontinuität**

Absatz 1 hält jene Punkte fest, die in der vom Gesetz verlangten Strategie mindestens zu regeln sind. Verlangt wird ein unternehmensweiter Ansatz, um den Geschäftsbetrieb und die Geschäftsprozesse der Finanzmarktinfrastruktur bei Eintreten von Schadenereignissen und Krisen aufrechterhalten oder zeitgerecht wiederherstellen zu können (vgl. Art. 32b Abs. 1 NBV).

Dazu ist gemäss Absatz 2 eine Geschäftsauswirkungsanalyse zu erstellen, die den Wiederherstellungsgrad und die Wiederherstellungszeitspanne für die betriebsnotwendigen Geschäftsprozesse festlegt. Relevante Bedrohungen können sich bspw. für Handelsplätze aufgrund von Störungen im Handelssystem ergeben (vgl. Art. 30 und 45 FinfraG), etwa bei fehlgeleiteten Handelsalgorithmen.

Absatz 3 verlangt weiter die Festlegung von Wiederherstellungsoptionen für die betriebsnotwendigen Geschäftsprozesse. Die Anforderungen orientieren sich an den Empfehlungen der

---

<sup>28</sup> SR 951.311

<sup>29</sup> VERORDNUNG (EU) Nr. 575/2013 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012

Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) für das Business Continuity Management (BCM) vom 29. August 2013<sup>30</sup>.

Gemäss Absatz 4 ist die Strategie zur Geschäftskontinuität in Anlehnung an den geltenden Artikel 22a Absatz 3 NBV vom Organ für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle genehmigen zu lassen.

## **Artikel 15 Informationstechnische Systeme**

Die Vorgaben zur Geschäftskontinuität (Art. 13 FinfraG und Art. 14 FinfraV) sind auch hinsichtlich der informationstechnischen Systeme anwendbar. Darüber hinaus formuliert Absatz 1 von Artikel 15 FinfraV spezifische Anforderungen an die informationstechnischen Systeme, insbesondere mit Blick auf die Informations- und Datensicherheit. Dazu treten namentlich die Bestimmungen des DSG und der VDSG<sup>31</sup>. Absatz 2 verlangt von Finanzmarktinfrastrukturen, dass sie geeignete Massnahmen treffen, damit bei Verlust von geschäftsrelevanten Daten diese wiederhergestellt werden können. Für zentrale Gegenparteien gilt zudem Artikel 45 Absatz 2.

## **Artikel 16 Auslandgeschäft**

Aus dem geltenden Recht übernommen werden Artikel 18 Absatz 5 BEHV und Artikel 20 BankV. Die einzureichenden Informationen sollen sicherstellen, dass betroffene Finanzmarktinfrastrukturen über eine angemessene Organisation und ausreichende Finanzmittel verfügen, um die geplante Geschäftstätigkeit im Ausland zu betreiben. Die Meldepflichten beziehen sich insbesondere auf ein angemessenes Risikomanagement im Sinne von Artikel 9.

## **Artikel 17 Diskriminierungsfreier und offener Zugang**

Bereits die Botschaft zu Artikel 18 FinfraG<sup>32</sup> hält fest, dass ein diskriminierungsfreier Zugang namentlich dann nicht gewährleistet ist, wenn zu hohe oder sachlich nicht gerechtfertigte Anforderungen oder überhöhte Preise für die Nutzung der angebotenen Dienstleistungen verlangt werden. Gebührenstrukturen dürfen keine Marktstörungen begünstigen und ein Antrag auf Zugang darf nicht allein aufgrund möglicher Einbussen von Marktanteilen abgelehnt werden. Die Voraussetzungen für die Teilnahme sind zu veröffentlichen (Art. 21 Abs. 1 Bst. b FinfraG). Dies entspricht den PFMI (Principle 18).

Die Finanzmarktinfrastruktur kann jedoch aus den im Gesetz aufgeführten Gründen den Zugang beschränken. Auch kann sie gemäss Absatz 2 – wie bereits nach Artikel 24 Absatz 2 Satz 2 NBV – den Zugang von der Erfüllung operationeller, technischer, finanzieller und rechtlicher Voraussetzungen abhängig machen, also etwa von einer prudenziellen Beaufsichtigung, genügenden finanziellen Mitteln oder ausreichenden technischen und operationellen Fähigkeiten. Macht die Finanzmarktinfrastruktur eine Zugangsbeschränkung aus Gründen der Effizienz geltend, so hört die FINMA im Rahmen ihrer Beurteilung die Wettbewerbskommission an, um sich ein vertieftes Bild über die Zulässigkeit der Beschränkung zu machen (vgl. auch Art. 24 Abs. 3 NBV). Die Befugnisse der Wettbewerbskommission gemäss KG<sup>33</sup> wie auch jene des Preisüberwachers gemäss PüG<sup>34</sup> bleiben vorbehalten. Für Reglemente von Handelsplätzen ist zudem auf Artikel 25 Absatz 2 FinfraV sowie Artikel 34 Absatz 1 FinfraG hinzuweisen.

---

<sup>30</sup> [www.swissbanking.org](http://www.swissbanking.org) > Publikationen > Richtlinien

<sup>31</sup> SR 235.11

<sup>32</sup> BBI 2014 7483, S. 7523

<sup>33</sup> SR 251

<sup>34</sup> SR 942.20

## Artikel 18 Vermeidung von Interessenkonflikten

Finanzmarktinfrastrukturen haben bei der Erbringung von Dienstleistungen für Teilnehmer Interessenkonflikte möglichst zu vermeiden. Sie haben dafür zu sorgen, dass ihre Eigeninteressen sowie die Interessen ihrer Mitarbeitenden den Interessen der Teilnehmer nicht entgegenstehen. Weiter müssen sie sicherstellen, dass die Interessen der Teilnehmer untereinander nicht in Konflikt geraten. Um Interessenkonflikte zu vermeiden, müssen Finanzmarktinfrastrukturen zunächst die wesentlichen Schritte unternehmen, um potenzielle oder aktuelle Interessenkonflikte zu erkennen. Insbesondere haben sie zu prüfen, ob für sie oder ihre Mitarbeitende Anreize bestehen, die Interessen von Teilnehmern zu vernachlässigen bzw. hinter die eigenen Interessen zu stellen. Dabei sind sowohl finanzielle Vergütungen von Dritten an die Finanzmarktinfrastruktur wie auch Anreize der Finanzmarktinfrastruktur an die Mitarbeitenden zu berücksichtigen. Kann eine Benachteiligung der Teilnehmer nicht ausgeschlossen werden, ist dies den Betroffenen gegenüber vor der Erbringung der Dienstleistung offenzulegen, so dass die Teilnehmer beurteilen können, ob sie an der Dienstleistung festhalten wollen. Die Kaskade der Pflichten basiert auf den Verhaltensregeln der SBVg für Effektenhändler bei der Durchführung des Effektenhandelsgeschäftes vom 22. Oktober 2008<sup>35</sup>.

## Artikel 19 Veröffentlichung wesentlicher Informationen

Bei der Veröffentlichung wesentlicher Informationen hat sich die Finanzmarktinfrastruktur gemäss Artikel 21 Absatz 2 FinfraG und Artikel 19 Buchstabe i FinfraV an anerkannten internationalen Standards zu orientieren, also insbesondere an den PFMI (Principle 23) und deren «Disclosure Framework» vom Dezember 2012<sup>36</sup> sowie den «Public quantitative disclosure standards for central counterparties» vom Februar 2015<sup>37</sup>. Artikel 19 Buchstaben a–h FinfraV enthalten eine nicht abschliessende Aufzählung von Informationen, welche eine Finanzmarktinfrastruktur zusätzlich zu den bereits im Gesetz aufgeführten Informationen regelmässig zu veröffentlichen hat. Die Aufzählung ist grösstenteils Artikel 23a NBV entnommen. Wie in der Botschaft zu Artikel 21 und 29 FinfraG festgehalten<sup>38</sup>, hat eine Börse gestützt auf die Bestimmung jene Gesellschaften zu bezeichnen, für welche die Angebotspflicht nach Artikel 135 FinfraG nicht gilt oder die den Grenzwert auf über 33⅓ % angehoben haben.

### 2.2.1.2 2. Abschnitt: Besondere Anforderungen für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen

Für die Überwachung der Einhaltung der besonderen Anforderungen ist die SNB zuständig. Geht sie bei den in Artikel 23 Absatz 2 FinfraG abschliessend aufgezählten Regelungsgegenständen über die grundsätzlich vorgesehenen Regelungen hinaus, so obliegt die Überwachung der Einhaltung der entsprechenden Anforderungen der SNB (vgl. die Botschaft zu Art. 83 FinfraG<sup>39</sup>). Dies ist bspw. der Fall beim Regelungsgegenstand der Geschäftskontinuität, wonach die systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse innerhalb der maximalen Zeitspanne von zwei Stunden wiederhergestellt sein müssen (Art. 32b Abs. 3 NBV gegenüber Art. 14 Abs. 2 FinfraV), oder bei den Stressszenarien, die den Ausfall zweier Teilnehmer zu berücksichtigen haben (Art. 28b Abs. 3 und 29 Abs. 3 Bst. b NBV gegenüber Art. 49 Abs. 2 Bst. c und 52 Abs. 1 Bst. a FinfraG). Die SNB und die FINMA informieren einander sowie die Betroffenen jeweils vorgängig über den Umfang ihrer geplanten Überwachungs- und Aufsichtsmassnahmen und teilen einander die festgestellten Sachverhalte und die daraus gezogenen Schlussfolgerungen mit. Dadurch sollen Überlappungen der Überwachungs- und Aufsichtstätigkeit vermieden werden, insbesondere sollen bei den Betroffenen nicht zwei praktisch identische Prüfungen durchgeführt werden. Die beiden Behörden sollen sich soweit

<sup>35</sup> [www.swissbanking.org](http://www.swissbanking.org) > Publikationen > Richtlinien

<sup>36</sup> [www.bis.org](http://www.bis.org) > publications > CPMI > No 106

<sup>37</sup> [www.bis.org](http://www.bis.org) > publications > CPMI > No 125

<sup>38</sup> BBI 2014 7483, S. 7524 und 7532

<sup>39</sup> BBI 2014 7483, S. 7558

möglich auf Informationen abstützen, welche bereits von der anderen Behörde (oder einer Prüfgesellschaft) erhoben wurden<sup>40</sup>.

## **Artikel 20 Stabilisierungs- und Abwicklungsplanung**

Absatz 1 entspricht Artikel 64 Absatz 3 BankV, Absatz 2 den Artikeln 22a Absatz 3 und 26 Absatz 2 NBV. Der Stabilisierungsplan hat eine Auswahl an Stabilisierungsmassnahmen zur Beseitigung bzw. Eindämmung der jeweiligen Stresssituation zu beinhalten, aus denen die systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastruktur die nach ihrem Dafürhalten geeigneten auswählt, sobald die zuvor quantitativ und qualitativ zu bestimmenden Auslösungsereignisse eintreten. Zu den abzudeckenden Risiken zählen etwa Verluste aus strategischen Fehlentscheiden oder operationellen Risiken sowie aus Kredit-, Liquiditäts- und Marktrisiken (z.B. in Folge des Ausfalls einer oder mehrerer Teilnehmer), welche durch die dafür vorgesehenen finanziellen Ressourcen nicht vollständig gedeckt werden können. Die dem Stabilisierungsplan unterliegenden Annahmen sind der FINMA gegenüber offenzulegen.

Gemäss Absatz 3 beschreibt die Finanzmarktinfrastruktur bei der Einreichung des Stabilisierungsplans, welche der in Artikel 21 aufgeführten Massnahmen zur Verbesserung der Sanier- und Liquidierbarkeit im In- und Ausland sie vorbereitet oder bereits umgesetzt hat (vgl. Art. 64 Abs. 5 BankV). Der Plan ist jährlich zu aktualisieren und der FINMA jeweils bis zum Ende des zweiten Quartals – gemeinsam mit den für die Erstellung des Abwicklungsplans erforderlichen Informationen – einzureichen. Gleiches gilt Absatz 4 zufolge, wenn Veränderungen (z.B. idiosynkratischer, marktweiter oder struktureller Natur) zur Folge haben, dass die Pläne überarbeitet werden müssen, oder wenn die FINMA dies verlangt (vgl. Art. 64 Abs. 4 BankV). Für die vorbereitende Umsetzung der im Abwicklungsplan vorgesehenen Massnahmen hat die FINMA der Finanzmarktinfrastruktur eine angemessene Frist einzuräumen (Abs. 5; vgl. auch Art. 60 Abs. 3 Satz 2 BankV). Zudem hat sie in Umsetzung der Vorgaben des FSB einen Prozess zur Etablierung von Stabilisierungs- und Abwicklungsplänen in der Schweiz zu entwickeln (vgl. die eingangs erwähnten «Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions» des FSB). Hinsichtlich der Planung für eine geordnete Beendigung bei einer Geschäftsaufgabe («orderly winding-down») ist auf Artikel 72 FinfraV zu verweisen.

## **Artikel 21 Massnahmen zur Verbesserung der Sanier- und Liquidierbarkeit**

In Artikel 21 werden – mit einer sprachlichen Anpassung – analog Artikel 66 BankV exemplarisch Massnahmen zur Verbesserung der Sanier- und Liquidierbarkeit systemisch bedeutsamer Finanzmarktinfrastrukturen aufgeführt. Der Massnahmenkatalog orientiert sich weitgehend an den «Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions» und ist nicht abschliessend. Die Massnahmen erleichtern gleichermassen die Sanierung wie auch die Abwicklung einer Finanzmarktinfrastruktur. Sie konzentrieren sich auf strukturelle Verbesserungen und Entflechtungen, finanzielle Entflechtungen zur Begrenzung von Ansteckungsrisiken und operative Entflechtungen zur Sicherung von Daten und zur Weiterführung wichtiger betrieblicher Dienstleistungen.

### **2.2.2 2. Kapitel: Handelsplätze und organisierte Handelssysteme**

#### **2.2.2.1 1. Abschnitt: Begriffe**

## **Artikel 22 Multilateraler Handel**

Der Botschaft zu Artikel 26 FinfraG<sup>41</sup> sowie Artikel 4 Absatz 1 Ziffer 19 MiFID II entsprechend definiert die Bestimmung einen Handel als multilateral, der die Interessen einer Vielzahl von Teilnehmern (und nicht nur von einzelnen Teilnehmern) am Kauf und Verkauf von Effekten

---

<sup>40</sup> BBI 2014 7483, S. 7558

<sup>41</sup> BBI 2014 7483, S. 7531



oder anderen Finanzinstrumenten innerhalb des Handelssystems zu einem Vertragsabschluss zusammenführt. Unerheblich für die Beurteilung, ob multilateraler oder bilateraler Handel vorliegt, ist die Tatsache, ob eine zentrale Gegenpartei in den Vertrag eintritt.

## **Artikel 23 Nichtdiskretionäre Regeln**

Anders als auf einem Handelsplatz kann der Handel auf einem organisierten Handelssystem gemäss Artikel 42 FinfraG auch bilateral sowie nach diskretionären Regeln erfolgen. Artikel 23 FinfraV zufolge sind Regeln diskretionär, wenn sie dem Handelsplatz oder dem Betreiber eines organisierten Handelssystems bei der Zusammenführung von Angeboten einen Ermessensspielraum einräumen (vgl. auch die Botschaft zu Art. 42 FinfraG<sup>42</sup>).

Sofern sich das FinfraG oder die FinfraV nicht ausdrücklich an «ausländische Handelsplätze» oder «ausländische organisierte Handelssysteme» richten, gelten sie nur für schweizerische Handelsplätze und organisierte Handelssysteme (vgl. diesbezüglich auch Art. 8 Abs. 1 FinfraG). Nicht als schweizerische Handelsplätze oder organisierte Handelssysteme gelten insbesondere Einrichtungen, die in der Schweiz keine technische Einrichtung zum Handel in Effekten oder anderen Finanzinstrumenten unterhalten.

### **2.2.2.2 2. Abschnitt: Handelsplätze**

## **Artikel 24 Regulierungs- und Überwachungsorganisation**

Artikel 27 Absatz 1 FinfraG verlangt von Börsen und multilateralen Handelssystemen eine ihrer Tätigkeit angemessene Regulierungs- und Überwachungsorganisation. Welche Stellen dies grundsätzlich umfasst, ist in Absatz 1 von Artikel 24 FinfraV nicht abschliessend festgehalten (vgl. zudem Art. 6 und 25 BEHV-FINMA zur Melde- und zur Offenlegungsstelle). Ob es sich dabei jeweils um eine einzige Stelle oder um mehrere Stellen handelt, wird den Handelsplätzen überlassen (vgl. die Botschaft zu Art. 27 FinfraG<sup>43</sup>). Entsprechend ist bspw. auch denkbar, dass die Stellen nach Absatz 1 Buchstaben b–d mit Regulierungsaufgaben betraut werden. Die konkrete Organisation bemisst sich nach der ausgeübten Geschäftstätigkeit. Bei einem multilateralen Handelssystemen werden gemäss der vom Gesetz vorgesehenen Abgrenzung keine Effekten kotiert (vgl. Art. 35 gegenüber Art. 36 FinfraG). Regulierungs- und Überwachungsaufgaben können ausgelagert werden, wobei die Vorgaben von Artikel 11 FinfraG sowie von Artikel 11 und 12 FinfraV einzuhalten sind.

Die mit den Regulierungs- und Überwachungsaufgaben betrauten Stellen müssen Artikel 27 Absatz 2 FinfraG zufolge unabhängig sein. Dabei ist insbesondere sicherzustellen, dass bei den mit Leitungsaufgaben betrauten Personen aufgrund ihrer persönlichen und geschäftlichen Verhältnisse keine Interessenkonflikte entstehen. Absatz 2 von Artikel 24 FinfraV übernimmt zudem die geltende Regelung von Artikel 8 Absätze 1 und 2 BEHV, wonach die Stellen von der Geschäftsführung des Handelsplatzes personell und organisatorisch unabhängig sein müssen sowie organisatorisch, personell und finanziell ausreichend auszurüsten sind.

Absätze 3 und 4 entsprechen grundsätzlich dem heutigen Artikel 6 BEHV. Im Organ, das für die Zulassung der Effekten im Einklang mit dem Reglement gemäss Artikel 35 bzw. Artikel 36 FinfraG zuständig ist, müssen Emittenten und Anleger angemessen vertreten sein (Abs. 3). Der Handelsplatz legt die Aufgaben und Kompetenzen der verschiedenen Stellen sowie die Vertretung der Emittenten und der Anlegerinnen und Anleger in seinen Reglementen fest (Abs. 4).

## **Artikel 25 Genehmigung von Reglementen**

Aus dem geltenden Recht wird Artikel 13 BEHV übernommen. Hinsichtlich des diskriminierungsfreien und offenen Zugangs – auch zu Handelsdaten – ist auf Artikel 18 FinfraG und Ar-

---

<sup>42</sup> BBI 2014 7483, S. 7539

<sup>43</sup> BBI 2014 7483, S. 7531

tikel 17 FinfraV hinzuweisen, hinsichtlich der Gleichbehandlung der Teilnehmer auf Artikel 34 Absatz 1 FinfraG.

## **Artikel 26 Organisation des Handels**

Börsen und multilaterale Handelssysteme haben Verfahren festzulegen, damit relevante Angaben zu Geschäften mit Effekten an jenem Tag bestätigt werden können, an dem ein Geschäft ausgeführt wurde. Zur Verhinderung gescheiterter Abwicklungen sind geeignete Massnahmen vorzusehen.

## **Artikel 27 Vorhandelstransparenz**

Die Pflicht von Börsen und multilateralen Handelssystemen zur Gewährleistung einer Vorhandelstransparenz für Aktien findet sich im europäischen Recht bereits in Artikel 29 und 44 MiFID<sup>44</sup>. Artikel 27 FinfraV übernimmt hierzu grösstenteils die neue Regelung gemäss MiFIR. Während der üblichen Handelszeiten kontinuierlich zu veröffentlichen sind jeweils für jede Aktie die fünf besten Geld- und Briefkurse sowie das Volumen der Aufträge (Abs. 1 und 2; vgl. auch Art. 3 Abs. 1 MiFIR sowie Art. 17 Abs. 2 der MiFID-Durchführungsverordnung<sup>45</sup>). Zur Veröffentlichung genügt insbesondere eine Zugänglichmachung der Daten auf einer Website. Handelsplätze können den Bezug der Daten kostenpflichtig ausgestalten, haben diesbezüglich aber Artikel 7 Absatz 2 Buchstabe c KG zu beachten, wonach die Erzwingung unangemessener Preise oder sonstiger unangemessener Geschäftsbedingungen wettbewerbsrechtlich unzulässig ist.

Die Pflicht zur Vorhandelstransparenz gilt gemäss Absatz 3 auch für verbindliche Interessenbekundungen (vgl. Art. 3 Abs. 1 MiFIR). Darunter zu verstehen sind Mitteilungen eines Teilnehmers in Bezug auf ein Handelsinteresse, die alle für eine Einigung auf den Handelsabschluss erforderlichen Angaben enthalten, insbesondere den Preis, das Volumen und ob ge- oder verkauft würde (vgl. Art. 2 Abs. 1 Ziff. 33 MiFIR).

Absatz 4 ermöglicht Ausnahmen von der Pflicht zur Vorhandelstransparenz, wie sie namentlich auch in Artikel 4 Absatz 1 MiFIR vorgesehen sind. Als bereits ausgehandelte Geschäfte (Bst. b) gelten Geschäfte mit Teilnehmern einer Börse oder eines multilateralen Handelssystems, die privat ausgehandelt, aber über einen Handelsplatz ausgeführt werden. Um zu ermitteln, ob ein Auftrag im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang ein grosses Volumen aufweist (Bst. d), sind alle an einem Handelsplatz zum Handel zugelassenen Aktien nach ihrem durchschnittlichen Tagesumsatz einzustufen. Die Börsen und multilateralen Handelssysteme legen die Ausnahmen und deren Bedingungen in ihren Reglementen fest.

Die FinfraV führt vorläufig keine Vorhandelstransparenz für andere Effekten als Aktien ein. Es soll zugewartet werden, bis die EU mit den entsprechenden Vorschriften – welche erst 2017 in Kraft treten und die im Einzelnen noch gar nicht bekannt sind – Erfahrungen sammeln konnte.

## **Artikel 28 Nachhandelstransparenz**

Artikel 29 Absatz 2 FinfraG übernimmt die Anforderungen zur Nachhandelstransparenz aus dem geltenden Recht. Die marktrelevanten Informationen sind so rasch als möglich zu veröffentlichen, wobei Absätze 1–3 von Artikel 28 FinfraV danach unterscheiden, ob ein Abschluss am Handelsplatz selbst oder ausserhalb des Handelsplatzes getätigt wurde (soweit

<sup>44</sup> RICHTLINIE 2004/39/EG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates

<sup>45</sup> VERORDNUNG (EG) Nr. 1287/2006 DER KOMMISSION vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufzeichnungspflichten für Wertpapierfirmen, die Meldung von Geschäften, die Markttransparenz, die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel und bestimmte Begriffe im Sinne dieser Richtlinie

eine zum Handel zugelassene Effekte betroffen ist; vgl. Art. 29 Abs. 2 FinfraG). Eine entsprechende Unterscheidung trifft auch das europäische Recht (vgl. Art. 6 Abs. 1 und 10 Abs. 1 MiFIR sowie Art. 29 der MiFID-Durchführungsverordnung). Was die Veröffentlichung und den Bezug der Daten anbelangt, wird auf die Erläuterungen zu Artikel 27 FinfraV verwiesen.

Die Nachhandelstransparenzanforderungen sollen insbesondere sicherstellen, dass einerseits die für Kleinkunden relevanten Informationen zur Preisbildung innert nützlicher Frist erhältlich sind, andererseits aber auch, dass kein Marktteilnehmer gestützt darauf Rückschlüsse auf Positionen anderer Marktteilnehmer ziehen kann. Folglich können Handelsplätze gestützt auf Absatz 4 in ihren Reglementen in bestimmten Fällen auch eine spätere Veröffentlichung vorsehen. Dies gilt insbesondere bei grossen Transaktionen (Bst. a) sowie bei Geschäften im Zusammenhang mit nicht-liquiden Effekten (Bst. c). So kann bspw. bei grossen Blocktransaktionen eine kurze Zeitspanne zwischen Abschluss und Veröffentlichung auch zu negativen Effekten führen. Die Ausnahmemöglichkeit betreffend nicht-liquide Effekten ist namentlich für Unternehmensanleihen bedeutsam. Entsprechende Ausnahmen kennt auch das europäische Recht (vgl. Art. 7 Abs. 1 und 11 Abs. 1 MiFIR sowie Art. 28 der MiFID-Durchführungsverordnung).

## **Artikel 29 Ausnahmen von der Vor- und der Nachhandelstransparenz**

Analog der geltenden Regelung von Artikel 55f Buchstabe b BEHV zu zulässigen Effektengeschäften mit Blick auf das Verbot des Insiderhandels und der Marktmanipulation nimmt Absatz 1 von Artikel 29 FinfraV Effektengeschäfte von Bund, Kantonen, Gemeinden und der SNB im Rahmen ihrer öffentlichen Aufgaben von den Bestimmungen zur Vor- und zur Nachhandelstransparenz aus – vorausgesetzt die Geschäfte erfolgen nicht zu Anlagezwecken. Dies gilt auch für Effektengeschäfte der BIZ sowie von multilateralen Entwicklungsbanken. Die Frage, ob ein Anlagezweck vorliegt, lässt sich grundsätzlich nach der Zuordnung der Beteiligungen zum Finanz- und Verwaltungsvermögen beantworten. Da Artikel 29 FinfraG keine Transparenzanforderungen bezüglich Geschäfte ohne Effektencharakter aufstellt, unterliegen demnach sämtliche Devisen- und Geldmarktgeschäfte der SNB keinen Transparenzanforderungen.

Gemäss Absatz 2 kann für ausländische Zentralbanken und staatliche Schuldenverwaltungsstellen sowie für einzelne Stellen der EU dieselbe Ausnahme gewährt werden. Vorausgesetzt wird jedoch die Gewährung des Gegenrechts, und dass der Gesetzeszweck gewahrt bleibt. Dass die betroffenen Stellen von der Vor- und Nachhandelstransparenz ausgenommen werden, muss nach dem Schutzzweck von Artikel 29 FinfraG gerechtfertigt sein. Über die Ausnahme von Jurisdiktionen wird grundsätzlich auf Antrag entschieden. Die Antragskompetenz liegt bei derjenigen Stelle (Bund, Kanton, Gemeinde und/oder SNB), welche das Gegenrecht unter ausländischem Recht wünscht. Ohne Antrag können weitere Ausnahmen geprüft werden. Das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) – d.h. das Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) – wird eine Liste der ausgenommenen Jurisdiktionen veröffentlichen (Abs. 3). Absätze 1 und 2 sind wie Artikel 127 Absatz 1 Buchstabe b und Absatz 2 FinfraV aufgebaut und entsprechen grösstenteils Artikel 1 Absatz 6 ff. MiFIR.

Ob Geschäfte im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken erfolgen, ist dem betroffenen Handelsplatz mitzuteilen (Abs. 4). Möglich ist auch ein umgekehrtes Vorgehen, indem etwa die SNB generell mitteilt, sämtliche Geschäfte würden unter die Ausnahme fallen, soweit nicht im Einzelfall das Gegenteil angezeigt werde. Handelsplätze dürfen sich auf entsprechende Mitteilungen grundsätzlich verlassen. Fehlt eine Mitteilung, finden die Transparenzvorschriften Anwendung.

## **Artikel 30 Sicherstellung eines geordneten Handels**

Absatz 1 verlangt von Handelsplätzen, transparente Regeln und Verfahren für einen fairen, effizienten und ordnungsgemässen Handel sowie objektive Kriterien für die wirksame Aus-

führung von Aufträgen festzulegen und entsprechende (Notfall-)Vorkehrungen zu treffen (vgl. Art. 18 Abs. 1 MiFID II). Absatz 2 übernimmt mehrere Anforderungen aus Artikel 48 MiFID II, inklusive sog. Circuit Breakers (Bst. e; vgl. auch Art. 48 Abs. 5 MiFID II). Dies sind Mechanismen, welche mittels Unterbrechung oder Einschränkung des Handels die Verbreitung fehlerhafter Marktentwicklungen zum Stillstand bringen, falls diese zu ungerechtfertigten Preisausschlägen oder gar zu einem Kollaps des Handels zu führen drohen. Die Anforderungen an die Handelssysteme gelten erst recht für den Fall, dass ein Handelsplatz direkten elektronischen Zugang bietet (vgl. auch Art. 17 Abs. 5 MiFID II).

Gemäss Absatz 3 hat ein Handelsplatz über schriftliche Vereinbarungen mit allen Teilnehmern mit einer besonderen Funktion zu verfügen, namentlich mit solchen, die eine Market-Making-Strategie an dem Handelsplatz verfolgen – unabhängig davon, ob die Strategie auf Algorithmen basiert (vgl. Art. 31). In den Vereinbarungen sind insbesondere die Verpflichtungen im Zusammenhang mit der Zuführung von Liquidität zu regeln. Der Handelsplatz hat Systeme und Verfahren zu unterhalten, die die Einhaltung der Regeln durch die betroffenen Teilnehmer gewährleisten (vgl. auch Art. 17 Abs. 3 und 4 sowie Art. 48 Abs. 2 und 3 MiFID II).

Absatz 4 zufolge kann ein Handelsplatz in seinen Reglementen vorsehen, dass Teilnehmer Leerverkäufe in seinem Handelssystem zu kennzeichnen haben (vgl. auch Erw. 34 MiFIR). Im Falle einer Kennzeichnung kann die FINMA auf die entsprechenden Informationen zurückgreifen, um die Auswirkungen von Leerverkäufen im Hinblick auf allfälligen Regulierungsbedarf besser beurteilen zu können. Mit Absatz 4 wird eine Empfehlung des Internationalen Währungsfonds betreffend Principle 37 der «IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation» vom 1. Juni 2010<sup>46</sup> umgesetzt<sup>47</sup>. Bei einem Leerverkauf von Aktien werden Titel verkauft, die sich zum Zeitpunkt des Eingehens der Verkaufsvereinbarung nicht oder nur fiduziarisch im Eigentum des Verkäufers befinden (soweit es sich nicht um einen Verkauf im Rahmen einer Rückkaufsvereinbarung, die Übertragung von Aktien im Rahmen einer Wertpapierleihe oder den Abschluss eines Derivatekontrakts über den Verkauf von Aktien handelt; vgl. Art. 2 Abs. 1 Bst. b der Leerverkaufs-Verordnung<sup>48</sup>).

### **Artikel 31 Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel**

Börsen und multilaterale Handelssysteme haben gemäss Artikel 30 FinfraG einen geordneten Handel sicherzustellen und der Botschaft<sup>49</sup> zufolge insbesondere Massnahmen gegen negative Auswirkungen des algorithmischen Handels und des Hochfrequenzhandels vorzusehen. Dies entspricht den Empfehlungen der IOSCO in ihrem finalen Bericht zu «Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency» vom 1. Oktober 2011<sup>50</sup>.

Algorithmischer Handel basiert auf Computeralgorithmen, welche automatisch die Auslösung und die einzelnen Parameter eines Auftrags bestimmen (Zeit, Preis bzw. Quantität etc.)<sup>51</sup>. Hochfrequenzhandel ist ein besonderer Fall des algorithmischen Handels und weist sehr niedrige Verzögerungen in der Auftragsübertragung sowie eine i.d.R. kurzfristige Handelsstrategie auf. Er zeichnet sich durch eine hohe Anzahl von Auftragseingaben, -änderungen oder -lösungen innerhalb von Mikrosekunden aus. Hochfrequenzhändler suchen oftmals die unmittelbare Nähe zum Server eines Handelsplatzes, um durch den kurzen Weg der Signale Geschwindigkeitsvorteile zu haben<sup>52</sup>. Mit Blick auf algorithmische Aufträge müssen die Handelssysteme der Handelsplätze Absatz 1 zufolge in der Lage sein, mittels Kenn-

<sup>46</sup> [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org) > What We Do > The Compendium of Standards

<sup>47</sup> [www.imf.org](http://www.imf.org) > Countries > Switzerland > Country Report No. 14/266

<sup>48</sup> VERORDNUNG (EU) Nr. 236/2012 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTES UND DES RATES vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps

<sup>49</sup> BBl 2014 7483, S. 7533

<sup>50</sup> [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org) > What We Do > The Compendium of Standards

<sup>51</sup> [www.six-swiss-exchange.com](http://www.six-swiss-exchange.com) > Investoren > Know-how > Glossar

<sup>52</sup> [www.bafin.de](http://www.bafin.de) > Aufsicht > Börsen & Märkte > Hochfrequenzhandel

zeichnung durch die Teilnehmer die entsprechenden Aufträge (vgl. Abs. 2), die verwendeten Algorithmen sowie die Händler der Teilnehmer zu erkennen (vgl. auch Art. 48 Abs. 10 MiFID II), damit die FINMA ggf. auf die Informationen zurückgreifen kann.

Absatz 2 verlangt von den Handelsplätzen darüber hinaus, hinsichtlich algorithmischer Handelstechniken die jeweiligen Teilnehmer in die Pflicht zu nehmen. Vorgesehen sind eine Pflicht, die durch einen Algorithmus erzeugten Aufträge zu kennzeichnen sowie – wie im europäischen Recht (vgl. Art. 17 Abs. 2 MiFID II) – eine Melde- und eine Aufzeichnungspflicht. Die betroffenen Teilnehmer müssen sich beim Handelsplatz melden sowie Aufzeichnungen von allen gesendeten Aufträgen aufbewahren, unabhängig davon, ob sie letztlich ausgeführt oder storniert wurden. Dies ermöglicht der FINMA, ggf. auf die Informationen zurückzugreifen. Weiter sind diverse Anforderungen an die Handelssysteme in Angleichung an die Artikel 17 und 48 MiFID II vorgesehen. Die Begrenzung nicht ausgeführter Aufträge (Bst. e Ziff. 1; vgl. auch Art. 48 Abs. 6 MiFID II) soll einer hohen Zahl von (hochfrequenten) Auftragsstornierungen entgegenwirken, während es sich bei kleinstmöglichen Mindestpreisänderungsgrössen (Bst. e Ziff. 3; vgl. auch Art. 48 Abs. 6 und 49 MiFID II) um den kleinsten erlaubten Notierungssprung handelt, d.h. die kleinstmögliche zugelassene Preisänderung für die Eingabe eines Handelsauftrages, um negative Auswirkungen auf die Marktintegrität oder -liquidität zu verringern.

Es obliegt dem Handelsplatz, Verstösse gegen Artikel 31 Absatz 2 FinfraV zu sanktionieren. Es ist indessen zu beachten, dass Beaufsichtigte, die algorithmischen Handel betreiben, bereits gemäss dem geltenden FINMA-Rundschreiben 2013/8 «Marktverhaltensregeln»<sup>53</sup> durch wirksame Vorkehrungen und Risikokontrollen sicherstellen müssen, dass dadurch keine falschen oder irreführenden Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs für Effekten erfolgen können. Sie müssen zudem die wesentlichen Merkmale ihrer algorithmischen Handelsstrategien auf für Dritte nachvollziehbare Art und Weise dokumentieren. Verstösst ein Beaufchtigter gegen diese Vorschriften, so kann die FINMA die im FINMAG vorgesehenen Aufsichtsinstrumente einsetzen. Ferner sind Insiderhandel sowie Markt- und Kursmanipulationen im Zusammenhang mit algorithmischem Handel oder Hochfrequenzhandel gestützt auf die Artikel 139 und 140 sowie 151 und 152 FinfraG verboten und je nach Ausgestaltung sogar strafbar. Entsprechende Verstösse werden von der FINMA aufsichtsrechtlich und von der Bundesanwaltschaft strafrechtlich geahndet. Die Handelsüberwachungsstellen der Handelsplätze sind dazu verpflichtet, bei Verdacht auf Gesetzesverletzungen oder sonstige Missstände die FINMA und u.U. die Strafverfolgungsbehörden zu benachrichtigen (vgl. Art. 31 Abs. 2 FinfraG).

Gemäss Absatz 3 kann eine Börse oder ein multilaterales Handelssystem bei Vorliegen bestimmter Bedingungen höhere Gebühren vorsehen im Falle von Stornierungen oder bei Teilnehmern, die gewisse algorithmische Hochfrequenzhandelstechniken anwenden. Dies entspricht Artikel 48 Absatz 9 MiFID II und soll negativen Auswirkungen auf die Systemstabilität oder Marktintegrität begegnen.

## **Artikel 32 Überwachung des Handels**

Gemäss Artikel 24 Absatz 2 FinfraV muss die Handelsüberwachungsstelle von der Geschäftsführung der Börse bzw. des multilateralen Handelssystems personell und organisatorisch unabhängig sowie organisatorisch, personell und finanziell ausreichend ausgerüstet sein. Absätze 1 und 2 von Artikel 32 FinfraV verlangen zudem, dass sie über die für ihre vom Gesetz vorgesehenen Aufgaben angemessenen Systeme und Ressourcen verfügt und dass die Funktion der Handelsüberwachungssysteme auch bei erhöhtem Datenvolumen ohne Einschränkung gewährleistet ist. Auch darf es im Rahmen der Vorgabe nach Artikel 31 Absatz 1 FinfraG, Verhaltensweisen im Sinne von Artikel 142 und 143 FinfraG aufzudecken, nicht darauf ankommen, ob jene auf manuellen, automatisierten oder algorithmischen Handel zurückzuführen sind (Abs. 3). Eine Begriffsbestimmung des algorithmischen Handels fin-

<sup>53</sup> [www.finma.ch](http://www.finma.ch) > Dokumentation > Rundschreiben

det sich bei den Erläuterungen zu Artikel 31 FinfraV. Automatisierter Handel ist demzufolge nicht algorithmisch, wenn das betroffene System lediglich zur Weiterleitung von Aufträgen oder zur Bestätigung von Aufträgen verwendet wird, ohne dass ein Computeralgorithmus die Auslösung und die einzelnen Parameter der Aufträge bestimmt.

Als Erkenntnisgrundlage hat die Handelsüberwachungsstelle alle ihr zur Kenntnis gebrachten oder zugänglichen Daten auf fortlaufender Basis in ihre Überwachung einzubeziehen. Bei Verdacht auf Gesetzesverletzungen – auch ausserhalb von Artikel 142 und 143 FinfraG – oder sonstige Missstände hat die Handelsüberwachungsstelle gemäss Artikel 31 Absatz 2 FinfraG die FINMA zu benachrichtigen. Die FINMA kann in der Folge gestützt auf Artikel 84 Absatz 3 FinfraG selbst die notwendigen Untersuchungen durchführen oder aber bspw. gestützt auf Artikel 24a und 36 FINMAG Prüf- und Untersuchungsbeauftragte – inklusive den Handelsplatz – einsetzen, um die notwendigen Untersuchungen durchzuführen (vgl. Art. 11 BEHV).

### **Artikel 33 Zulassung von Effekten durch eine Börse**

Die Bestimmung ist dem europäischen Recht nachgebildet (vgl. Art. 51 MiFID II). Um die Handelbarkeit der Effekten gemäss Absatz 1 sicherzustellen, bedarf es bspw. bestimmter Vorgaben über die Streuung der Effektkategorien. Im Fall einer Kotierung betreffen die nach Artikel 2 Buchstabe f sowie Artikel 35 Absatz 2 Buchstaben b und c FinfraG festgelegten und zu prüfenden Anforderungen die Emittenten (z.B. gesellschaftsrechtliche Grundlagen, Dauer des bisherigen Bestehens, Jahresabschlüsse, Kapitalausstattung) und die Effekten (z.B. Rechtsbestand, Streuung, Handelbarkeit, Stückelung) – auch im Hinblick auf deren Aufrechterhaltung (Publizitätspflichten). Absatz 3 verpflichtet Börsen, die notwendigen Vorkehrungen zu treffen, um ihrem Überwachungsauftrag gemäss Artikel 35 Absatz 3 FinfraG nachkommen zu können.

### **Artikel 34 Zulassung von Effekten durch ein multilaterales Handelssystem**

Mit der Bestimmung werden zunächst die in Artikel 36 Absatz 1 FinfraG vorgesehenen Anforderungen an das Zulassungsreglement weiter konkretisiert. Hinsichtlich der Handelbarkeit gemäss Absatz 1 von Artikel 34 FinfraV kann auf die Anforderungen jener Börse verwiesen werden, an welcher eine Effekte erstkотиert ist (vgl. auch Art. 33 Abs. 1 FinfraV). Haben an einem multilateralen Handelssystem zugelassene Effekten keinen eigentlichen Emittenten, sind Informationen gemäss Artikel 36 Absatz 1 FinfraG, um «die Qualität des Emittenten beurteilen zu können», hinfällig. Absatz 3 verpflichtet multilaterale Handelssysteme, die notwendigen Vorkehrungen zu treffen, um ihrem Überwachungsauftrag nach Artikel 36 Absatz 2 FinfraG nachkommen zu können (vgl. auch Art. 33 Abs. 3 FinfraV).

### **Artikel 35 Beschwerdeinstanz**

Börsen und multilaterale Handelssysteme haben kraft Artikel 37 Absatz 1 FinfraG eine unabhängige Beschwerdeinstanz zu bestellen. Absatz 1 von Artikel 35 FinfraV übernimmt diesbezüglich die Regelung von Artikel 2 Absatz 1 BGG<sup>54</sup>, welche Absatz 2 dahingehend ergänzt, dass die Mitglieder der Beschwerdeinstanz weder der Stelle für die Zulassung von Effekten zum Handel noch in einem Arbeitsverhältnis oder einem anderen Vertragsverhältnis mit dem Handelsplatz stehen dürfen, das zu Interessenkonflikten führt (vgl. Art. 6 Abs. 1 BGG). Sie müssen auch von der Geschäftsführung eines Handelsplatzes unabhängig sein. Dies hat die FINMA bei der Genehmigung der ernannten Mitglieder gemäss Artikel 37 Absatz 3 FinfraG zu überprüfen. Absatz 3 von Artikel 35 FinfraV verweist hinsichtlich der Ausstandsregelungen auf Artikel 34 ff. BGG, Absatz 4 führt jene Punkte auf, die im entsprechenden Reglement geregelt werden müssen.

---

<sup>54</sup> SR 173.110

## **Artikel 36 Aufzeichnungspflicht der Teilnehmer**

Artikel 36 führt die geltende Aufzeichnungspflicht für Börsenteilnehmer weiter und dehnt sie auf alle Teilnehmer an einer Börse oder einem multilateralen Handelssystem sowie auf Derivate aus, die sich aus Effekten ableiten, die an einem Handelsplatz zum Handel zugelassen sind (vgl. nachfolgende Ausführungen zur Meldepflicht). Dazu treten bspw. die Dokumentationspflichten nach Artikel 7 GwG<sup>55</sup>.

Die Aufzeichnungspflicht gilt sowohl für Geschäfte, die auf eigene Rechnung, als auch auf Rechnung der Kundinnen und Kunden getätigt werden (Art. 36 Abs. 3). Gemäss Absatz 4 von Artikel 36 FinfraV bestimmt im Einzelnen die FINMA, welche Angaben erforderlich und in welcher Form aufzuzeichnen sind (vgl. für Effekthändler Art. 1 BEHV-FINMA). Dies gilt auch für die Dauer der Aufbewahrung, wobei die FINMA gemäss bisheriger Praxis von einer zehnjährigen Frist ausging.

## **Artikel 37 Meldepflicht der Teilnehmer**

Gemäss Artikel 37 Absatz 1 haben die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer sämtliche von ihnen getätigte Geschäfte in Effekten, die an einem Handelsplatz zum Handel zugelassen sind, zu melden. Zu melden sind insbesondere die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräusserten Effekten, Volumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses, der Kurs und Angaben zur Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten. Die Meldepflicht bezieht sich nur auf Effekten, die an einem «Schweizer» Handelsplatz zum Handel zugelassen sind. Zu melden sind sämtliche Geschäfte und nicht nur jene, die über einen Handelsplatz getätigt werden.

Diese Regelung entspricht grundsätzlich der geltenden Regelung für Effekthändler (vgl. Art. 2 Abs. 1 BEHV-FINMA). Neu wird jedoch nicht nur verlangt, dass die Gegenpartei bezeichnet wird (vgl. Art. 4 Bst. i BEHV-FINMA), sondern auch, dass Angaben zur Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten gemacht werden. Was konkret für Angaben zu machen sind, wird gestützt auf Artikel 39 Absatz 2 FinfraG von der FINMA zu konkretisieren sein. Die Ausdehnung der Meldepflicht auf Angaben zum wirtschaftlich Berechtigten ist für die wirksame Bekämpfung von marktmissbräuchlichem Verhalten (Insiderhandel und Markt- oder Kursmanipulation) unerlässlich. Die EU kennt eine vergleichbare Regelung. Bleibt die Schweiz hinter dieser Regelung zurück, so beeinträchtigt dies nicht nur den Anlegerschutz im Sinne der Chancengleichheit beim Effektenhandel, sondern auch den Ruf und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz.

Nach geltendem Recht werden von der Meldepflicht nur Effekten erfasst. Diese Einschränkung ist indessen nicht mehr sachgerecht. Die Erfahrung hat gezeigt, dass die Integrität des Effektenhandels in erster Linie durch den Handel nicht vereinheitlichter und zum massenweisen Handel geeigneter Derivate (sog. taylor made-Produkte) und nicht durch den Handel mit Effekten gefährdet wird. Insbesondere sind zwar Insiderhandel und Markt- oder Kursmanipulationen seit 2013 auch verboten, wenn sie durch den Kauf oder Verkauf von Derivaten begangen werden, die sich aus Effekten ableiten, da die Meldepflicht jedoch nach wie vor nur auf Effekten beschränkt ist, können mit aus Effekten abgeleiteten Derivaten beispielsweise Insiderinformationen in Bezug auf Effekten gewinnbringend verwertet werden, ohne dass die Betroffenen Gefahr laufen, identifiziert für ihr Handeln zur Rechenschaft gezogen zu werden. Dies gilt es inskünftig zu verhindern, weshalb die Meldepflicht – und in Übereinstimmung damit die Aufzeichnungspflicht – in Artikel 37 Absatz 2 auf Derivate ausgedehnt wird, die sich aus einer Effekte ableiten, welche an einem Schweizer Handelsplatz zum Handel zugelassen ist. Vom Begriff «aus Effekten abgeleitete Derivate» werden in vorliegendem Zusammenhang auch strukturierte Produkte erfasst.

---

<sup>55</sup> SR 955.0

Die Meldepflicht gilt gemäss Artikel 37 Absatz 3 sowohl für Geschäfte, die auf eigene Rechnung, als auch auf Rechnung der Kundinnen und Kunden getätigt werden. Diese Regelung entspricht geltendem Recht (vgl. Art. 2 Abs. 3 BEHV-FINMA).

Artikel 37 Absatz 4 regelt die Ausnahmen von der Meldepflicht. Diese waren bis anhin in der BEHV-FINMA und im FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektengeschäfte»<sup>56</sup> geregelt. Neu können die Ausnahmen grösstenteils nur noch in Anspruch genommen werden, wenn mit dem betreffenden ausländischen Handelsplatz eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG besteht oder dem Handelsplatz im Rahmen eines Informationsaustauschs zwischen der FINMA und der zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörde regelmässig (also nicht nur auf ein Amtshilfeersuchen hin) die zu meldenden Tatsachen mitgeteilt werden (vgl. Bst. a). Diese Einschränkung ist notwendig, um die bestehende örtliche Fragmentierung der gemeldeten Daten einzuschränken. Diese schränkt eine effektive Handelsüberwachung stark ein und verunmöglicht sie teilweise sogar. Artikel 37 Absatz 5 konkretisiert, dass für die Erstattung der Meldung Dritte beigezogen werden können.

Im Übrigen bestimmt gestützt auf Artikel 39 Absatz 2 FinfraG die FINMA, welche Informationen wem in welcher Form weiterzuleiten sind. Artikel 6 Absatz 3 BEHV-FINMA sieht diesbezüglich u.a. die Einrichtung einer Meldestelle vor.

### **2.2.2.3 3. Abschnitt: Organisierte Handelssysteme**

#### **Artikel 38 Bewilligungs- und Anerkennungsvoraussetzungen**

Gemäss Artikel 43 Absatz 1 FinfraG ist der Betrieb eines organisierten Handelssystems Banken, Effektenhändlern, Börsen und multilateralen Handelssystemen vorbehalten, welche über die erforderliche Bewilligung bzw. Anerkennung verfügen müssen. Entsprechend hält Artikel 38 FinfraV fest, dass sich die jeweiligen Bewilligungs- und Anerkennungsvoraussetzungen nach den einzelnen Finanzmarktgesetzen gemäss Artikel 1 Absatz 1 FINMAG richten. Was gesetzliche Vorgaben namentlich zu Gewähr, Mindestkapital, Auslagerungen und Auslandsgeschäft anbelangt, sind demnach das BankG, das BEHG und das FinfraG einschlägig.

#### **Artikel 39 Organisation und Vermeidung von Interessenkonflikten**

Artikel 44 FinfraG sieht – zusätzlich zu den Vorgaben gemäss BankG, BEHG und FinfraG – einzelne Anforderungen an die Organisation und zur Vermeidung von Interessenkonflikten vor, insbesondere dass organisierte Handelssysteme getrennt von den übrigen Geschäftstätigkeiten betrieben werden müssen (Bst. a). Bei verschiedenen Arten organisierter Handelssysteme im Sinne von Artikel 42 Buchstaben a–c FinfraG, sind auch die einzelnen Arten getrennt zu betreiben (vgl. auch Art. 20 Bst. 4 MiFID II sowie – zu den Begriffsbestimmungen – Art. 22 f. FinfraV). Nicht erforderlich ist, dass ein organisiertes Handelssystem in einer eigenständigen juristischen Person betrieben wird.

Absätze 1 und 2 von Artikel 39 FinfraV sehen vor, dass die Betreiber organisierter Handelssysteme Regeln zur Organisation des Handels zu erlassen und die Einhaltung der gesetzlichen und reglementarischen Vorschriften sowie den Ablauf des Handels zu überwachen haben. Weiter müssen sie chronologische Aufzeichnungen über sämtliche bei ihnen getätigten Aufträge und Geschäfte führen. Zu erfassen sind namentlich Zeitpunkt, beteiligte Teilnehmer, Finanzinstrumente, Stückzahl oder Nominalwert und Preis der gehandelten Finanzinstrumente.

Gemäss Absatz 3 dürfen bei Vertragsabschlüssen nach diskretionären Regeln sich deckende Kundenaufträge nur zusammengeführt werden, wenn die bestmögliche Erfüllung gewährt werden kann. Ausnahmen sind nur zulässig, sofern die betroffenen Kundinnen und Kunden

---

<sup>56</sup> [www.finma.ch](http://www.finma.ch) > Dokumentation > Rundschreiben



ausdrücklich auf eine bestmögliche Erfüllung verzichtet haben (vgl. auch Art. 20 Abs. 2 MiFID II).

#### **Artikel 40 Sicherstellung eines geordneten Handels**

Artikel 45 FinfraG sieht für organisierte Handelssysteme dieselbe Regelung vor wie Artikel 30 FinfraG für Handelsplätze und verweist in der Botschaft<sup>57</sup> auf die Ausführungen zu Artikel 30 FinfraG. Artikel 40 FinfraV übernimmt dementsprechend die Regelung von Artikel 30 FinfraV (als Ausführungsbestimmung zu Art. 30 FinfraG). So sind etwa, was Artikel 30 Absatz 2 Buchstabe e FinfraV anbelangt, auch Finanzinstrumente ohne Effektencharakter erfasst. Im Übrigen wird auf die Erläuterungen zu Artikel 30 FinfraV verwiesen.

#### **Artikel 41 Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel**

Wie bei Artikel 40 FinfraV erwähnt, verweist Artikel 45 FinfraG in der Botschaft<sup>58</sup> auf die Ausführungen zu Artikel 30 FinfraG, insbesondere betreffend allfällige Störungen durch Hochfrequenzhandel. Um Störungen in seinem Handelssystem zu vermeiden, muss der Betreiber eines organisierten Handelssystems daher wirksame Vorkehrungen nach Artikel 31 FinfraV treffen (vgl. die entsprechenden Erläuterungen).

#### **Artikel 42 Vorhandelstransparenz**

Effekten können auch auf organisierten Handelssystemen gehandelt werden, sowohl multi- als auch bilateral (vgl. Art. 42 Bst. a und c FinfraG sowie Art. 22 FinfraV). Im Falle multilateralen Handels sollen, der Botschaft zu Artikel 46 FinfraG entsprechend<sup>59</sup>, organisierte Handelssysteme dieselbe Vorhandelstransparenz für Effekten gewährleisten wie multilaterale Handelssysteme und Börsen. Absatz 1 von Artikel 42 FinfraV erklärt daher die einschlägigen Bestimmungen für Handelsplätze für sinngemäss anwendbar. Von der Vorhandelstransparenz betroffen sind demgemäss auch beim organisierten Handelssystem vorläufig nur Aktien. Die Einführung der Vorhandelstransparenz für organisierte Handelssysteme entspricht den Empfehlungen der IOSCO in ihrem finalen Bericht zu «Principles for Dark Liquidity» vom 1. Mai 2011<sup>60</sup>. Bei bilateralem Handel genügen gemäss Absatz 2 Kursofferten auf Anfrage, soweit kein liquider Markt gegeben ist. Ist ein liquider Markt gegeben, so gelten für den bilateralen Handel dieselben Vorschriften wie für den multilateralen Handel. Die FINMA kann näher umschreiben, wann von einem liquiden Markt auszugehen ist.

#### **Artikel 43 Nachhandelstransparenz**

Wie bei Artikel 42 FinfraV erwähnt, können Effekten auch auf organisierten Handelssystemen gehandelt werden. Absatz 1 von Artikel 43 FinfraV erklärt diesbezüglich einen Teil der einschlägigen Bestimmungen für Handelsplätze für sinngemäss anwendbar. Ein Verweis auf Artikel 28 Absätze 2 und 3 FinfraV erübrigt sich, da organisierte Handelssysteme – anders als Handelsplätze – keine ausserhalb des Systems getätigten Abschlüsse gemeldet erhalten. Mit der Nachhandelstransparenz auf organisierten Handelssystemen wird eine Empfehlung der IOSCO gemäss ihrem finalen Bericht zu «Principles for Dark Liquidity» vom 1. Mai 2011 umgesetzt. Bei bilateralem Handel genügt Absatz 2 von Artikel 43 FinfraV zufolge eine aggregierte Publikation am Ende eines Handelstages. Dadurch soll sichergestellt werden, dass über die Transparenzvorschriften keine Rückschlüsse über die Identität der Betroffenen gezogen werden können.

---

<sup>57</sup> BBI 2014 7483, S. 7540

<sup>58</sup> BBI 2014 7483, S. 7540

<sup>59</sup> BBI 2014 7483, S. 7541

<sup>60</sup> [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org) > What We Do > The Compendium of Standards

## 2.2.3 3. Kapitel: Zentrale Gegenparteien

### Artikel 44 Funktion

Mit dieser Bestimmung wird Artikel 22*b* Absatz 2 NBV in die FinfraV überführt. Dass die erwähnten Informationen standardisiert aufzuzeichnen sind, soll es den zuständigen Behörden erleichtern, die gewünschten Informationen bei Bedarf rasch zu erhalten und – eine entsprechende Rechtsgrundlage vorausgesetzt – diese auch an andere Behörden weiterzuleiten. Zudem müssen zentrale Gegenparteien ihre Meldungen an Transaktionsregister aufbewahren.

### Artikel 45 Organisation, Geschäftskontinuität und informationstechnische Systeme

Die organisatorische Anforderung gemäss Absatz 1, ein Risikokomitee einzurichten, entspricht Artikel 28 EMIR und findet sich heute in Artikel 22 Absatz 3 NBV. Das Komitee berät die zentrale Gegenpartei in allen Belangen, die sich auf deren Risikomanagement auswirken können, wie etwa wesentliche Änderungen des Risikomodells, die Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers, die Kriterien für die Zulassung von Teilnehmern, das Clearing neuer Kategorien von Finanzinstrumenten oder die Auslagerung von Dienstleistungen. Es hat sich aus Vertreterinnen und Vertretern der Teilnehmer und indirekten Teilnehmer sowie aus Mitgliedern des Organs für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle zusammensetzen. Letztere müssen aber nicht zwingend unabhängig sein, um dem Komitee angehören zu können, d.h. sie können bspw. auch Vertreter eines Kunden, Eigentümers oder Geschäftspartners der zentralen Gegenpartei sein. Vom Risikokomitee im Sinne von Artikel 45 Absatz 1 FinfraV abzugrenzen ist ein allfälliger Risikoausschuss im Rahmen des Organs für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle.

Absatz 2 von Artikel 45 FinfraV hält als zusätzliche Vorgabe zu den Artikeln 13 und 14 FinfraG fest, dass eine zentrale Gegenpartei einschlägige Verfahren, eine Kapazitätsplanung sowie ausreichende Kapazitätsreserven vorzusehen hat, damit ihre Systeme im Falle einer Störung alle noch offenen Transaktionen vor Tagesabschluss verarbeiten können. Dies entspricht europäischem Recht (vgl. Art. 9 Abs. 1 der Delegierten Verordnung Nr. 153/2013<sup>61</sup>).

### Artikel 46 Sicherheiten

Gemäss Absatz 1 zieht eine zentrale Gegenpartei Ersteinschusszahlungen und Nachschusszahlungen im Sinne von Artikel 49 Absätze 1 und 2 FinfraG mindestens einmal täglich ein, falls von ihr festgelegte Schwellenwerte überschritten werden (vgl. PFMI Principle 6, Key Cons. 4). Dabei überwacht sie regelmässig die Höhe der von ihr zu fordernden Einschusszahlungen und Nachschusszahlungen und passt sie gegebenenfalls den aktuellen Marktbedingungen an (vgl. auch Art. 28*b* Abs. 2 NBV sowie Art. 41 Abs. 1 und 3 EMIR).

Absatz 2 hält als Ausführungsbestimmung zu Artikel 49 Absatz 3 FinfraG fest, dass bei den Sicherheiten Klumpenrisiken zu vermeiden sind und sicherzustellen ist, dass rechtzeitig über die Sicherheiten verfügt werden kann (vgl. auch Art. 28*a* Abs. 3 und 4 NBV). Vor allem bei Sicherheiten, die im Ausland verwahrt werden, von ausländischen Emittenten herausgegeben werden oder in einer Fremdwährung denominiert sind, hat die zentrale Gegenpartei vorgängig abzuklären, ob rechtliche oder operationelle Hindernisse bestehen, die ihre Verfügungsgewalt über die Sicherheiten einschränken, und welche Massnahmen gegebenenfalls zu treffen sind, damit sie rechtzeitig über diese Sicherheiten verfügen kann.

Die ihrem Risikomanagement zugrunde liegenden Modelle und Parameter hat die zentrale Gegenpartei gemäss Absatz 3 von Artikel 46 FinfraV durch geeignete Verfahren regelmässig

<sup>61</sup> DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) Nr. 153/2013 DER KOMMISSION vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf technische Regulierungsstandards für Anforderungen an zentrale Gegenparteien

zu überprüfen. Stellt sie bei den Prüfungen Mängel fest, so sind geeignete Anpassungen vorzunehmen, wie etwa die Beschaffung zusätzlicher Ressourcen oder das Treffen risikomindernder Massnahmen (vgl. auch Art. 28d NBV sowie Art. 49 EMIR). Dies entspricht den PFMI (Principle 4, Key Cons. 5 / 6).

Verwahrt eine zentrale Gegenpartei eigene Vermögenswerte oder Sicherheiten und Vermögenswerte von Teilnehmern bei Dritten, so ist sie Absatz 4 von Artikel 46 FinfraV zufolge – und entsprechend Artikel 30 Absatz 2 NBV – gehalten, die damit verbundenen Risiken zu minimieren. Insbesondere soll sie die Sicherheiten und Vermögenswerte bei kreditwürdigen und wenn möglich beaufsichtigten Finanzintermediären halten. Auch dies entspricht den PFMI (Principle 16, Key Cons. 1).

## **Artikel 47 Erfüllung wechselseitiger Verpflichtungen**

Die Bestimmung orientiert sich an den PFMI (Principle 12, Key Cons. 1) und übernimmt Artikel 25b NBV. Durch eine Abwicklung nach dem Prinzip «Lieferung gegen Zahlung», «Lieferung gegen Lieferung» bzw. «Zahlung gegen Zahlung» können einhergehende Erfüllungsriskiken reduziert werden.

## **Artikel 48 Eigenmittel**

Unter geltendem Recht im Rahmen des BankG bewilligte zentrale Gegenparteien unterliegen bereits heute Eigenmittelanforderungen gemäss der ERV<sup>62</sup>. Absatz 1 von Artikel 48 FinfraV hält daher – auch mit Blick auf Artikel 16 Absatz 2 EMIR – entsprechende Anforderungen auch für inskünftig im Rahmen des FinfraG bewilligte zentrale Gegenparteien aufrecht<sup>63</sup>. Dazu kommen neu gemäss Artikel 53 Absatz 2 Buchstabe c FinfraG sog. zugeordnete Eigenmittel, welche gemäss der Botschaft<sup>64</sup> das Verursacherprinzip stärken sollen. Sie haben Absatz 2 von Artikel 48 FinfraV zufolge mindestens 25 % der gemäss ERV erforderlichen Eigenmittel zu betragen.

Absatz 3 von Artikel 48 FinfraV verlangt weitere Eigenmittel zur Deckung von Kosten für eine freiwillige Geschäftsaufgabe oder Restrukturierung. Die Mittel müssen ausreichen, um den Plan nach Artikel 72 FinfraV umzusetzen, wobei mindestens die laufenden Betriebsausgaben während sechs Monaten zu decken sind. Dies entspricht Artikel 31 Absatz 2 NBV (vgl. auch PFMI Principle 15, Key Cons. 3) und soll sowohl die Solvenz der zentralen Gegenpartei als auch die Finanzierung ihrer laufenden Betriebsausgaben sicherstellen.

In Absatz 4 wird im Einklang mit der Botschaft zu Artikel 51 FinfraG<sup>65</sup> die Regelung von Artikel 4 Absatz 3 BankG übernommen, welche es der FINMA erlaubt, in besonderen Fällen Erleichterungen von den Anforderungen nach den Absätzen 1–3 zu gewähren oder Verschärfungen anzuordnen.

Fallen die Eigenmittel der zentralen Gegenpartei unter die Anforderungen gemäss den Absätzen 1–4, verlangt Absatz 5 die Erstellung eines Rekapitalisierungsplans. Dies entspricht den PFMI (Principle 15, Key Cons. 5). Der Plan soll aufzeigen, wie die zentrale Gegenpartei in einer solchen Lage ihre Eigenmittel erhöht. Er ist durch das Organ für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle genehmigen zu lassen.

Absatz 6 statuiert eine Meldepflicht gegenüber der FINMA und der Prüfgesellschaft für den Fall, dass die Eigenmittel der zentralen Gegenpartei 110 % der Anforderungen nach den Absätzen 1–4 unterschreiten (vgl. auch Art. 1 Abs. 3 der Delegierten Verordnung Nr. 152/2013<sup>66</sup>).

---

<sup>62</sup> SR 952.03

<sup>63</sup> Betreffend SIX x-clear AG vgl. EBK-Jahresbericht 2003, 59 ff. ([www.finma.ch](http://www.finma.ch) > Archiv > EBK > Publikationen)

<sup>64</sup> BBI 2014 7483, S. 7543

<sup>65</sup> BBI 2014 7483, S. 7542

<sup>66</sup> DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) Nr. 152/2013 DER KOMMISSION vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf tech-

## **Artikel 49 Risikoverteilung**

Unter geltendem Recht im Rahmen des BankG bewilligte zentrale Gegenparteien unterliegen nicht nur Eigenmittelanforderungen, sondern auch Risikoverteilungsvorgaben. Artikel 49 hält daher fest, dass eine zentrale Gegenpartei die entsprechenden Kreditrisiken mit anderen Gegenparteien basierend auf der heutigen Berechnungsgrundlage zu überwachen hat. Im Falle von Klumpenrisiken kann die FINMA ggf. nach Artikel 45 Absatz 4 ERV weitere Eigenmittel verlangen (vgl. Art. 48 Abs. 1 FinfraV).

## **Artikel 50 Liquidität**

Zentrale Gegenparteien weisen im Vergleich zu anderen Finanzmarktinfrastrukturen merklich höhere Liquiditätsrisiken auf. Vor allem beim Ausfall eines Teilnehmers kann sich der Liquiditätsbedarf einer zentralen Gegenpartei schlagartig um ein Vielfaches des normalen Liquiditätsbedarfs erhöhen.

Absatz 1 definiert die von Artikel 52 Absatz 1 FinfraG geforderte Liquidität basierend auf dem geltenden Artikel 29 Absatz 4 NBV (vgl. auch PFMI Principle 7, Key Cons. 5 / 6). Gemäss Absatz 2 von Artikel 50 FinfraV hat eine zentrale Gegenpartei die Einhaltung der Anforderungen nach Artikel 52 Absatz 1 FinfraG regelmässig zu prüfen und dabei auf die Liquidität Sicherheitsabschläge anzuwenden, die auch unter extremen aber plausiblen Marktbedingungen angemessen sind (vgl. auch Art. 29 Abs. 2 NBV). Dies entspricht den PFMI (Principle 7, Key Cons. 9). Entsprechende Stressszenarien sollten sämtliche Geschäftsbeziehungen zu einer Gesellschaft berücksichtigen, aus denen ein wesentliches Liquiditätsrisiko für die zentrale Gegenpartei entstehen kann. So kann etwa ein Teilnehmer auch als Abwicklungsbank, Depotstelle oder Liquiditätsgeber fungieren, was in der Beurteilung der Liquiditätsrisiken zu berücksichtigen ist. Ferner ist zu beachten, dass die zentrale Gegenpartei über die Liquidität ohne Einschränkung verfügen können muss. Im Übrigen hat sie ihre Liquiditätsgeber zu diversifizieren (vgl. auch Art. 29 Abs. 5 NBV).

Als Ausführungsbestimmung zu Artikel 52 Absatz 2 FinfraG verpflichtet Absatz 3 von Artikel 50 FinfraV zentrale Gegenparteien zu einer Anlagestrategie im Einklang mit ihrer Risikomanagementstrategie, insbesondere unter Vermeidung von Klumpenrisiken (vgl. auch Art. 30 Abs. 3 NBV).

## **Artikel 51 Übertragbarkeit**

Artikel 55 Absatz 1 FinfraG zufolge hat eine zentrale Gegenpartei sicherzustellen, dass bei Ausfall eines Teilnehmers Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen, die der Teilnehmer für Rechnung eines indirekten Teilnehmers hält, auf einen vom indirekten Teilnehmer benannten anderen Teilnehmer übertragen werden können. Absatz 1 von Artikel 51 FinfraV verlangt für eine Sicherstellung, dass die Übertragung gemäss den massgeblichen Rechtsordnungen durchsetzbar ist und dass der andere Teilnehmer gegenüber dem indirekten Teilnehmer – vertraglich, nach den Regeln der zentralen Gegenpartei oder anderweitig – verpflichtet ist, dessen Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen zu übernehmen (vgl. auch Art. 24b Abs. 3 NBV). Dies ist auch in den PFMI vorgesehen (Principle 14, Key Cons. 3).

Entsprechende Vorkehrungen vermögen indes nicht stets zu gewährleisten, dass Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen von indirekten Teilnehmern einer zentralen Gegenpartei übertragen werden können. Für einen solchen Fall hält Absatz 2 von Artikel 51 FinfraV fest, dass die zentrale Gegenpartei die Positionen ggf. auch liquidieren kann (vgl. Art. 48 Abs. 6 EMIR). Diese Möglichkeit ergibt sich auch aus Artikel 90 und 91 FinfraG sowie Artikel 27 BankG, wonach derartige Vereinbarungen gegen Insolvenzmassnahmen geschützt sind und zwar sowohl in Bezug auf Teilnehmer als auch indirekte Teilnehmer.

## **2.2.4 4. Kapitel: Zentralverwahrer**

### **Artikel 52 Organisation**

Mit der Pflicht zur Einrichtung eines Nutzerausschusses, dem Vertreter der Emittenten und der Teilnehmer angehören, wird eine Vorgabe von Artikel 28 CSDR umgesetzt. Der Ausschuss berät den Zentralverwahrer in den wesentlichen Belangen, die die Emittenten und die Teilnehmer betreffen, einschliesslich Kriterien für die Aufnahme von Emittenten und Teilnehmern in das jeweilige Effektenabwicklungssystem sowie im Hinblick auf den Leistungsumfang. Mandat, Wahl, Organisation und Verfahren des Ausschusses sind vom Zentralverwahrer festzulegen.

### **Artikel 53 Grundsätze der Verwahrung, Verbuchung und Übertragung von Effekten**

Die Bestimmung hält betreffend Artikel 62 Absatz 4 FinfraG fest, dass Zentralverwahrer, die eine gemeinsame Abwicklungsinfrastruktur verwenden, für das Einbringen sowie die Unwiderruflichkeit von Aufträgen identische Zeitpunkte festzulegen haben (vgl. auch Art. 48 Abs. 8 CSDR sowie Art. 3 Abs. 4 und 5 Abs. 2 der Finalitäts-Richtlinie<sup>67</sup>).

### **Artikel 54 Sicherheiten**

Gemäss Absatz 1 hat ein Zentralverwahrer über ausreichende Sicherheiten zu verfügen, um seine laufenden Kreditrisiken vollständig zu decken. Absätze 2–4 sind analog den Absätzen 2–4 von Artikel 46 FinfraV aufgebaut. Es wird auf deren Erläuterungen verwiesen.

### **Artikel 55 Erfüllung wechselseitiger Verpflichtungen**

Die Bestimmung entspricht Artikel 47 FinfraV, auf dessen Erläuterungen verwiesen werden kann (vgl. auch Art. 39 Abs. 7 CSDR).

### **Artikel 56 Eigenmittel**

Der Botschaft zu Artikel 66 FinfraG<sup>68</sup> entsprechend wird mit Artikel 56 FinfraV für Zentralverwahrer geltendes Recht weitergeführt<sup>69</sup>. Die Bestimmung ist Artikel 48 Absätze 1 und 3–6 FinfraV nachgebildet, auf deren Erläuterungen verwiesen werden kann (vgl. zudem Art. 47 CSDR). Eine Übernahme von Artikel 48 Absatz 2 FinfraV erübrigt sich, da bei Zentralverwahrern im Vergleich zu zentralen Gegenparteien keine sog. zugeordneten Eigenmittel vorgesehen sind.

### **Artikel 57 Risikoverteilung**

Auch mit Artikel 57 FinfraV wird für Zentralverwahrer geltendes Recht weitergeführt. Es wird auf die Erläuterungen zu Artikel 49 FinfraV verwiesen (vgl. auch Art. 46 Abs. 5 CSDR).

### **Artikel 58 Liquidität**

Nebst den Anforderungen zu Eigenmitteln und Risikoverteilung, werden mit Artikel 58 FinfraV auch hinsichtlich der Liquidität geltende Vorgaben übernommen. Siehe dazu die entsprechenden Erläuterungen betreffend Artikel 50 FinfraV.

<sup>67</sup> RICHTLINIE 98/26/EG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen, geändert durch RICHTLINIE 2009/44/EG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 6. Mai 2009 zur Änderung der Richtlinie 98/26/EG über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen und der Richtlinie 2002/47/EG über Finanzsicherheiten im Hinblick auf verbundene Systeme und Kreditforderungen

<sup>68</sup> BBl 2014 7483, S. 7550

<sup>69</sup> Betreffend SIX SIS AG vgl. EBK-Jahresbericht 1999, 85 f. ([www.finma.ch](http://www.finma.ch) > Archiv > EBK > Publikationen)

## 2.2.5 5. Kapitel: Transaktionsregister

### Artikel 59 Nebendienstleistungen

Die Bestimmung dient in erster Linie dem Schutz der gemeldeten Daten und entspricht Artikel 78 Absatz 5 EMIR. Als Nebendienstleistungen kommen bspw. die Geschäftsbestätigung, der Geschäftsabgleich, die Erbringung von Dienstleistungen bei Kreditereignissen sowie der Portfolioabgleich und die Portfoliokomprimierung in Frage. Die wesentlichen Dienstleistungen sind in Artikel 12 FinfraV umschrieben. Es ist zu beachten, dass die FINMA unter den in Artikel 10 Absatz 3 FinfraG genannten Voraussetzungen weitergehende Anforderungen an die Erbringung von Nebendienstleistungen stellen kann.

### Artikel 60 Datenaufbewahrung

Das FinfraG verpflichtet ein Transaktionsregister, die gemeldeten Daten aufzuzeichnen und während mindestens zehn Jahren nach der Fälligkeit des Kontrakts aufzubewahren (vgl. Art. 75 FinfraG). Wie bereits in der Botschaft festgehalten wurde<sup>70</sup>, haben die Aufzeichnung und die Aufbewahrung der gemeldeten Daten in einer Weise zu erfolgen, welche gewährleistet, dass das Transaktionsregister seine gesetzlichen Pflichten in Bezug auf die Datenveröffentlichung und den Datenzugang erfüllen kann. Artikel 60 FinfraV präzisiert diese Pflicht dahingehend, dass das Transaktionsregister die Daten umgehend und vollständig zu registrieren, sowohl on- als auch offline zu speichern und in angemessener Anzahl zu kopieren hat (Abs. 1). Angemessen ist die Anzahl der Kopien dann, wenn die Fortführung des Geschäftsbetriebs gewährleistet ist. Das Transaktionsregister hat ferner im Sinne eines Meldelogs auch sämtliche Änderungen der gemeldeten Daten aufzuzeichnen (Abs. 2). Wird die Änderung auf Veranlassung des Transaktionsregisters selbst vorgenommen, so ist auch dies festzuhalten (vgl. Bst. a). Eine eindeutige Beschreibung der Änderung (vgl. Bst. d) bedingt, dass die alten und neuen Inhalte ersichtlich bleiben.

Die Bestimmung entspricht inhaltlich dem Recht der EU (vgl. Art. 4 der Delegierten Verordnung Nr. 148/2013<sup>71</sup> sowie Art. 22 der Delegierten Verordnung Nr. 150/2013<sup>72</sup>). Wie ebenfalls bereits in der Botschaft festgehalten wurde<sup>73</sup>, untersteht ein Transaktionsregister in Bezug auf den Umgang mit den gemeldeten Daten im Übrigen dem DSG.

### Artikel 61 Datenveröffentlichung

In Übereinstimmung mit dem europäischen Recht (vgl. Art. 1 der Delegierten Verordnung Nr. 151/2013<sup>74</sup>) hat das Transaktionsregister mindestens wöchentlich die offenen Positionen, Transaktionsvolumen und Werte nach folgenden Derivatekategorien zu veröffentlichen: Warenderivate, Kreditderivate, Devisenderivate, Aktienderivate, Zinsderivate sowie sonstige Derivate (Abs. 1). Die Daten müssen für die Öffentlichkeit leicht zugänglich sein (Abs. 2). In Frage kommt daher nur eine Publikation im Internet. Aufgrund der veröffentlichten Daten darf

---

<sup>70</sup> BBI 2014 7483, S. 7552

<sup>71</sup> DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) Nr. 148/2013 DER KOMMISSION vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister bezüglich technischer Regulierungsstandards für die Mindestangaben der Meldungen an Transaktionsregister

<sup>72</sup> DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) Nr. 150/2013 DER KOMMISSION vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister durch technische Regulierungsstandards, in denen die Einzelheiten eines Antrags auf Registrierung als Transaktionsregister festgelegt werden

<sup>73</sup> BBI 2014 7483, S. 7552

<sup>74</sup> DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) Nr. 151/2013 DER KOMMISSION vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für die von Transaktionsregistern zu veröffentlichenden und zugänglich zu machenden Daten sowie operationelle Standards für die Zusammenstellung und den Vergleich von Daten sowie den Datenzugang

es nicht möglich sein, Rückschlüsse auf eine Vertragspartei zu ziehen (Abs. 3; vgl. auch Art. 81 Abs. 5 EMIR).

## **Artikel 62                    Datenzugang für inländische Behörden**

Die Bestimmung konkretisiert Artikel 77 FinfraG, indem festgelegt wird, zu welchen Daten und zu welchem Zweck die im Gesetz aufgeführten inländischen Behörden Zugang zu den Daten des Transaktionsregisters erhalten. In Übereinstimmung mit internationalen Standards wird dabei festgelegt, dass der jeweiligen Behörde nur zu jenen Daten Zugang gewährt wird, welche sie zur Erfüllung ihrer Aufgaben benötigt. Für die FINMA und die SNB sind dies sämtliche Daten. Die Übernahmekommission, die Eidgenössische Revisionsaufsichtsbehörde, die Wettbewerbskommission und die Elektrizitätskommission erhalten hingegen einen eingeschränkten Zugang. Alle Behörden benötigen Zugang zu Daten auf Transaktionsniveau. Selbstverständlich können die Behörden aber auch Daten mit einer tieferen Granularität (Positionsniveau oder aggregierte Daten) einsehen. Unter Zugang ist dabei ein direkter, jederzeitiger und permanenter Zugang zu verstehen.

Anfragen, die auf Transaktionen und Positionen von Zentralbanken ausgerichtet sind, hat das Transaktionsregister abzulehnen. Damit soll in Übereinstimmung mit internationalen Standards gewährleistet werden, dass die Wirksamkeit von Transaktionen von Zentralbanken, vorab der SNB, nicht beeinträchtigt wird (vgl. «Authorities' access to trade repository data» vom August 2013<sup>75</sup>).

## **Artikel 63                    Datenzugang für ausländische Behörden**

Die Bestimmung konkretisiert Artikel 78 FinfraG, indem explizit festgehalten wird, dass ausländische Finanzmarktaufsichtsbehörden ausschliesslich zum Zweck des in ihre Zuständigkeit fallenden Vollzugs des Finanzmarktrechts Zugang zu Transaktionsdaten gewährt wird. Dies gilt hauptsächlich für den Fall, dass entsprechende Transaktionen gemäss dem ausländischen Recht einer Meldepflicht unterliegen. Auch hier umfassen Transaktionsdaten ebenfalls Daten von einer niedrigeren Granularität. Im Übrigen sind auch Anfragen von ausländischen Behörden, die auf Transaktionen und Positionen von Zentralbanken ausgerichtet sind, abzulehnen (vgl. die Erläuterungen zu Art. 62 FinfraV).

## **Artikel 64                    Verfahren**

Die Bestimmung regelt verfahrenstechnische Aspekte des Zugangs zu den Daten des Transaktionsregisters. In Übereinstimmung mit dem europäischen Recht (vgl. Art. 4 der Delegierten Verordnung Nr. 151/2013) erfolgt der Zugang nach Massgabe der Kommunikationsprotokolle, Datenaustausch-Normen und Referenzdaten, die auf internationaler Ebene gebräuchlich sind (Abs. 1). Aus Gründen des Datenschutzes haben die Behörden mittels geeigneter Massnahmen sicherzustellen, dass nur diejenigen Mitarbeitenden Zugang zu den Daten haben, welche die Daten zur Ausübung ihrer Tätigkeit unmittelbar benötigen (Abs. 2). In technischer Hinsicht stellt das Transaktionsregister den Behörden ein Formular für ihre Anfragen zur Verfügung, in welchem es die zur Beurteilung der Anfrage benötigten Angaben verlangt (Abs. 3 und 4). Schliesslich hat das Transaktionsregister die Informationen über den Datenzugang, insbesondere den Umfang der Daten, auf die zugegriffen wurde, aufzuzeichnen (Abs. 5; vgl. auch Art. 5 der Delegierten Verordnung Nr. 151/2013).

## **Artikel 65                    Datenübermittlung an Private**

Auch Private haben das vom Transaktionsregister zur Verfügung gestellte Formular zu benutzen und die erforderlichen Angaben zu machen. Zudem darf es nicht möglich sein, Rückschlüsse auf eine andere Vertragspartei zu ziehen.

---

<sup>75</sup> [www.bis.org](http://www.bis.org) > publications > CPMI > No 110

## **2.2.6 6. Kapitel: Zahlungssysteme**

Gestützt auf Artikel 82 FinfraG kann der Bundesrat spezifische Pflichten für Zahlungssysteme festlegen, soweit dies zur Umsetzung anerkannter internationaler Standards notwendig ist. Obschon die PFMI Zahlungssysteme in erster Linie bei systemischer Bedeutsamkeit erfassen, sehen sie für die nationale Umsetzung auch den Einbezug nicht systemisch bedeutsamer Zahlungssysteme vor. Zahlungssysteme können dem FinfraG (und den nachfolgenden Ausführungsbestimmungen) unterstellt werden, sofern es die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes oder der Schutz der Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer erfordern (Art. 4 Abs. 2 FinfraG). Dies gilt insbesondere für den Fall, dass ein Zahlungssystem von der SNB als systemisch bedeutsam eingestuft wird<sup>76</sup>.

### **Artikel 66 Grundsätze der Abrechnung und Abwicklung**

Im Einklang mit den PFMI Principles 8 und 12 übernimmt Artikel 66 FinfraV für die Abrechnung und Abwicklung durch Zahlungssysteme die in den Absätzen 1, 4 und 5 von Artikel 62 FinfraG sowie in Artikel 53 FinfraV (als Ausführungsbestimmung zu Artikel 62 FinfraG) vorgesehenen Vorgaben für Zentralverwahrer. Namentlich klare Regelungen in Bezug auf die Finalität einer Zahlung sind ein wichtiges Element des Systemschutzes (vgl. auch Art. 25a NBV).

### **Artikel 67 Sicherheiten**

Mit Blick auf die PFMI Principles 4, 5 und 16 sollen sich die Anforderungen an die Sicherheiten bei Zahlungssystemen an jenen bei Zentralverwahrern ausrichten. Es erfolgt demnach eine Gleichschaltung mit Artikel 64 FinfraG sowie der entsprechenden Ausführungsbestimmung nach Artikel 54 FinfraV, auf deren Erläuterungen verwiesen werden kann.

### **Artikel 68 Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen**

Zur Umsetzung des PFMI Principle 9 werden überwiegend die für Zentralverwahrer geltenden Anforderungen gemäss Artikel 65 FinfraG übernommen, welche ihrerseits jenen für zentrale Gegenparteien gemäss Artikel 50 FinfraG entsprechen. Es wird auf die Erläuterungen in der Botschaft zu Artikel 50 FinfraG verwiesen<sup>77</sup>. Absatz 3 deckt sich mit den Artikeln 47 und 55 FinfraV.

### **Artikel 69 Eigenmittel**

Was Vorgaben zu Eigenmitteln (und zur Risikoverteilung) für systemisch bedeutsame Zahlungssysteme anbelangt, könnte die SNB gestützt auf Artikel 23 FinfraG besondere Anforderungen stellen. So oder anders müssen die eigenen Mittel eines systemisch bedeutsamen Zahlungssystems ausreichen, um den Plan nach Artikel 72 FinfraV umzusetzen, wobei mindestens die laufenden Betriebsausgaben während sechs Monaten zu decken sind. Dies entspricht Artikel 48 Absatz 3 sowie 56 Absatz 2 (vgl. deren Erläuterungen).

### **Artikel 70 Liquidität**

Die Anforderungen an die Liquidität bei Zahlungssystemen orientieren sich am PFMI Principle 7 sowie an jenen für Zentralverwahrer gemäss Artikel 67 FinfraG inklusive Artikel 58 FinfraV. Es wird auf die entsprechenden Erläuterungen verwiesen.

---

<sup>76</sup> BBI 2014 7483, S. 7517

<sup>77</sup> BBI 2014 7483, S. 7542



## 2.2.7 7. Kapitel: Aufsicht und Überwachung

### Artikel 71 Prüfung

Die Bestimmung konkretisiert den Prüfauftrag im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Prüfung nach Artikel 84 Absatz 1 FinfraG. Gemäss Absatz 1 von Artikel 71 FinfraV ist durch die eingesetzten Prüfgesellschaften zu prüfen, ob Finanzmarktinfrastrukturen sämtliche Pflichten erfüllen, die sich aus dem Aufsichtsrecht sowie ihren vertraglichen Grundlagen (gemäss Reglementen und anderen Regularien) ergeben. Absatz 2 von Artikel 71 FinfraV übernimmt betreffend Handelsplätze die geltende Regelung von Artikel 13a Absatz 2 BEHV.

### Artikel 72 Freiwillige Rückgabe der Bewilligung

Die Bestimmung übernimmt für systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen die entsprechende Anforderung gemäss Artikel 26 Absatz 1 Buchstabe b NBV. Für die geordnete Beendigung bei einer Geschäftsaufgabe («orderly winding-down») wird Absatz 1 von Artikel 72 FinfraV zufolge ein Plan verlangt, welcher u.a. die organisatorischen, finanziellen, personellen und technischen Massnahmen beschreibt, die rechtlichen Hindernisse und Möglichkeiten zu deren Überwindung identifiziert und die zugrundeliegenden Annahmen transparent macht. Der Plan ist regelmässig zu aktualisieren und durch das Organ für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle genehmigen zu lassen. Diese Vorgaben gelten nach Absatz 2 auch, soweit die Aufgabe eines systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesses nicht zur Rückgabe der Bewilligung führt.

## 2.2.8 8. Kapitel: Insolvenzrechtliche Bestimmungen

Gemäss Artikel 88 Absatz 1 FinfraG gelten Artikel 24–37 und 37d–37g BankG sinngemäss. Dies erfasst auch die Kompetenzen der FINMA, für die Durchführung von Finanzmarktinfrastrukturen betreffende Sanierungs- und Konkursverfahren Verfügungen sowie Anordnungen zu treffen (Art. 28 Abs. 2 und 34 Abs. 3 BankG). Bei entsprechenden Verfahren finden demnach insbesondere Artikel 11 ff. sowie 40 ff. BIV-FINMA<sup>78</sup> sinngemäss Anwendung, soweit nicht die FINMA für Finanzmarktinfrastrukturen eine abweichende Sanierungs- oder Konkursordnung aufstellt.

### Artikel 73 Systemschutz

Die Bestimmung übernimmt in ihrem ersten Absatz die Regelung von Artikel 53 BIV-FINMA. Unter den Begriff der «Weisung» gemäss Artikel 89 Absatz 2 FinfraG fallen demnach nicht nur direkt transaktionsbezogene, sondern auch transaktionsunabhängige bzw. allgemeine Zahlungsinstruktionen innerhalb des Systems einer erfassten Finanzmarktinfrastruktur (vgl. auch Art. 2 Bst. i der Finalitäts-Richtlinie). Absatz 2 von Artikel 73 FinfraV schafft eine Angleichung an Artikel 5 Absatz 1 der Finalitäts-Richtlinie. Dies entspricht dem Zweckgedanken von Artikel 27 Absatz 2 BankG<sup>79</sup>, welcher in Artikel 89 Absatz 2 FinfraG überführt wurde<sup>80</sup>.

### Artikel 74 Vorrang von Vereinbarungen bei Insolvenz

In Absatz 1 wird der geltende Artikel 55 BIV-FINMA übernommen. Der Begriff der «Aufrechnungsvereinbarung» gemäss Artikel 90 Absatz 1 Buchstabe a sowie 91 Absätze 1 und 3 FinfraG umfasst jegliche Aufrechnungs-, Netting- oder Verrechnungsvereinbarung (vgl. auch Art. 2 Bst. k der Finalitäts-Richtlinie sowie Art. 2 Abs. 1 Bst. n der Finanzsicherheiten-Richtlinie<sup>81</sup>). Insbesondere erfasst werden etwa die Netting-Vereinbarungen im Master Ag-

<sup>78</sup> SR 952.05

<sup>79</sup> BBI 2010 3993, S. 4015

<sup>80</sup> BBI 2014 7483, S. 7560

<sup>81</sup> RICHTLINIE 2002/47/EG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten, geändert durch RICHTLINIE 2009/44/EG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 6. Mai 2009 zur Änderung der Richtlinie 98/26/EG über die Wirksamkeit von Abrechnungen in

reement der ISDA (International Swaps and Derivatives Association), dem Global Master Repurchase Agreement der ICMA (International Capital Market Association), dem European Master Agreement der EBF (European Banking Federation) und dem Swiss Master Agreement für OTC-Derivate der SBVg.

Was die in Artikel 90 Absatz 1 Buchstabe c sowie 91 Absätze 1 und 3 FinfraG vorgesehene «Übertragung» anbelangt, so hält Absatz 2 von Artikel 74 FinfraV mit Blick auf die Übertragung von Forderungen und Verpflichtungen namentlich fest, dass darunter auch ein Schliessen und Wiedereröffnen von Positionen zu verstehen ist. Sicherheiten, wie ein reguläres oder irreguläres Pfandrecht, können gemäss Absatz 3 von Artikel 74 FinfraV auf einen neuen Teilnehmer oder indirekten Teilnehmer übertragen werden, ohne dass sie neu bestellt werden müssen. Wie unter Artikel 39 EMIR umfasst der gesetzliche Schutz alle Vermögenswerte und geleisteten Sicherheiten, sowohl solche in Form von Effekten als auch als Sicherheit übertragenes Buchgeld.

## **Artikel 75    Aufschub der Beendigung von Verträgen**

Die Bestimmung übernimmt zunächst grösstenteils jene Aufzählung, wie sie heute in Artikel 56 Absatz 1 BIV-FINMA vorgesehen ist. Die Aufzählung ist ohnehin beispielhaft, so dass auch die Beendigung von anderen als den in Absatz 1 genannten Finanzverträgen aufgeschoben werden kann (z.B. Miet-, Arbeits-, Lieferverträge). Absatz 2 ist eine Angleichung an Artikel 12 Absatz 2<sup>bis</sup> BankV, welcher gemäss dem Anhang zur FinfraV neu in die BankV eingefügt werden soll. Es wird auf dessen Erläuterungen verwiesen.

### **2.3            3. Titel: Marktverhalten**

#### **2.3.1        1. Kapitel: Handel mit Derivaten**

##### **Vorbemerkung**

Das FinfraG orientiert sich – wie in der Botschaft und in der parlamentarischen Beratung immer wieder betont – an den internationalen Standards und an der für die Schweizer Marktteilnehmer wichtigen Regelung in der EU. Diese Prämisse gilt selbstredend auch für die vorliegende Verordnung. Wie weiter vorne unter Ziffer 1.4 geschildert, ist das Normenwerk der EU im Bereich der Pflichten im Handel mit Derivaten aktuell im Wandel begriffen. Zum Teil wesentliche Bestimmungen zu den Risikominderungspflichten mit teils beträchtlichen finanziellen Folgen (namentlich bei den zu stellenden Sicherheiten) bilden Gegenstand von laufenden Überarbeitungen durch die Behörden unter Einbezug der Branche. Ergebnisse zeichnen sich ab, sind aber keineswegs schon gefestigt. Die nachstehenden Regelungen nehmen so weit überhaupt möglich bereits auf die geschilderten Entwicklungen Rücksicht. Es kann sich aber schon im Verlaufe von 2016 herausstellen, dass zur Angleichung an die EU-Normen Änderungen an der Verordnung notwendig sind. Der Bundesrat wird diese zügig an die Hand nehmen, wenn dies zur Verhinderung von Wettbewerbsnachteilen für die Schweizer Teilnehmer an den Finanzmärkten notwendig sein sollte.

##### **2.3.1.1    1. Abschnitt: Allgemeines**

## **Artikel 76    Kollektive Kapitalanlagen**

Die Bestimmung stellt klar, dass wie bei allen finanziellen Gegenparteien auch bei den Kollektiven Kapitalanlagen für die Zuordnung in eine Gegenpartekategorie die gleitende Durchschnittsbruttoposition aller für eine Kollektive Kapitalanlage ausstehenden Derivatgeschäfte massgeblich ist.

---

Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen und der Richtlinie 2002/47/EG über Finanzsicherheiten im Hinblick auf verbundene Systeme und Kreditforderungen

Was die Pflicht betrifft, für die verschiedenen Arten von Kollektiven Kapitalanlagen zu handeln, so bestimmt sich diese nach deren Rechtsform und der Aufgabenteilung im konkreten Einzelfall. In Frage kommen die Gesellschaft, die Fondsleitung oder allenfalls auch ein Vermögensverwalter, soweit diesem Pflichten im Zusammenhang mit Derivaten, bspw. die Pflicht, die Risiken zu mindern, übertragen worden sind.

### **Artikel 77 Unternehmen**

Der Begriff des «Unternehmens» ist im OR nicht klar definiert, wird aber an zahlreichen Stellen verwendet, teilweise um verschiedenste Rechtsformen zusammenzufassen (bspw. Art. 929 oder 944 OR) teilweise aber auch nur mit Bezug auf eine spezifische Rechtsform (bspw. Art. 685b OR für die AG oder Art. 862 OR für die Genossenschaft). Für die Bedürfnisse des Derivathandels und aus Sicht der Rechtssicherheit ist es ausreichend, wenn Unternehmen erst dann erfasst sind, wenn sie sich ins Handelsregister eintragen lassen (Abs. 1).

Gegenparteien mit Sitz in der Schweiz sind bei grenzüberschreitenden Derivatgeschäften mit ausländischen Gegenparteien verpflichtet, bestimmte Pflichten des Gesetzes einzuhalten. Absatz 2 soll in diesem Zusammenhang den Begriff des «ausländischen Unternehmens» klarstellen, da dieses in der Regel nicht in einem Handelsregister eingetragen ist. Die alleinige Verwendung des Begriffs der juristischen Person wäre angesichts des weiten schweizerischen Unternehmensbegriffs (der bspw. auch die Kollektivgesellschaft erfasst) nicht sachgerecht. Dieser umfasst zumindest sinngemäss auch die – rechtlich Sondervermögen darstellenden – Trusts und mit diesen vergleichbare Konstruktionen wie Personal Investment Companies, Stiftungen, Family Offices und Family Trusts, weshalb diese hier gesondert erwähnt werden (vgl. hierzu auch das Haager Übereinkommen über das auf Trusts anzuwendende Recht und über ihre Anerkennung vom 1. Juli 1985<sup>82</sup>). Im Ergebnis wird damit – auch in Anlehnung an den Unternehmensbegriff gemäss EU-Recht – darauf abgestellt, ob ein ausländisches Unternehmen eine wirtschaftliche Tätigkeit (Anbieten von Waren oder Dienstleistungen am Markt) wahrnimmt, dies grundsätzlich ungeachtet seiner Rechtsform oder Finanzierung.

### **Artikel 78 Niederlassungen**

Der Bundesrat macht hier zum einen von seiner Kompetenz gemäss Artikel 93 Absatz 5 FinfraG Gebrauch, Schweizer Niederlassungen ausländischer Gegenparteien bei fehlender gleichwertiger Regelung oder Überwachung (in deren Heimatstaat) den Bestimmungen zum Handel mit Derivaten zu unterstellen. Die FINMA, welche im Einzelfall für finanzielle Gegenparteien über eine solche Unterstellung entscheiden soll, soll dies nur dann tun, wenn die in Artikel 78 FinfraV umschriebenen Anforderungen an eine ausländische Regulierung in schwerwiegender Weise nicht erfüllt sind. Dieser wohl seltene Fall könnte eintreten, wenn Transaktionen einer solchen Niederlassung einen direkten, vorhersehbaren und wesentlichen Einfluss auf die Finanzstabilität in der Schweiz haben. Zur Klärung sei hier festgehalten, dass die Unterstellung von Schweizer Niederlassungen ausländischer Gegenparteien unter dieses Kapitel nur solche Derivatgeschäfte erfassen kann, die von diesen selber – nicht aber auch von anderen Konzerngesellschaften – getätigt werden.

### **Artikel 79 Ausnahmen für weitere öffentliche Einrichtungen**

Die Bestimmung nennt in Anlehnung an die Regelung in der EU über das Gesetz hinaus weitere öffentliche Einrichtungen, die ausser der Meldepflicht keine weiteren Pflichten im Derivathandel erfüllen müssen (vgl. Art. 1 Abs. 4 und 5 EMIR).

Was die in Absatz 1 Buchstaben a und b genannte Ausnahme für Derivatgeschäfte mit ausländischen Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank angeht, so erscheint es sachgerecht, sie nur der Meldepflicht zu unterstellen, welche entsprechend dem räumlichen Gel-

---

<sup>82</sup> SR 0.221.371

tungsbereich des Gesetzes nur die Schweizer Gegenpartei erfassen kann. In der EU sind Zentralbanken nicht von EMIR erfasst, solange es sich um Mitglieder des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) handelt (vgl. Art. 1 Abs. 4 Bst. a EMIR).

Die Ausnahmen für Geschäfte mit der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität und dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (Abs. 1 Bst. c und d) entsprechen der Regelung in der EU (Art. 1 Abs. 5 Bst. c EMIR).

Absatz 1 Buchstabe e übernimmt in Ausweitung der gesetzlichen Ausnahme (Art. 93 Abs. 4 Bst. b FinfraG) die Ausnahmeregelung der EU für öffentliche Stellen (vgl. Art. 1 Abs. 5 Bst. b EMIR).

Absatz 1 Buchstabe f nimmt in gleichem Sinne auch bestimmte in staatlichem Auftrag handelnde «nationale Förderbanken» unter die Ausnahmeregelung, soweit sie nicht im Wettbewerb mit anderen Banken stehen und nicht primär gewinnorientiert handeln.

Die multilateralen Entwicklungsbanken unterstehen bereits nach dem Gesetz nur der Meldepflicht (Art. 93 Abs. 4 Bst. a FinfraG). Sie entsprechen begrifflich denjenigen in der EU und sind auch mit denjenigen identisch, welche die FINMA in ihrem Rundschreiben 2008/19 «Kreditrisiken Banken»<sup>83</sup> (Anhang 1) aufführt (World Bank Group einschliesslich International Bank for Reconstruction and Development (IBRD) und International Finance Corporation (IFC), Asian Development Bank (ADB), African Development Bank (AfDB), European Bank for Reconstruction and Development (EBRD), Inter-American Development Bank (IADB), European Investment Bank (EIB), European Investment Fund (EIF), Nordic Investment Bank (NIB), Caribbean Development Bank (CDB), Islamic Development Bank (IDB), Council of Europe Development Bank (CEDB)).

Die Absätze 2 und 3 geben die notwendige Flexibilität, im Einzelfall Geschäfte mit ausländischen Zentralbanken und ausländischen staatlichen Schuldenverwaltungsstellen von der Meldepflicht auszunehmen, soweit von der betreffenden ausländischen Regulierung eine gleiche Ausnahme gewährt wird.

## **Artikel 80 Ausgenommene Derivate**

Neben den bereits im Gesetz (Art. 94 Abs. 3 Bst. a FinfraG) erwähnten strukturierten Produkten sollen auch alle andere in Form von Wertpapieren und Wertrechten begebenen Derivate, die vom Begriff strukturierte Produkte nicht erfasst werden, nicht unter den dritten Titel fallen. Insbesondere die weit verbreiteten Warrants stellen keine strukturierten Produkte im engeren Sinne dar. Aufgrund ihrer Verbriefung oder ihrer Dematerialisierung (und der damit verbundenen Übertragbarkeit) sind sie gemäss der Regelung in der EU vom Anwendungsbereich von EMIR ausgenommen (Art. 2 Ziff. 5 EMIR i.V.m. Anhang I Abschnitt C Ziff. 1 MiFID II). Die Situation in der Schweiz ist mit derjenigen in der EU vergleichbar, da auch hier solche Derivate als fungible Forderungsrechte gegen den jeweiligen Emittenten ausgestaltet und als Wertpapiere oder Wertrechte ausgegeben und somit als Bucheffekten frei übertragen werden können. Um den Anwendungsbereich im Vergleich zur EU nicht auszuweiten, und den Derivatebegriff in Anlehnung an MiFID II zu umschreiben, bedarf es der zusätzlichen Ausnahme für solche als leicht handelbare Forderungsrechte ausgestaltete Derivate gestützt auf Artikel 94 Absatz 4 FinfraG. Aufgrund des ähnlichen Verwendungszwecks sowie der untergeordneten Natur eines gegebenenfalls bestehenden Derivatelements sind strukturierte Einlagen ebenfalls ausgenommen.

## **Artikel 81 Erfüllung von Pflichten unter ausländischem Recht**

Bei der Feststellung der Gleichwertigkeit steht der FINMA naturgemäss ein gewisser Ermessensspielraum zu. Dabei soll nach Absatz 1 ein Vergleich der verschiedenen Rechtssysteme nicht auf Stufe Einzelregelung sondern ergebnisorientiert in einer Gesamtschau der zur Dis-

<sup>83</sup> [www.finma.ch](http://www.finma.ch) > Dokumentation > Rundschreiben

kussion stehenden Pflicht erfolgen. Da die Gesetzesbestimmung in erster Linie dazu dient, Handelshindernisse als Folge nicht kompatibler Regelungen verschiedener Staaten zu verhindern, wird fehlende Gleichwertigkeit mit einer gewissen Zurückhaltung anzunehmen sein, wobei aber auch der dem FinfraG zugrundeliegende Anspruch auf Gleichwertigkeit mit der EU-Regelung nicht ausser Acht gelassen werden darf.

Was die in Absatz 2 genannten Risikominderungspflichten betrifft, so werden diese von ihrer Natur her ohne Mitwirkung einer Finanzmarktinfrastruktur erfüllt. Sie können daher unter ausländischem Recht erfüllt werden, ohne dass es nach Artikel 95 Buchstabe b FinfraG einer anerkannten ausländischen Finanzmarktinfrastruktur bedarf.

Zu Absatz 3 ist zu bemerken, dass Artikel 95 FinfraG in erster Linie grenzüberschreitende Derivatgeschäfte erfassen will, nach seinem Wortlaut aber Geschäfte unter Schweizer Gegenparteien grundsätzlich nicht ausschliesst. Es ist aber vorweg klarzustellen, dass damit im Einzelfall die Grundsatzfrage, welche Gegenpartei welche gesetzlichen Pflichten zu erfüllen hat, nicht zur Disposition gestellt ist, sondern in einem ersten Schritt nach den Bestimmungen des FinfraG zu entscheiden ist. Nach ausländischem Recht kann sich in einem zweiten Schritt einzig und allein die Art und Weise bestimmen, wie die Pflicht konkret zu erfüllen ist. In Absatz 3 wird klargestellt, dass die Gegenparteien in einem schweizerischen Binnengeschäft ausländisches Recht zur Erfüllung ihrer Pflichten nicht einfach nach Belieben wählen können. In diesem Sinne wird hier bei Binnentransaktionen ein Sachzusammenhang zwischen dem gewählten ausländischen Aufsichtsrecht und dem Derivatgeschäft oder einer Partei verlangt, wobei die alleinige Wahl des auf das Geschäft anwendbaren (Privat-)Rechts keinen genügenden Sachzusammenhang herstellt.

Zu der in Artikel 95 Buchstabe b FinfraG weiter vorausgesetzten Erfüllung über anerkannte ausländische Finanzmarktinfrastrukturen sei hier ergänzt, dass das Gesetz keineswegs ausschliesst, dass die FINMA bspw. auch solche zentralen Gegenparteien anerkennen kann, die Schweizer Teilnehmern nur indirekten Zugang gewähren und von daher nach dem Gesetz keiner Anerkennung bedürften.

## **Artikel 82 Informationsfluss innerhalb der Gruppe**

Bei Konzernen wird es zur Erfüllung der Pflichten nach dem 3. Titel sinnvoll oder gar notwendig sein, Daten zentral am besten dafür geeigneten Ort innerhalb des Konzerns zu bewirtschaften. Daten, einschliesslich Kundendaten, sollen zu diesem Zweck zwischen Gruppengesellschaften und Niederlassungen des Konzerns im In- und Ausland ausgetauscht werden können. In diesem Zusammenhang bedarf es keiner Einwilligung des Kunden über den Datenaustausch, was auch für den Fall gilt, wo nicht die Gegenpartei selber die Daten übermittelt, sondern ein von ihr mit der Erfüllung der Pflichten im Derivathandel beauftragte Drittpartei. Sofern weitergehende Daten (d.h. Daten welche nicht der Erfüllung der Pflichten des 3. Titels dienen) in diesem Rahmen ausgetauscht werden sollen, bedarf es einer Einwilligung des Kunden, falls Personendaten enthalten sind, wobei diese Einwilligung in einer generellen Ermächtigung zum Datenaustausch innerhalb eines Konzerns enthalten sein kann. Dies entspricht auch der Regelung im Fall der Meldung an ein ausländisches Transaktionsregister gemäss Artikel 105 Absatz 4 FinfraG.

Der erleichterte Informationsfluss innerhalb einer Gruppe ist insbesondere deshalb gerechtfertigt, weil das Gesetz teilweise eine extraterritoriale Wirkung in Bezug auf solche Gruppengesellschaften und Zweigniederlassungen im Ausland entfaltet (Erfassung ausländischer Zweigniederlassungen von Schweizer Gegenparteien, Gruppengesellschaften von Schweizer Gegenparteien und ausländische Gegenparteien von Schweizer Gegenparteien zum Beispiel betreffend der Abrechnungspflicht). Die den Derivatepflichten zu Grunde liegende und beabsichtigte Risikominderung des OTC-Geschäfts kann zudem nur erreicht werden, wenn die Risiken korrekt erfasst werden, was eine Zentralisierung von Informationen innerhalb einer Unternehmensgruppe bedingt.

Bei Bezug von Gruppengesellschaften und Zweigniederlassungen im Ausland ist mit angemessenen technischen und organisatorischen Massnahmen sicherzustellen, dass das Bankgeheimnis und der Datenschutz nach schweizerischem Recht eingehalten werden.

### **Artikel 83 Erklärung über Parteieigenschaft**

Absatz 1 stellt klar, dass die Erklärung über die Parteieigenschaft nicht allein für die spezifische Derivathandelspflicht gilt, in deren Zusammenhang sie einer Gegenpartei gegenüber allenfalls offengelegt worden ist, sondern – entsprechend dem System des Gesetzes – für alle Derivathandelspflichten. Die Erklärung schliesst Angaben über Ausnahmen der Unterstellung (Art. 94 FinfraG), über die Qualifizierung als Finanzielle oder Nichtfinanzielle Gegenpartei sowie als kleine Gegenpartei ein.

Absatz 2 stellt im Sinne der Rechtssicherheit klar, dass die Erklärung über die Parteieigenschaft grundsätzlich solange Gültigkeit behält, als die betreffende Gegenpartei ihren Kontrahenten keine Änderung ihrer Klassifizierung mitteilt.

### **Artikel 84 Währungsswaps und Währungstermingeschäfte**

Währungsswaps und Währungstermingeschäfte (vgl. Art. 101 Abs. 3 Bst. b sowie Art. 107 Abs. 2 Bst. b und 113 Abs. 3 Bst. b FinfraG) können entweder real («physically settled») oder bar («cash settled») abgewickelt werden. Die real «payment versus payment» abgewickelten Geschäfte werden Zug um Zug erfüllt und werden daher in Analogie zur Regelung in den USA im FinfraG von der Abrechnungs-, Risikominderungs- und Plattformhandelspflicht ausgenommen. Das verbleibende Abwicklungsrisiko (Settlementrisiko) kann regelmässig und durch verschiedene Massnahmen gemindert werden, was in der Verordnung klargestellt wird. Exemplarisch seien folgende risikominimierende Massnahmen erwähnt: (i) Abwicklung über CLS (allerdings nicht für alle Währungen verfügbar); (ii) Aufrechnungsvereinbarungen (sog. «payment netting»), welche die effektiven Zahlungsströme reduzieren; (iii) «Kontogegen-Konto»-Abwicklung, wobei die Zahlung der einen Währung durch die kontoführende Bank erst dann ausgelöst wird, wenn das Konto des Kunden in Währung der vom Kunden geschuldeten Zahlung ein ausreichendes Guthaben aufweist.

Mit der Ordnungsbestimmung wird zudem ein gesetzgeberisches Versehen geklärt und festgehalten, dass in allen drei betroffenen Gesetzesbestimmungen (Art. 101 Abs. 3 Bst. b sowie Art. 107 Abs. 2 Bst. b und 113 Abs. 3 Bst. b FinfraG) dieselben Finanzinstrumente ausgenommen werden sollen, nämlich «Währungsswaps und -termingeschäfte, soweit sie Zug um Zug (payment versus payment) abgewickelt werden» (in Art. 107 fehlt irrtümlicherweise der Zusatz am Ende).

An dieser Stelle sei auch – ohne explizite Aufnahme in die Verordnung – klargestellt, dass vom Begriff der «Effektenleihe» im Sinne von Artikel 94 Absatz 3 FinfraG selbstredend auch die Repo-Geschäfte mitumfasst sind und damit ebenfalls nicht als Derivate gelten.

#### **2.3.1.2 2. Abschnitt: Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei**

Dieses Kapitel enthält ergänzende Ausführungsbestimmungen zum Beginn der Abrechnungspflicht, nicht erfassten Geschäften, Schwellenwerten für kleine Nichtfinanzielle und Finanzielle Gegenparteien sowie für grenzüberschreitende und gruppeninterne Geschäfte.

Aufgrund der Internationalität des OTC-Derivatehandels und der Tatsache, dass Transaktionsketten in der Regel grenzüberschreitende Elemente enthalten, wird sich die FINMA bei der Bestimmung der von der Abrechnungspflicht erfassten Derivate daran orientieren, ob die entsprechenden Derivatekategorien auch international, insbesondere in der EU oder den USA, bereits der Abrechnungspflicht unterstehen. Die FINMA legt die abrechnungspflichtigen Derivate anhand einer generisch-abstrakten Formulierung mit einer Beschreibung der Derivate (ohne einzelne Titel zu nennen) fest. Nach dem Sinn des Gesetzes sollen nur solche Derivate einer Abrechnungspflicht unterstellt werden, für die eine genügende Abrechnungs-

infrastruktur (mit ausreichender Skalierbarkeit) besteht. In aller Regel wird dies bedingen, dass mehrere bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenparteien das entsprechende Derivat abrechnen.

Die FINMA kann nach denselben Kriterien bestimmen, dass Produkte, welche der Abrechnungspflicht unterstellt worden sind, auch wieder von der Abrechnungspflicht befreit werden. Die Abrechnungspflicht erlischt naturgemäss auch dann, wenn es nicht mehr genügend zentrale Gegenparteien gibt, die das Derivat zur Abrechnung zulassen (analog Art. 5 Abs. 6 EMIR).

### **Artikel 85 Beginn der Pflicht**

Die Bestimmung legt den frühesten Zeitpunkt fest, ab dem Derivatgeschäfte, die von der FINMA der Abrechnungspflicht unterstellt wurden, effektiv über eine bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei abgerechnet werden müssen. Die Marktteilnehmer sollen über angemessene Zeit verfügen, die Unterstellung vorzubereiten und die notwendigen Massnahmen zu treffen und Prozesse aufzubauen. Vor diesem Hintergrund rechtfertigt sich auch die zeitliche Staffelung nach verschiedenen Kategorien der Gegenparteien. Massgebend für die Beurteilung der Parteieigenschaft einer Gegenpartei ist dabei der Zeitpunkt des Beginns der Abrechnungspflicht. Als Teilnehmer im Sinne dieser Bestimmung gilt eine Gegenpartei, die zum massgeblichen Zeitpunkt Teilnehmer der entsprechenden zentralen Gegenparteien für die Abrechnung jener Derivatgeschäfte ist, die von der FINMA der Abrechnungspflicht unterstellt wurden.

Der Abrechnungspflicht unterstehen nur Geschäfte, die nach Beginn der Abrechnungspflicht eingegangen worden sind. Vor Beginn der Abrechnungspflicht (also vor dem Ablauf der jeweiligen Monatsfristen nach den Buchstaben a–c) abgeschlossene Geschäfte sind also – Fälle von rechtsmissbräuchlichem Verhalten vorbehalten – nicht nachträglich über eine zentrale Gegenpartei abzurechnen (kein so genanntes «Frontloading»), auch dann nicht, wenn die Gegenparteien gewisse Bedingungen (wie Laufzeit, Nominalbetrag, Preise usw.) des vorher abgeschlossenen Geschäfts nach Beginn der Abrechnungspflicht abändern. Nicht als neu abgeschlossen gelten auch Kompressionen (Zusammenführung von Transaktionen zu einer Transaktion), der Wechsel einer Vertragspartei oder der Eintritt marktüblicher Vorgänge während der Laufzeit einer Transaktion (sog. Life-Cycle-Events). Damit besteht für die Gegenparteien bei Abschluss der Transaktion Transparenz darüber, ob eine Abrechnungspflicht besteht oder nicht, was der Rechtssicherheit dient. Die Schweizerische Umsetzung kommt mit dem Verzicht auf ein «Frontloading» in einem Kernanliegen den Marktteilnehmern entgegen.<sup>84</sup>

### **Artikel 86 Nicht erfasste Geschäfte**

Absatz 1 stellt in gleichem Sinne wie der vorangehende Artikel klar, dass Derivatgeschäfte, die vor der die Abrechnungspflicht auslösenden Überschreitung der Schwellenwerte eingegangen worden sind, nicht nachträglich der Abrechnungspflicht unterstellt werden. Massgebend ist der Zeitpunkt der Überschreitung der Schwellenwerte, wobei eine Gegenpartei bezüglich Parteieigenschaft wie schon erwähnt auf die Erklärung der anderen Gegenpartei abstellen darf. Unterschreitet die Durchschnittsposition einer Gegenpartei den Schwellenwert während 30 Tagen, gilt sie nach Mitteilung dieses Umstandes an die Gegenpartei wieder als kleine Finanzielle oder Nichtfinanzielle Gegenpartei.

---

<sup>84</sup> Die EU hielt hierzu seinerzeit fest (Erw. 20 EMIR): «Um eine einheitliche und kohärente Anwendung dieser Verordnung sowie gleiche Ausgangsbedingungen für die Marktteilnehmer zu gewährleisten, sollte, wenn eine Kategorie von OTC-Derivatekontrakten für clearingpflichtig erklärt wird, diese Pflicht auch für sämtliche Kontrakte dieser Kategorie von OTC-Derivatekontrakten gelten, die am oder nach dem Tag, an dem die ESMA die Mitteilung erhält, dass einer CCP die Zulassung für die Wahrnehmung der Clearingpflicht erteilt wurde, jedoch vor dem Tag, ab dem die Clearingpflicht wirksam wird, geschlossen werden, sofern die Restlaufzeit dieser Kontrakte länger ist als die von der Kommission festgelegte Mindestrestlaufzeit.»

Die Abrechnungspflicht kann nicht einseitig erfüllt werden. Absatz 2 stellt daher klar, dass im Fall der Beteiligung einer nach Artikel 94 Absatz 1 FinfraG ausgenommenen Gegenpartei deshalb die Abrechnungspflicht entfällt. Das gilt auch bei Geschäften mit Gegenparteien, die gemäss Artikel 93 Absatz 4 FinfraG nur der Meldepflicht unterstehen, respektive bei Geschäften mit natürlichen Personen, die keine Finanzielle oder Nichtfinanzielle Gegenpartei sind. Davon sind grenzüberschreitende Geschäfte zu unterscheiden, bei denen Artikel 102 FinfraG Anwendung findet.

### **Artikel 87 Derivatgeschäfte zur Reduzierung von Risiken**

Die in der Bestimmung aufgeführten Kriterien lehnen sich weitgehend an die entsprechenden Regelungen in der EU an (vgl. Art. 10 der Delegierten Verordnung Nr. 149/2013). Bei der Auslegung im Einzelfall sind entsprechend die internationalen Standards und deren Entwicklungen zu berücksichtigen. Derivatgeschäfte zur Reduzierung von Risiken brauchen bei der Berechnung des Schwellenwertes von Nichtfinanziellen Gegenparteien nicht einberechnet werden (Art. 98 Abs. 3 FinfraG). Finanzielle Gegenparteien müssen solche Transaktionen jedoch zwingend mit einberechnen (Art. 99 FinfraG kennt keine entsprechende Ausnahme).

### **Artikel 88 Schwellenwerte**

Die Schwellenwerte der Durchschnittsbruttopositionen ausstehender OTC-Derivatgeschäfte für Nichtfinanzielle Gegenparteien werden in Anlehnung an die Höhe der Schwellenwerte unter EMIR (vgl. Art. 11 der Delegierten Verordnung Nr. 149/2013) festgelegt. Bei einem Wechselkurs von gegenwärtig 1 Euro = 1,09 CHF (Oktober 2015) bedeuten die in diesem Artikel festgelegten Werte, dass die Schwelle für eine Schweizer Gegenpartei leicht höher liegt als für eine europäische. Die Fälle, in denen eine Nichtfinanzielle EU-Gegenpartei in der EU unter, in der Schweiz aber über dem Schwellenwert liegt, und entsprechend unterschiedlichen Pflichten unterliegt, sollten damit weitgehend behoben sein. Anpassungen an internationale Entwicklungen oder im Fall von wesentlichen Wechselkursveränderungen zwischen Franken und Euro könnten sodann immer noch auf dem Verordnungsweg erfolgen. Gleich wie in der EU löst das Überschreiten eines Schwellenwertes die Abrechnungspflicht generell (und nicht nur bezüglich der überschrittenen Derivatkategorie) aus.

Bei Finanziellen Gegenparteien liegt der Schwellenwert bei CHF 8 Mrd.<sup>85</sup> Über diesen Schwellenwert werden ungefähr 20<sup>86</sup> Banken und einige wenige Versicherungsunternehmen zu liegen kommen und damit als grosse Finanzielle Gegenparteien gelten. Bei den Vorsorgeeinrichtungen fehlen Datengrundlagen für entsprechende Feststellungen; zieht man in Betracht, dass nur etwa 30 unter ihnen eine Bilanzsumme von mehr als CHF 3 Mrd. aufweisen, kann davon ausgegangen werden, dass auch von ihnen nur einige wenige als grosse Finanzielle Gegenparteien gelten werden.

Der Schwellenwert gilt auf Stufe Finanz- und Versicherungsgruppe, womit bei der Berechnung die Derivatepositionen aller Gruppengesellschaften mit einzubeziehen sind. 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.

Bei den Finanziellen Gegenparteien, anders als bei den Nichtfinanziellen, erfolgt keine Abstufung nach Derivatkategorien und es werden allfällige Derivatgeschäfte zur Reduzierung von Risiken in der Berechnung mit einbezogen, was einen im Vergleich zu den Nichtfinanziellen Gegenpartien höheren Schwellenwert rechtfertigt. Die CHF 8 Mrd. entsprechen im Üb-

<sup>85</sup> In den USA wird die Unterscheidung zwischen einer kleinen und einer grossen finanziellen Gegenpartei nicht anhand des Nominalwerts der Derivatepositionen festgemacht, sondern anhand der Bilanzsumme. Insofern gibt es für die Wahl des Schweizerischen Schwellenwerts für finanzielle Gegenparteien keine internationale Vergleichbarkeit.

<sup>86</sup> Würden in Artikel 89 die Währungsswaps und Währungstermingeschäfte bei der Durchschnittsbruttoposition mit eingerechnet, würden fast 40 Banken als grosse Finanzielle Gegenparteien gelten.



rigen dem Schwellenwert für die Pflicht zum Einschliessen von Ersteinschusszahlungen nach den Empfehlungen der BCBS/IOSCO (wobei bei diesem Schwellenwert – im Gegensatz zum hier diskutierten – die Währungsderivate mit einbezogen werden [vgl. Art. 89 Bst. g hier-nach]).

Derivatgeschäfte innerhalb einer Gruppe zählen für beide Gegenparteien und werden somit auf Gruppenebene zur Berechnung des Schwellenwertes doppelt angerechnet.

Da sich die Bestimmung an Finanzielle Gegenparteien (und nicht an Finanzmarktinfrastrukturen) richtet, ist auch der Begriff der Finanz- oder Versicherungsgruppe in Absatz 2 im Sinne der Banken- oder Versicherungsregulierung zu verstehen (vgl. Art. 3c BankG und Art. 64 VAG), was für das ganze Kapitel über den Handel mit Derivaten gilt.

## **Artikel 89 Durchschnittsbruttoposition**

Die in der Bestimmung aufgeführten Kriterien lehnen sich weitgehend an die entsprechenden Regelungen in der EU an (vgl. hierzu ESMA EMIR Q&A OTC-Question 3<sup>87</sup>). Bei der Auslegung im Einzelfall sind die internationalen Standards und deren Entwicklungen zu berücksichtigen. Derivate, die gemäss den Bestimmungen des Gesetzes oder dieser Verordnung nicht von der Abrechnungspflicht erfasst sind (also nach Art. 98 Abs. 3 FinfraG auch etwa die Derivate zum Hedging von Nichtfinanziellen Gegenparteien), werden nicht einberechnet. Insbesondere ist für die Berechnung zur Ermittlung eines Schwellenwertes auf die Nennbeträge (notional values) des ausstehenden Derivatgeschäfts abzustellen. Der Nennbetrag entspricht jeweils dem Betrag, auf welchen sich die Gegenparteien bei der Berechnung der vertraglichen Leistungspflichten beziehen. Regelmässig entspricht dies dem Wert des Basiswertes bei Abschluss des Derivatgeschäfts. Der Schwellenwert berechnet sich dann als Bruttosumme aus den Nennwerten aller ausstehenden Derivatgeschäfte.

Real ausgeglichene (*physically settled*) Währungsswaps und Währungstermingeschäfte (vgl. Art. 84 FinfraV) sind von der Bestimmung der Höhe der Durchschnittsbruttoposition ausgenommen. Dies gilt sowohl für Nichtfinanzielle als auch für Finanzielle Gegenparteien.

Unterschreitet die Bruttodurchschnittsposition einer Gegenpartei während 30 Tagen den Schwellenwert, gilt sie wieder als kleine Gegenpartei.

## **Artikel 90 Grenzüberschreitende Geschäfte**

Die Bestimmung deckt alle Fälle ab, in welchen die ausländische Gegenpartei nach ihrem lokalen Recht in Bezug auf das fragliche Derivatgeschäft nicht abrechnungspflichtig ist, unabhängig vom Grund (fehlende oder noch nicht in Kraft getretene Abrechnungspflicht, Nichtüberschreitung der Schwellenwerte, ausgenommene Gegenpartei usw.). Aufgrund der unterschiedlichen Schwellenwerte wird es bei grenzüberschreitenden Geschäften Fälle geben, bei denen eine ausländische Gegenpartei nach schweizerischem Recht oberhalb des Schwellenwertes liegen würde und nach lokalem Recht unterhalb (oder umgekehrt). Sofern das ausländische Recht von der FINMA als gleichwertig anerkannt ist, soll mit dieser Bestimmung die Benachteiligung von Schweizer Marktteilnehmern verhindert werden. Wäre zum Beispiel eine Nichtfinanzielle Gegenpartei mit Sitz in der EU nach EMIR unter dem Schwellenwert (und somit von der Abrechnungspflicht befreit), würde sie wohl kaum mit einer Schweizer Gegenpartei ein Derivatgeschäft abschliessen, wenn dieses aufgrund der Schweizer Vorgaben doch abgerechnet werden müsste. Im umgekehrten Fall (d.h. nach Schweizer Recht besteht keine Abrechnungspflicht, dafür aber nach lokalem Recht) ist die Sachlage aus Schweizer Sicht unproblematisch, da die ausländische Gegenpartei ein solches Geschäft abrechnen muss (an dieser Tatsache ändert sich mit Einführung des Gesetzes nichts).

---

<sup>87</sup> [www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu) > Markets > Post-trading/EMIR > Documents

Eine Schweizer Gegenpartei darf sich auf die Erklärung ihrer ausländischen Gegenpartei, dass sie nach dem Recht ihres Sitzstaates nicht abrechnungspflichtig ist, abstützen (vgl. Art. 97 Abs. 3 FinfraG).

## **Artikel 91 Gruppeninterne Geschäfte**

Zur Beurteilung, ob zentralisierte Risikobewertungs-, -mess- und -kontrollverfahren geeignet sind oder nicht, soll bei Nichtfinanziellen Gegenparteien aus Gründen der Einfachheit darauf abgestellt werden, ob die fragliche Gegenpartei über eine professionelle zentrale Tresorerie verfügt.

### **2.3.1.3 3. Abschnitt: Meldung an ein Transaktionsregister**

## **Artikel 92 Pflicht**

Absatz 1 übernimmt den Ansatz des Gesetzes, wonach auch Geschäfte mit Gegenparteien zu melden sind, die ganz oder teilweise von den Pflichten zum Handel mit Derivaten entbunden sind (vgl. Art. 93 Abs. 4 FinfraG und die Botschaft zum 3. Abschnitt<sup>88</sup>).

Absatz 2 regelt den Fall, in welchem das Derivatgeschäft über einen Handelsplatz oder ein organisiertes Handelssystem abgewickelt wird. In diesem Fall kennen sich die Gegenparteien des Derivatgeschäfts nicht, da sie ihr Angebot lediglich der Handelsplattform eingeben.

Absatz 3 übernimmt dem Sinn nach die Regelung der CFTC (U.S. Commodity Futures Trading Commission) und der darauf gestützten Marktpraxis, da das Gesetz selber auch auf das einseitige US-Meldemodell abstellt. Eine zusätzliche Vereinfachung besteht in der Möglichkeit der schriftlichen Einigung der Parteien über die Erfüllung der Meldepflicht, wenn beiden Gegenparteien die gleiche Parteieigenschaft zukommt. Anstatt alsdann auf eine mehr oder weniger willkürliche Regelung abstellen zu müssen, sollen sich die Parteien der Einfachheit halber in diesem Fall über die Festlegung der Meldepflicht einigen können. Fehlt eine schriftliche Vereinbarung der Parteien können im Fall von Währungsderivatgeschäften, bei denen nicht klar zu ermitteln ist, wer Käufer und wer Verkäufer ist (bspw. Forward Rate Agreements), als Lösungsansatz die ISDA-Regeln zum alphabetischen Vorrang (der Währung bei Währungsderivaten und des Namens bei anderen Derivaten) angewandt werden. Sofern sich die Parteien gemäss Absatz 3 auf die Meldepflicht einigen, erfolgt damit eine Zuordnung der regulatorischen Verpflichtung (und keine blosse Delegation der Meldepflicht). Die Meldung erfolgt in diesem Fall in gleicher Weise und in gleichem Umfang, wie sie erfolgen würde, wenn die meldende Partei aufgrund der gesetzlichen Zuweisungsnorm meldepflichtig wäre. Allerdings hat die Einigung über die Erfüllung der Meldepflicht keine Auswirkung auf den Vertragsstatus der Parteien (etwa bezüglich Eigenschaft als Käufer oder Verkäufer) und hat damit auch keine Änderung der Parteibezeichnung (Käufer oder Verkäufer) in der Transaktionsmeldung zur Folge.

Absatz 4 setzt Artikel 105 Absatz 4 FinfraG um und stellt klar, dass im Bereich der Transaktionsmeldungen eine Einwilligung des Kunden aufgrund der gesetzlichen Meldepflicht für eine Meldung an ein in- oder ausländisches Transaktionsregister grundsätzlich nicht notwendig ist, was auch für Meldungen einer durch eine Gegenpartei beauftragten Drittpartei gilt. Vorbehalten bleiben Anforderungen des Bundesgesetzes über den Datenschutz (Art. 4 Abs. 4 DSG) und des FINMA-Rundschreibens 2008/7 «Outsourcing Banken»<sup>89</sup>, aus denen sich gewisse Pflichten zur Orientierung des Kunden ergeben können.

Bei delegierten Meldungen verbleibt die Verantwortlichkeit für die Meldung bei der delegierenden Partei.

---

<sup>88</sup> BBI 2014 7483, S. 7573

<sup>89</sup> [www.finma.ch](http://www.finma.ch) > Dokumentation > Rundschreiben

## Artikel 93 Inhalt der Meldung

Der Inhalt der Meldung entspricht weitgehend den Anforderungen, die auch unter EMIR gelten. Er wird weitgehend in Anhang 2 definiert. In wenigen Bereichen wurden Ausnahmen gemacht, die auf spezifische Schweizerische Gegebenheiten zurückzuführen sind.

Hervorgehoben werden kann, dass die meldepflichtige Gegenpartei stets einen gültigen Legal Entity Identifier LEI zu melden hat. Dieser ist eine 2012 eingeführte global eindeutige Kennzeichnung für Rechtsträger im Finanzmarkt. Die zu meldende Gegenpartei kann jedoch auch mittels einer bereits abgelaufenen LEI identifiziert werden oder – wenn weder eine gültige noch eine abgelaufene LEI verfügbar ist –, über den international standardisierten Code zur Identifikation von Geschäftsstellen im Zahlungsverkehr (Geschäftskennzeichnung oder Business Identifier Code BIC). Ist auch ein solcher nicht verfügbar, kann eine interne Kennziffer verwendet werden. Natürliche Personen werden über eine interne Kennziffer identifiziert, wobei es zulässig ist, für eine gesamte Geschäftsbeziehung mehr als eine Kennziffer zu verwenden, sofern eine eindeutige Identifizierung erfolgen kann. Die Meldung umfasst keine Angaben zu einem allfälligen wirtschaftlich Berechtigten.

Sogenannte Block Trades (bei denen eine grosse Position gesamthaft eingegangen und anschliessend einzeln zugeteilt wird), die nicht am gleichen Tag zugeteilt werden, sind zu melden. Erfolgt die Zuteilung am gleichen Tag, kann auf die Meldung des Block Trades verzichtet werden. Die Zuteilungen sind in beiden Fällen zu melden.

Exotische OTC-Produkte bestehen regelmässig aus verschiedenen einzelnen Derivatgeschäften. In diesen Fällen ist es der meldepflichtigen Gegenpartei frei gestellt, ob sie eine Meldung für das gesamte exotische OTC-Produkt übermittelt oder die verschiedenen Derivatgeschäfte einzeln an das Transaktionsregister meldet.

Die ordentliche Erfüllung bzw. das Auslaufen eines Derivatgeschäfts stellt keine Beendigung dar und ist nicht meldepflichtig, da sich die Fälligkeit aus der ursprünglichen Meldung ergibt.

### 2.3.1.4 4. Abschnitt: Risikominderung

International einheitliche Vorschriften zur Minderung von Risiken derjenigen OTC-Derivate, die auch in Zukunft nicht zentral abgerechnet werden, sind ein zentrales Anliegen der gesamten Regulierung des Derivatehandels. Die verschiedenen Risikominderungstechniken wurden in den letzten Jahren entsprechend intensiv auf internationaler Ebene diskutiert und mündeten in verschiedenen (Mindest-)vorgaben der internationalen Standard-Setzer IOSCO und BCBS. Die Vorgaben zur Minderung der operationellen Risiken (Rechtzeitige Bestätigung der Vertragsbedingungen, Streitbeilegung, Portfolioabstimmung, Portfoliokomprimierung) sind in dem Papier *Risk Mitigation Standards for Non-Centrally Cleared OTC Derivatives* (Januar 2015; vgl. Ziffer 1.4) zusammengefasst. Dieses Papier war – nebst Regelungen der EU<sup>90</sup> – auch die wesentliche Grundlage für die Umsetzung der Schweizerischen Vorschriften.

In Bezug auf die Vorschriften zum Austausch von Sicherheiten haben BCBS und IOSCO das Papier *Margin Requirements for Non-Centrally Cleared Derivatives* (März 2015) herausgegeben. Auch dieses Papier, sowie die entsprechende EU-Umsetzung sind Grundlage für die Schweizerische Regelung.<sup>91</sup>

## Artikel 94 Pflichten

Nach Artikel 107 Absatz 2 FinfraG gelten für Geschäfte mit ausgenommenen Gegenparteien gemäss den Artikeln 93 Absatz 4 und 94 Absatz 1 FinfraG keine Risikominderungspflichten,

<sup>90</sup> Art. 12–15 der Delegierten Verordnung Nr. 149/2013

<sup>91</sup> EU-Umsetzung: Draft Regulatory Technical Standards on risk-mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP under Article 11(15) of Regulation (EU) No. 648/2012 (Second Consultation Paper, Juni 2015)

das heisst auch die jeweilige Gegenpartei der ausgenommenen Gegenpartei muss diese Pflichten nicht einhalten (siehe dazu auch ESMA EMIR Q&A OTC-Question 12[g]). Da zudem natürliche Personen in der Regel keine Gegenparteien nach Artikel 93 FinfraG sein können, erweist es sich als sachgerecht, dass die Risikominderungspflichten nur für Geschäfte unter Unternehmen Anwendung finden. Dies wird in Absatz 1 geklärt.

### **Artikel 95 Bestätigung der Vertragsbedingungen**

Die Bestimmung gewährt den Gegenparteien etwas mehr Zeit, als in Artikel 12 der Delegierten Verordnung Nr. 149/2013 vorgesehen. Dies, weil es sich im internationalen Geschäftsverkehr herausgestellt hat, dass die zeitlichen Vorgaben der Delegierten Verordnung vielfach nicht umsetzbar sind. Als Geschäftstag im Sinne von Absatz 1 gilt ein Tag an dem Banken am Sitz beider Gegenparteien für normale Bankgeschäfte ganztags offen sind.

Die Bestätigung soll die wesentlichen Vertragsbedingungen enthalten und gegebenenfalls den Rahmenvertrag bezeichnen, unter dem das Geschäft abgeschlossen worden ist. Nachträglich zwischen den Gegenparteien vereinbarte Änderungen der wesentlichen Vertragsbedingungen sind dem Sinne dieser Bestimmung nach ebenfalls zu bestätigen, ausser wenn eine Vertragsbedingung automatisch aufgrund der ursprünglich vereinbarten Bedingungen angepasst wird oder angepasst werden muss (bspw. bei Corporate Actions bezüglich eines Basiswertes). Im Rahmen von Vermögensverwaltungsmandaten kann die Bestätigung, bei entsprechender Vollmacht, auch durch den Bevollmächtigten erfolgen. Dasselbe gilt auch in Bezug auf in der Vollmacht enthaltene Vereinbarungen über die Portfolioabstimmung und die Streitbeilegung. Generell können vertragliche Vereinbarungen über die Kommunikation zwischen den Gegenparteien, bei entsprechender Ausgestaltung, auch für die Bestätigung von Geschäften Gültigkeit haben.

Das Gesetz fordert für die Bestätigung keine Schriftlichkeit im Sinne des OR; sie kann daher auch elektronisch erfolgen.

### **Artikel 96 Portfolioabstimmung**

Die Bestimmung orientiert sich an Artikel 13 der Delegierten Verordnung Nr. 149/2013. Die Portfolioabstimmung erfolgt, um etwaige Diskrepanzen bei wesentlichen Bedingungen von OTC-Geschäften, einschliesslich deren Bewertung, frühzeitig erkennen zu können. Das Gesetz sieht keine Formvorschriften vor.

### **Artikel 97 Streitbeilegung**

Die Bestimmung orientiert sich an Artikel 15 der Delegierten Verordnung Nr. 149/2013. Die Einigung über die Streitbeilegung kann bei entsprechender Ausgestaltung auch in den die gesamte Geschäftsbeziehung regelnden Allgemeinen Geschäftsbedingungen erfolgen.

### **Artikel 98 Portfoliokompression**

Die Bestimmung orientiert sich an Artikel 14 der Delegierten Verordnung Nr. 149/2013.

### **Artikel 99 Bewertung ausstehender Geschäfte**

Die Bestimmung orientiert sich an Artikel 16 und 17 der Delegierten Verordnung Nr. 149/2013. Nach Artikel 109 Absatz 2 FinfraG müssen kleine Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien ausstehende Geschäfte nicht bewerten. Das gleiche gilt aber nicht für ihre jeweilige Gegenpartei.

Das Leitungsorgan muss analog zu den Zuständigkeiten bei der Bewilligung von Markttrisikomodellen nicht zwingend der Verwaltungsrat des Unternehmens sein, sondern es kann auch eine Delegation an die Geschäftsleitung oder einen von der Geschäftsleitung beauftragten Risikoausschuss erfolgen (Abs. 3 Bst. e).

## Artikel 100 Pflicht zum Austausch von Sicherheiten

Die Ausführungsbestimmungen in der FinfraV zu den Anforderungen an die Sicherheiten (hienach auch etwa Margen, engl. «margins») für nicht zentral abgerechnete OTC-Derivate lehnen sich stark an die internationale Vorgabe von BCBS/IOSCO<sup>92</sup> an, aber auch an die vorgeschlagene Umsetzung in der EU<sup>93</sup>. In Bezug auf die Umsetzung in der EU ist festzuhalten, dass diese noch nicht verabschiedet wurde und – nach einer ersten Vernehmlassung von April bis Juli 2014 – seit Mitte Juni 2015 eine zweite Vernehmlassung läuft (vgl. Ziff. 1.4). Die zentralen Punkte der Umsetzung in der Schweiz sind:

- Für nicht zentral abgerechnete OTC-Derivate wird der Austausch von Anfangs- und Nachschusszahlung unter Berücksichtigung der international vorgesehenen Schwellenwerte verlangt.
- Die Höhe der Ersteinschusszahlung kann entweder nach einer vorgegebenen Standardmethode oder bankinternen, quantitativen Modellen berechnet werden, wobei es das Ziel sein sollte, dass sich die Marktteilnehmer mittelfristig auf ein international harmonisiertes, branchenweit anerkanntes «Standardmodell» einigen.
- Es werden Vorgaben bzgl. der zulässigen Sicherheiten und zu deren Qualität und Beschaffenheit zur Erfüllung der Margen-Anforderungen formuliert.
- Die Wertabschläge für die Sicherheiten können entweder nach einer Standardmethode oder eine eigenen Schätzung der Marktpreisvolatilität und der Wechselkursvolatilität ermittelt werden.
- Es werden Anforderungen bzgl. Brutto- vs. Nettoaustausch von Anfangs- und Nachschusszahlungen sowie der Segregierung und Weiterverwendung der Ersteinschusszahlung formuliert.
- Die Übergangsbestimmungen zur Einführung des Austauschs von Anfangs- und Nachschusszahlungen entsprechen denjenigen von BCBS/IOSCO und berücksichtigen den angepassten Zeitplan, der im März 2015 von BCBS/IOSCO veröffentlicht wurde.

Die Ersteinschusszahlung nach Absatz 1 ist eine anfängliche Sicherheit, welche als «echte» Sicherheitenleistung bei der Gegenpartei zu hinterlegen ist und über die Dauer des Geschäftes vorhanden sein muss; sie deckt das Risiko des «future potential exposure». Die Nachschusszahlung stellt dagegen keine echte Sicherheitenleistung dar, sondern einen Gewinn- und Verlustausgleich auf Basis der täglichen Marktwerte und deckt das laufende Risiko von Marktwertveränderungen («current exposure») ab.

BCBS/IOSCO haben einen Schwellenwert für diejenigen Gegenparteien festgelegt, die Ersteinschusszahlungen austauschen müssen. Dieser wird in Absatz 2 für die Schweiz übernommen<sup>94</sup>. Er berechnet sich wie folgt: In jedem Jahr ist die Monatsend-Durchschnittsbruttoposition der nicht zentral abgerechneten OTC-Derivate auf Stufe Finanz- oder Versicherungsgruppe oder Konzern für die Monate März, April und Mai zu berechnen. Ist dieser Wert grösser als CHF 8 Mrd., dann unterliegt diese Gegenpartei der Pflicht zum Austausch der Ersteinschusszahlung ab dem 1. September diesen Jahres für ein Jahr bis zum 31. August des Folgejahres. Die Höhe des Schwellenwertes begründet sich wie folgt: Die Pflicht zum Austausch der Ersteinschusszahlung soll systemische Risiken im Derivatehandel reduzieren helfen und nur dann bestehen, wenn eine Gegenpartei ein materielles Risiko im Derivatebe-

<sup>92</sup> Vgl. Basel Committee on Banking Supervision/Board of the International Organization of Securities Commission (September 2013): Margin requirements for non-centrally cleared derivatives

<sup>93</sup> ESMA, EBA, EIOPA, Joint Committee of the European Supervisory Authorities (April 2014): Consultation Paper: Draft Regulatory Technical Standards on risk mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP under Article 11(15) of regulation (EU) No 648/2012

ESMA, EBA, EIOPA, Joint Committee of the European Supervisory Authorities (Juni 2015): Second Consultation Paper: Draft Regulatory Technical Standards on risk mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP under Article 11(15) of regulation (EU) No 648/2012

<sup>94</sup> Auch die EU übernimmt diesen Schwellenwert. In den USA hat ihn die CFTC auf USD 3 Mrd. festgelegt.

reich eingeht. BCBS/IOSCO kommen zum Schluss, dass beide Ziele mit einem Schwellenwert von CHF 8 Mrd. erreicht werden. Mit der Übernahme des gleichen Wertes in der Schweiz ist gewährleistet, dass bei grenzüberschreitenden Geschäften mit Gegenparteien in der EU ein gleich hoher Schwellenwert gilt. Im Ergebnis sind damit die meisten kleinen finanziellen Gegenparteien von der Pflicht zur Leistung von Ersteinschusszahlungen entbunden (vgl. Art. 88 Abs. 2 FinfraV), wobei zu beachten ist, dass bei der Berechnung der Durchschnittsbruttoposition für den Austausch von Sicherheiten entsprechend der internationalen Regeln alle Derivate (also auch Währungsswaps- und Währungstermingeschäfte) eingeschlossen sind, während sie bei der Berechnung der Clearingsschwelle nach Art. 89 Bst. g FinfraV ausgenommen werden.

Der Schwellenwert von CHF 8 Mrd. tritt erst nach einer grosszügigen Übergangsfrist im Jahr 2020 in Kraft (vgl. hierzu die Ausführungen zu Art. 131 Abs. 5 FinfraV). Er wird für die Jahre 2016–2020 gestaffelt eingeführt: Für das Jahr 2016 beträgt er CHF 3'000 Mrd. Sodann reduziert er sich jährlich um CHF 750 Mrd. bis in Jahr 2019. Dieses Vorgehen entspricht auch der internationalen Vorlage von BCBS/IOSCO und wird von der EU auch so übernommen.

Die Absätze 3 und 4 bestimmen, dass der Austausch der Sicherheiten erst bei Überschreiten von zwei zusätzlichen (von der Monatsend-Durchschnittsbruttoposition einer Gegenpartei nach Abs. 2 unabhängigen) Schwellenwerten zu erfolgen hat. Beide entsprechen den Vorgaben von BCBS/IOSCO, die auch von der EU in ihrer Umsetzungsvorlage vorgesehen sind. Auf den Austausch von Sicherheiten kann verzichtet werden, wenn bei Fluktuationen der Marktbewertung (sei es nun in Bezug auf die Höhe der Anfangs- oder Nachschusszahlung) die auszutauschenden Sicherheiten («minimum transfer amount») kleiner als CHF 500 000 wären. Dieser Schwellenwert wurde eingeführt, um den operativen Aufwand für Gegenparteien gering zu halten. Der Austausch der Ersteinschusszahlung braucht nur nach Überschreitung eines Schwellenwertes von CHF 50 Mio. und in Höhe der Differenz zwischen der berechneten Anforderung für die Ersteinschusszahlung und dem festgelegten Schwellenwert erfolgen. Dieser Schwellenwert wurde eingeführt, weil die Absicht der Ersteinschusszahlung darin besteht, bedeutende Risiken zwischen zwei Gegenparteien zu erfassen. Die Nachschusszahlung muss als täglicher Gewinn-und-Verlust-Ausgleich jedoch in voller Höhe ausgeglichen werden, wenn der Schwellenwert von CHF 500'000 überschritten ist.

In Absatz 5 wird in Anwendung von Artikel 94 Absatz 2 FinfraG eine missverständliche Formulierung in Artikel 110 Absatz 1 FinfraG klargestellt. Richtigerweise sind Geschäfte mit kleinen Gegenparteien (und nicht nur die kleinen Gegenparteien selber) von der Pflicht zur Leistung von Sicherheiten auszunehmen. Damit entspricht die Pflicht in ihrem Anwendungsbereich BCBS/IOSCO.

### **Artikel 101 Zeitpunkt des Austauschs von Sicherheiten**

Die Höhe der Ersteinschusszahlung ist mindestens alle 10 Tage neu zu berechnen, wobei es durchaus weitere Ereignisse geben kann, die eine Neuberechnung in der Zwischenzeit rechtfertigen, wie bspw. der Abschluss eines neuen Kontrakts mit der Gegenpartei, die Beendigung eines bestehenden Kontrakts mit der Gegenpartei, wenn bei einem bestehenden Kontrakt eine Zahlung ausgelöst wurde, ausser für eingeforderte oder gestellte Nachschusszahlung, oder das Modell zur Berechnung der Ersteinschusszahlung neu kalibriert wird.

Absatz 2 regelt den Austausch der Nachschusszahlung. Da diese den täglichen Gewinn- und Verlustausgleich auf Basis der täglich ermittelten Marktwerte darstellt, ist sie auch täglich auszutauschen. Die Nachschusszahlung darf weiterverwendet werden.

### **Artikel 102 Handhabung der Ersteinschusszahlung**

Die Absätze 1–3 machen Vorgaben zur Handhabung der Ersteinschusszahlung. Um die Verfahrensweisen im Fall eines Ausfalls der Gegenpartei zu vereinfachen, soll die Ersteinschusszahlung auf Brutto Basis (Abs. 6, keine gegenseitige Aufrechnung) bestimmt und

ausgetauscht werden. Ferner darf die Ersteinschusszahlung nicht weiterverwendet werden. Dieses Verbot der Weiterverwendung («Re-Hypothecation, Re-Use, Re-Pledge») geht über die BCBS/IOSCO Anforderung hinaus, entspricht aber der Umsetzung in der EU und benötigt keine Anforderungen an ein aufwändiges Ausnahmenregime. Darüber hinaus ist die Ersteinschusszahlung von den eigenen Vermögenswerten zu trennen (Haltung auf sog. «Segregated Accounts»). Die Ersteinschusszahlung soll so ausgetauscht werden, dass sie für die eine Gegenpartei («collecting party») sofort verfügbar ist und für die andere Gegenpartei («posting party») bei Ausfall der collecting party geschützt ist.

### **Artikel 103 Berechnung der Ersteinschusszahlung**

Die Ersteinschusszahlung kann zum einen auf Basis eines vorgegebenen standardisierten Margin Plans («Margin Schedule», Abs. 1 und 2) oder zum anderen auf Basis eines bankinternen, quantitative Modells (Abs. 5) erfolgen. Gegenparteien ist es dabei nicht erlaubt, beliebig innerhalb einer Derivatekategorie zwischen der Berechnung der Ersteinschusszahlung gemäss Margin Plan und Modellansatz hin und her zu wechseln. Damit soll eine «Rosinenpickerei», d.h. die Wahl der jeweils günstigsten Alternative, ausgeschlossen werden. Diese Vorgabe entspricht BCBS/IOSCO, wurde aber von der EU in ihrem Regulierungsentwurf nicht übernommen.

Der standardisierte Margin Plan stellt Prozentwerte in Abhängigkeit von der Derivatekategorie und der Laufzeit zur Bestimmung der Höhe der Ersteinschusszahlung dar (Abs. 2). Absatz 3 konkretisiert die Vorgehensweise für den Fall, dass der jeweilige Derivatekontrakt Elemente mehrerer Derivatekategorien enthält. Entweder der Derivatekontrakt lässt sich über einen Hauptrisikofaktor bedingt einer Derivatekategorie zuordnen, oder, wenn dies nicht der Fall ist, ist der höchste prozentuale Abschlag der relevanten Derivatekategorien zu wählen.

Absatz 4 verweist auf den Anhang 3 dieser Verordnung, in dem festgehalten wird, wie die Höhe der Ersteinschusszahlung für ein «Netting-Set» zu berechnen ist. Ein Netting-Set ist eine Gruppe von Geschäften zwischen einem Institut und einer einzelnen Gegenpartei, die einer rechtlich durchsetzbaren bilateralen Netting-Vereinbarung unterliegen und ein Netting erlauben. Ist ein Geschäft mit einer Gegenpartei nicht Gegenstand einer bilateralen Netting-Vereinbarung, stellt es ein eigenes Netting-Set dar. Die Vorgehensweise bei der Berechnung der Ersteinschusszahlung für ein Netting-Set entspricht den Vorgaben von BCBS/IOSCO und entspricht auch der vorgeschlagenen Umsetzung in der EU.

Quantitative portfolio-basierte Modelle zur Berechnung der Ersteinschusszahlung berücksichtigen Portfolioeffekte wie Diversifizierung, Hedging oder Risikoreduktionen und können so (innerhalb eines Netting-Sets) die Risiken gegebenenfalls besser abbilden. Da aufgrund der gestaffelten Einführung der Margen-Anforderungen in den kommenden Jahren zunächst nur wenige Banken, aber keine Versicherungsunternehmen oder Nichtfinanzielle Gegenparteien unter die Pflicht zum Austausch der Ersteinschusszahlung fallen, wird für in dieser Übergangsperiode betroffene Banken, die bereits einen von der FINMA bewilligten Modellansatz für die Berechnung der Marktrisiken haben, die Wahlfreiheit zwischen der Anwendung des Margin Plans oder des internen Modellansatzes gewährt (Abs. 5).

Es ist geplant, dass bis Ende 2018 durch die FINMA eine Standortbestimmung vorzunehmen ist. Es soll evaluiert werden, inwiefern sich inzwischen ein international harmonisiertes, branchenweit anerkanntes Standardmodell etabliert hat, das auch von einem weiten Kreis an betroffenen Gegenparteien verwendet werden könnte, die ab dem Jahr 2020 unter die Margen-Anforderungen fallen. Besteht bis dahin ein solches «Standardmodell», sollten alle Gegenparteien die Wahlfreiheit zwischen dem standardisierten Margin Plan und diesem Standardmodell haben. Ein Standardmodell hat insbesondere den Vorzug, dass bei gleicher Berechnungsweise der Ersteinschusszahlung durch beide Gegenparteien, mögliche Rechtsstreitigkeiten zwischen den Gegenparteien über die Höhe der Ersteinschusszahlung von Anfang an so gut wie ausgeschlossen werden. Ohne ein Standardmodell müssten sich Gegenparteien

jeweils bei Abschluss des Derivatekontrakts auf eine gemeinsame Berechnungsweise einigen (entweder das Modell einer der beiden Gegenparteien, ein gemeinsam entwickeltes Modell oder das Modell einer beauftragten Drittpartei). Solche Friktionen erhöhen tendenziell das Risiko von Rechtsstreitigkeiten.

#### **Artikel 104 Zulässige Sicherheiten für Ersteinschuss- und Nachschusszahlung**

Die Liste der zulässigen Sicherheiten in Absatz 1 orientiert sich an den internationalen Vorgaben von BCBS/IOSCO. Dazu zählen unter anderem Barmittel, qualitativ hochwertige Regierungs- und Zentralbank-Sicherheiten und Unternehmensanleihen, Aktien in Haupt-Aktienindizes und Gold. Diese Liste entspricht auch den anerkannten Sicherheiten für Banken im einfachen Ansatz der Basler Rahmenvereinbarung von 2006 (Para. 145 ff., Basel II<sup>95</sup>), ausgenommen Anteile an Effektenfonds und UCITS/OGAW<sup>96</sup>. Wie von BCBS/IOSCO und der Basler Rahmenvereinbarung vorgesehen, sind nach Absatz 3 Wiederverbriefungspositionen nicht als finanzielle Sicherheiten zugelassen.

#### **Artikel 105 Wertabschläge auf Sicherheiten**

Auf die Sicherheiten sind Wertabschläge vorzunehmen. Diese können zum einen auf Basis eines standardisierten Wertabschlag-Plans («Haircut Schedule», Abs. 1 und Anhang 4) oder einer eigenen Schätzung der Marktpreisvolatilität und der Wechselkursvolatilität (Abs. 3) vorgenommen werden. Diese Wahlfreiheit entspricht der Vorgehensweise der Anrechnung von Sicherheiten im umfassenden Ansatz der schon erwähnten Basler Rahmenvereinbarung von 2006 (Para. 133, Basel II). Die Verwendung selbst geschätzter Wertabschläge ist dabei nur dann erlaubt, wenn bestimmte qualitative und quantitative Bedingungen eingehalten werden (Abs. 4 und Anhang 5 zur Verordnung). Auch die Bedingungen im Anhang 5 dieser Verordnung entsprechen den Vorgaben der Basler Rahmenvereinbarung von 2006 (Para. 154 ff., Basel II). Die dritte Alternative, die diese unter gewissen Bedingungen zulässt (Verwendung von VaR-Modellen zur Schätzung der Wertabschläge; Para. 278 ff., Basel II), wird weder von BCBS/IOSCO noch von der EU in ihrem Umsetzungsvorschlag vorgesehen. Sie ist auch in der Schweiz nicht zulässig.

Die Höhe der Wertabschläge gemäss standardisiertem Wertabschlag-Plan entspricht den Wertabschlägen, die BCBS/IOSCO vorsehen und entspricht auch der in der Basler Rahmenvereinbarung von 2006 vorgesehenen Höhe der Wertabschläge (Para. 151 und 152, Basel II). Mithin verdoppeln sich die Wertabschläge für Schuldverschreibungen der Ratingklassen 3 und 4 gegenüber Schuldverschreibungen der Ratingklassen 1 und 2. Schuldverschreibungen der Ratingklassen 6 und 7 oder Schuldverschreibungen ohne Rating erfüllen nicht die Anforderungen an «hochwertige» Schuldverschreibungen gemäss Artikel 104 FinfraV und sind daher auch nicht als Sicherheiten zugelassen. Die Standardmethode zur Bestimmung der Wertabschläge sieht neben den Wertabschlägen selber zusätzliche Wertabschläge in Höhe von 8 % für ein mögliches Wechselkursrisiko vor, d.h., für Sicherheiten, die in einer anderen Währung als der des zugrundeliegenden Derivats ausgetauscht wurden. Auch diese Vorgabe entspricht BCBS/IOSCO und ist auch in der EU so vorgesehen.

Absatz 4 macht Vorgaben zur Limitierung von Konzentrationsrisiken und des Ausschlusses von «Wrong-Way-Risiken». In der Verordnung werden – anders als in der EU vorgesehen – keine quantitativen Beschränkungen einzelner Positionsklassen von Sicherheiten eingeführt. Gegenparteien müssen aber beachten, dass ihr Sicherheitenportfolio angemessen diversifiziert ist. Wrong-way-Risiken ergeben sich immer dann, wenn die Sicherheiten, die von der ausgefallenen Gegenpartei hinterlegt wurden, an Wert verlieren, wenn die Gegen-

<sup>95</sup> BIS (Juni 2006): International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards – A Revised Framework

<sup>96</sup> Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities/Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren



partei, die diese hinterlegt hat, in finanzielle Schwierigkeiten gerät. Entsprechend ist auszu-schliessen, dass Sicherheiten ausgetauscht werden, die vom Sicherheitengeber (oder mit ihm verbundenen Unternehmen) emittiert wurden.

## **Artikel 106 Grenzüberschreitende Geschäfte**

Absatz 1 übernimmt den gesetzlich bereits für die Abrechnungspflicht geltenden Grundsatz (vgl. Art. 102 FinfraG). Absatz 2 entspricht Artikel 90 und kommt insbesondere dann zur Anwendung wenn sich aufgrund von Wechselkurseffekten die Schwellenwerte für die Leistung von Sicherheiten zwischen der Schweizer Umsetzung und der EU-Umsetzung auseinanderbewegen.

Absatz 3 befasst sich mit der Frage einer möglichen einseitigen Erfüllung von grundsätzlich beidseitig zu erfüllenden Risikominderungspflichten für Derivatgeschäfte mit Gegenparteien mit Sitz im Ausland. Vorweg ist hier festzuhalten, dass die Anwendung von Absatz 3 im konkreten Einzelfall voraussetzt, dass die Schweizer Gegenpartei überhaupt gesetzlichen Risikominderungspflichten unterliegt. Ist sie davon etwa nach Artikel 107 Absatz 2 FinfraG befreit, so kommt Absatz 3 zum Vornherein nicht zum Tragen, unbesehen davon, ob etwa eine allfällige ausländische Gegenpartei nach deren Recht ebenfalls befreit ist.

Nur wenige der Risikominderungspflichten, wie die Bewertung ausstehender Geschäfte (Art. 109 FinfraG) oder das Bereitstellen von Verfahren zur Beherrschung der mit dem Derivatportfolio verbundenen Risiken (Art. 108 Bst. b zweite Satzhälfte FinfraG), können einseitig erfüllt werden. Die meisten anderen Risikominderungspflichten erfordern eine beidseitige Erfüllung, um die operationellen Risiken und Gegenpartei Risiken tatsächlich zu reduzieren. So haben die Vorgaben zur gegenseitigen Bestätigung der Vertragsbedingungen (Art. 108 Bst. a FinfraG) sicherzustellen, dass hinsichtlich der Bedingungen des Geschäfts Einverständnis und Rechtssicherheit herrschen. Dies ist aber erst dann erfüllt, wenn die ausgestellten und die eingegangenen Bestätigungen des Geschäfts identisch sind. Um den Ablauf bei Streitigkeiten planbar zu machen, ist sodann ein Rahmen für die Beilegung etwaiger Streitigkeiten zu vereinbaren (Art. 108 Bst. c FinfraG). Die Übermittlung einseitiger Vorschläge zur Streitbeilegung an die Gegenpartei mindert indes das Risiko nicht. Auch hier wird beidseitiges Verständnis vorausgesetzt. Bei der Pflicht zur Portfolioabstimmung (Art. 108 Bst. b erste Satzhälfte FinfraG) spricht die EU im Weiteren explizit von einer gegenseitigen Durchführung und auch beim Austausch von Sicherheiten schliesslich gibt die EU vor, dass Sicherheiten nicht nur einzufordern, sondern auch zu stellen sind.

Die umfangreichen Neuerungen im Bereich der Risikominderungspflichten lassen derzeit noch kein abschliessendes Urteil zu, welche Pflichten jeweils einseitig oder im beiderseitigen Einverständnis zu erfüllen sind und ob die einseitige Erfüllung durch jede Gegenpartei dann wie eine beidseitige Erfüllung gilt (wie in der EU ursprünglich für die Margin-Pflichten vorgesehen). Die Überlegungen sind auch in Rechtsräumen, die schon länger eine Derivateregulierung kennen, noch nicht abgeschlossen. Es fehlt auch eine internationale Praxis, an der sich die Schweizer Regulierung orientieren könnte. Entsprechend hält die Verordnung bei der Frage der einseitigen oder beidseitigen Erfüllung der Risikominderungspflichten derzeit nur fest, dass diese bei Geschäften mit anderen Personen, die nicht unter die Pflichten zum Handel mit Derivaten nach den Artikeln 93–117 FinfraG fallen, einseitig erfüllt werden können, soweit dies internationalen Standards entspricht.

Im Ergebnis sollen also nur die klar einseitig zu erfüllenden Risikominderungspflichten (Bewertung, Verfahren zur Beherrschung der Risiken) einseitig erfüllt werden können. Was alle anderen Risikominderungspflichten angeht, so ist bei diesen eine einseitige Erfüllung nur zulässig, wenn dies internationalen Standards entspricht.

## **Artikel 107 Gruppeninterne Geschäfte**

Die Bestimmung entspricht Artikel 91 und hält zur Klarstellung fest, dass insolvenzrechtliche Bestimmungen nicht als rechtliche Hindernisse im Sinne von Artikel 111 FinfraG gelten. Eine klarere Umschreibung der rechtlichen Hindernisse (vgl. Art. 11 Abs. 6 Bst. b EMIR) ist mangels internationaler Materialien auch zum heutigen Zeitpunkt noch nicht möglich.

### **2.3.1.5 5. Abschnitt: Handel über Handelsplätze und organisierte Handelssysteme**

## **Artikel 108 Beginn der Pflicht**

Nach Artikel 164 Absatz 3 FinfraG setzt der Bundesrat die Artikel 112–115 FinfraG (Pflicht, über einen Handelsplatz oder ein organisiertes Handelssystem zu handeln) erst in Kraft, wenn dies nach der internationalen Entwicklung angezeigt ist. Diese Pflicht ergibt sich nicht aus EMIR, sondern sie orientiert sich an Artikel 28 der von der EU mittlerweile verabschiedeten MiFIR. Diese tritt nach deren Artikel 55 am 3. Januar 2017 in Kraft. In der vorliegenden Verordnung werden die Grundlagen für eine Umsetzung der Pflicht, über einen Handelsplatz oder ein organisiertes Handelssystem zu handeln, aufgenommen. Die Pflicht wird aber erst dann verbindlich, wenn die FINMA gestützt auf Artikel 113 FinfraG die Derivate bezeichnet, die über eine solche Plattform gehandelt werden müssen. Sie wird dabei gestützt auf Absatz 2 des genannten Artikels den anerkannten internationalen Standards und der ausländischen Rechtsentwicklung Rechnung tragen und pflichtige Derivate erst dann bezeichnen, wenn diese auch im auf den massgeblichen Finanzplätzen im Ausland tatsächlich von der Pflicht erfasst werden. Analoges gilt für die im FinfraG (analog zu Art. 29 MiFIR) geschaffene Möglichkeit, über einen Handelsplatz oder ein organisiertes Handelssystem gehandelte Derivate der Abrechnungspflicht zu unterstellen (Art. 97 Abs. 4 FinfraG). Auch solche Derivate wird die FINMA erst bezeichnen, wenn im Ausland eine entsprechende Pflicht nicht nur rechtlich sondern auch faktisch umgesetzt ist. Die FINMA wird dabei beachten, dass die weitaus grösste Zahl der über Handelsplätze oder organisierte Handelssysteme gehandelten Derivatgeschäfte (mit sog. Exchange Traded Derivatives ETD) heute schon über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden.

Artikel 108 legt den Zeitpunkt fest, wann ein Derivatgeschäft, das von der FINMA der Plattformhandelspflicht unterstellt wurde, effektiv über eine Plattform gehandelt werden muss. Den Marktteilnehmern soll genügend Zeit zur Verfügung stehen, um sich auf die Unterstellung vorzubereiten und die notwendigen Massnahmen treffen zu können. Deshalb ist auch die zeitliche Staffelung nach verschiedenen Kategorien der Marktteilnehmer angezeigt.

Ferner sollen nur Geschäfte, die nach Beginn der Plattformhandelspflicht neu eingegangen werden, über eine Plattform gehandelt werden müssen. Es gibt somit keine nachträgliche Unterstellung (sog. Frontloading). Dies dient auch der Rechtssicherheit, weil den Gegenparteien bei Abschluss eines Derivatgeschäftes bekannt ist, ob eine Plattformhandelspflicht besteht oder nicht.

## **Artikel 109 Nicht erfasste Geschäfte**

Es kann auf die Ausführungen zu Artikel 86 FinfraV verwiesen werden.

## **Artikel 110 Handel über ausländische organisierte Handelssysteme**

Für die Erfüllung der Plattformhandelspflicht auf ausländischen organisierten Handelssystemen gilt Artikel 95 FinfraG. Ausländische organisierte Handelssysteme bedürfen gemäss FinfraG keiner Anerkennung. Damit die Plattformhandelspflicht über sie dennoch erfüllt werden kann, müssen sie sich in analoger Anwendung von Artikel 41 FinfraG von der FINMA aber freiwillig anerkennen lassen. Bei der Prüfung der Gleichwertigkeit ist dem Umstand Rechnung zu tragen, dass das organisierte Handelssystem gemäss dem Gesetz eine be-

sondere Ausgestaltung aufweist und mit ausländischen Modellen nicht unbedingt identisch ist. Es ist aber davon auszugehen, dass die USA mit Bezug auf die Regulierung der «Swap Execution Facilities» und die EU mit Bezug auf die Regulierung der «Organised Trading Facilities» als gleichwertig anerkannt werden können. Handelsplätze, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister können sich auch ohne gesetzliche Regelung freiwillig anerkennen lassen. So etwa eine ausländische zentrale Gegenpartei, die beaufsichtigten Schweizer Teilnehmern nur indirekten Zugang gewährt.

#### **Artikel 111 Grenzüberschreitende Geschäfte**

Es kann auf die Ausführungen zu Artikel 90 FinfraV verwiesen werden.

#### **Artikel 112 Gruppeninterne Geschäfte**

Es kann auf die Ausführungen zu Artikel 91 FinfraV verwiesen werden.

### **2.3.1.6 6. Abschnitt: Dokumentation und Prüfung**

#### **Artikel 113 Dokumentation**

Die Regelung des Handels mit Derivaten ist differenziert ausgestaltet. Gewisse Bestimmungen wie die Pflichten zur Ermittlung der Schwellenwerte und die Meldung an ein Transaktionsregister greifen (fast) immer. Andere Bestimmungen wie die Pflicht zur Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei greifen nur, wenn die entsprechende Derivatkategorie als abrechnungspflichtig bezeichnet worden ist und einer der Schwellenwerte überschritten wird. Die Abrechnungspflicht wirkt sich ihrerseits auf die Pflichten zur Risikominderung aus, wobei deren Umfang wiederum von der Einstufung als grosse oder kleine Gegenpartei abhängt. Zur Überprüfung, ob die Gegenparteien ihre gesetzlichen Pflichten zum Handel mit Derivaten einhalten, ist es somit sachgerecht zu verlangen, dass sie ihre Verfahren, Abläufe und internen Kontrollen, mit denen sie die Einhaltung der Pflichten sicherstellen, analysieren und schriftlich festhalten, beispielsweise in einer internen Weisung. Die Ausgestaltung dieser Dokumentation wird den einzelnen Unternehmen überlassen. Diese muss aber für einen externen Revisor genügend aussagekräftig, konsistent und nachvollziehbar sein.

Es ist davon auszugehen, dass viele Nichtfinanzielle Gegenparteien schon bisher keine Derivate einsetzen oder gegebenenfalls in Zukunft darauf verzichten. In diesen Fällen kann auf die schriftliche Dokumentation gemäss Absatz 1 verzichtet werden. Es ist ein Beschluss zu fassen und schriftlich festzuhalten, dass das Unternehmen auf den Einsatz von Derivaten verzichtet. Dieser Beschluss kann natürlich jederzeit widerrufen werden, wobei in der Folge wiederum Absatz 1 zu beachten wäre.

#### **Artikel 114 Prüfung und Anzeige**

Bei den Nichtfinanziellen Gegenparteien erfolgt die Prüfung der Einhaltung der Bestimmungen über den Handel mit Derivaten anlässlich der ordentlichen (Art. 728a OR) oder eingeschränkten (Art. 729a OR) Revision. Der Gegenstand der Prüfung und Berichterstattung ist für beide Revisionsarten im Obligationenrecht abschliessend geregelt. Im FinfraG erfolgte keine spezifische Anpassung des Obligationenrechts. Entsprechend wird im Bericht über die ordentliche und eingeschränkte Revision über den Prüfgegenstand nach FinfraG weiterhin nicht Bericht erstattet. Nach Artikel 116 Absatz 1 FinfraG hat die Revisionsstelle zu prüfen, ob die Vorgaben des Kapitels über den Handel mit Derivaten eingehalten sind. Diese allgemeine Vorgabe wird in Absatz 1 konkretisiert. In Absatz 2 wird festgehalten, dass das bei der ordentlichen und eingeschränkten Revision anwendbare Prinzip des risikoorientierten Vorgehens und der Beachtung der Wesentlichkeit auch für die Prüfung nach FinfraG zur Anwendung kommt. Die Anwendung des Prinzips der Wesentlichkeit bedeutet jedoch nicht, dass beispielsweise bei einem unbedeutenden Volumen an Derivatgeschäften auf die Prü-

fung verzichtet werden kann, da die Berichterstattungspflicht besteht, sobald Derivate während des Geschäftsjahres eingesetzt wurden oder ausstehend sind (Abs. 5 und 6).

Sowohl bei der ordentlichen wie auch bei der eingeschränkten Revision nach Obligationenrecht verfasst die Revisionsstelle einen Bericht an die Generalversammlung. Da dessen Inhalt abschliessend im Obligationenrecht geregelt wird, ist die Berichterstattung über die Prüfung gemäss FinfraG eigens zu regeln. Bei der ordentlichen Revision hat die Revisionsstelle neben dem Bericht an die Generalversammlung zusätzlich einen umfassenden Revisionsbericht an den Verwaltungsrat zu verfassen. Es ist daher zweckmässig festzulegen, dass das Prüfungsergebnis der Abklärungen nach FinfraG im umfassenden Revisionsbericht an den Verwaltungsrat festzuhalten ist (Abs. 3). Im Falle der eingeschränkten Revision wird nur ein Bericht zuhanden der Generalversammlung verfasst, der wie bereits erwähnt den Prüfgegenstand nach FinfraG nicht miterfasst. In Absatz 4 wird deshalb festgehalten, dass das verantwortliche Organ des geprüften Unternehmens (bspw. bei Aktiengesellschaften der Verwaltungsrat) schriftlich über das Prüfergebnis zu informieren ist. Da die Prüfungen gemäss FinfraG so in die Revision eingebettet sind, erfolgt die Berichterstattung nach FinfraG im Falle der ordentlichen Revision in Form einer «positive assurance» und im Falle der eingeschränkten Revision in Form einer «negative assurance». Stellt die Revisionsstelle Verstösse gegen die Pflichten zum Handel mit Derivaten fest, so hat sie gemäss Artikel 117 Absatz 2 FinfraG eine Anzeigepflicht nach Artikel 728c Absätze 1 und 2 OR. Dieser Pflicht hat sie gemäss Absatz 5 im Rahmen der Berichterstattung nach den Absätzen 3 und 4 nachzukommen. Die Revisionsstelle hat zudem eine Frist für die Behebung der Verstösse anzusetzen und anlässlich der nächsten Revision die Umsetzung zu prüfen. Diese Bestimmung ist dem Vorgehen der Prüfgesellschaften bei der Prüfung von Banken und Effektenhändlern nachgebildet. Um die Berichterstattung auf die relevanten Fälle zu beschränken, wird in Absatz 6 festgehalten, dass bei Gesellschaften, die weder während noch am Ende des Geschäftsjahres Derivate eingesetzt oder ausstehend haben, die Berichterstattung unterbleiben kann.

### **2.3.2 2. Kapitel: Offenlegung von Beteiligungen**

#### **Artikel 115**

Die Bestimmung entspricht Artikel 53b BEHV.

### **2.3.3 3. Kapitel: Öffentliche Kaufangebote**

#### **Artikel 116 Hauptkotierung**

Die Bestimmung entspricht materiell Artikel 53b BEHV.

#### **Artikel 117–119 Gebühren der Übernahmekommission**

Gemäss Artikel 126 Absatz 5 FinfraG regelt neu der Bundesrat die Gebührenerhebung in Verfahren in Übernahmesachen. Diese Delegation wird mit vorliegenden Bestimmungen umgesetzt. Dabei entspricht die Regelung inhaltlich geltendem Recht (vgl. Art. 69 UEV<sup>97</sup>). Es werden lediglich redaktionelle Anpassungen vorgenommen.

#### **Artikel 120 Berechnung der Stimmrechte bei Kraftloserklärung der restlichen Beteiligungspapiere**

Die Bestimmung entspricht Artikel 54 BEHV.

#### **Artikel 121 Verfahren bei Kraftloserklärung der restlichen Beteiligungspapiere**

Die Bestimmung entspricht Artikel 55 BEHV.

---

<sup>97</sup> SR 954.195.1

## **2.3.4. 4. Kapitel: Ausnahmen vom Verbot des Insiderhandels und der Marktmanipulation**

### **Artikel 122–128**

Das 5a. Kapitel der BEHV wird grundsätzlich unverändert in die FinfraV überführt. In Artikel 126 wird der Begriff «Börse oder börsenähnliche Einrichtung» ersetzt durch «Börse». Ausserdem wird der geltende Artikel 55e Buchstabe d BEHV nicht in die FinfraV überführt. Die Regelung, wonach die Ausnahme vom Verbot des Insiderhandels und der Marktmanipulation nicht beansprucht werden kann, wenn während Handelsunterbrüchen sowie der Eröffnungs- oder der Schlussauktion Kurse gestellt werden, hat sich in der Praxis als zu restriktiv, unflexibel und wenig praktikabel erwiesen. Es sollte dem Emittenten auch während der genannten Phasen möglich sein, für Stabilität zu sorgen, falls der Titel unter Druck gerät. Da eine Stabilisierung zeitlich und umfangmässig begrenzt bleibt und der Emittent die Stabilisierung zudem zu veröffentlichen hat, wird hinreichend sichergestellt, dass kein manipulativer Eingriff erfolgt. Zudem wurde eine entsprechende Regelung im Ausland zwar ansatzweise diskutiert, so oder ähnlich aber bislang nicht implementiert.

Im Übrigen werden in Artikel 127 Absatz 1 Buchstabe b und Absatz 2 die Effektengeschäfte der aufgeführten ausländischen und internationalen Stellen mit Effektengeschäften des Bundes, der Kantone, der Gemeinden und der SNB gleichgestellt. Damit soll vorab gewährleistet werden, dass Effektengeschäfte von Schweizer Stellen unter der europäischen Regulierung ebenfalls von den Verboten des Insiderhandels und der Marktmanipulation befreit werden (vgl. Art. 6 Abs. 5 und 6 MAR). Absatz 1 Buchstabe b und Absatz 2 sind wie die Absätze 1 und 2 von Artikel 29 FinfraV aufgebaut, auf deren Erläuterungen ergänzend verwiesen werden kann.

## **2.4 4. Titel: Übergangs- und Schlussbestimmungen**

### **Artikel 129 Finanzmarktinfrastrukturen**

Um die erforderlichen Anpassungen bei den Systemen und Prozessen, der Compliance etc. vornehmen zu können, werden gemäss Absatz 1 den Handelsplätzen und den Betreibern organisierter Handelssysteme Übergangsfristen gewährt mit Blick auf die Vor- und Nachhandlstransparenz sowie die spezifischen Vorgaben im Zusammenhang mit der Sicherstellung eines geordneten Handels sowie des algorithmischen Handels und des Hochfrequenzhandel. Zudem wird den Teilnehmern eines Handelsplatzes eine Übergangsfrist von 12 Monaten im Hinblick auf die Ausdehnung der Aufzeichnungs- und Meldepflicht gewährt. Die Übergangsfristen richten sich nach dem Inkrafttreten gemäss Artikel 135 FinfraV.

Absatz 2 erlaubt die Inanspruchnahme der in Artikel 37 Absatz 4 vorgesehenen Ausnahme von der Meldepflicht bis zum 1. Januar 2017 ohne dass bereits eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG vorliegt oder ein Informationsaustausch zwischen der FINMA und der zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörde stattfindet.

### **Artikel 130 Meldung an ein Transaktionsregister**

Die Meldepflichten werden entsprechend den organisatorischen Möglichkeiten der unterschiedlichen Gegenparteien gestaffelt in Kraft gesetzt. Die Pflicht kann naturgemäss erst erfüllt werden, wenn die FINMA ein inländisches Transaktionsregister bewilligt oder ein ausländisches anerkannt hat, weshalb die Fristen an den Zeitpunkt der ersten Bewilligung oder Anerkennung anknüpfen. Es kann davon ausgegangen werden, dass eine solche Bewilligung oder Anerkennung im Verlaufe von 2016 erteilt wird, weshalb der Bundesrat (einstweilen) darauf verzichtet, seine Kompetenz auszuüben, eine andere Stelle zum Empfang der Meldungen zu bezeichnen. Sollte sich die Bewilligung oder Anerkennung eines Transaktionsregisters verzögern, so könnte die FINMA gestützt auf Absatz 3 die Fristen dieses Artikels der Situation angepasst verlängern.

## Artikel 131 Risikominderungspflichten

In den Absätzen 1–3 werden angemessene Übergangsfristen für die Einführung der diversen Risikominderungspflichten eingeführt. Sie sollen es den Gegenparteien ermöglichen, sich mit einer genügenden Vorbereitungszeit auf die neuen Pflichten einzustellen.

Der Austausch der Nachschusszahlung ist gängige Markt-Praxis für den Grossteil aller OTC-Derivategeschäfte. Die Übergangsfrist in Absatz 4 kann entsprechend kurz angesetzt werden. Im Jahr 2016 gilt sie nur für die grössten Derivate-Gegenparteien, d.h., diejenigen mit einer aggregierten Monatsend-Durchschnittsbruttoposition der nicht zentral abgerechneten OTC-Derivate auf Stufe Finanzgruppe oder Konzern von mehr als CHF 3'000 Mrd. Ab dem Jahr 2017 gilt die Pflicht für alle Gegenparteien, die der gesetzlichen Pflicht unterstehen.

Für die Pflicht zum Austausch der Ersteinschusszahlung wurde in Artikel 100 Absatz 2 FinfraV ein Schwellenwert von CHF 8 Mrd. eingeführt. Im Einklang mit der internationalen Vorlage von BCBS/IOSCO und entsprechend der Umsetzung in der EU gilt dieser Schwellenwert entsprechend der Regelung in Absatz 5 erst nach einer grosszügigen gestaffelten Übergangsfrist ab dem Jahr 2020<sup>98</sup>.

Die Pflicht zum Austausch der Ersteinschusszahlung stellt für viele Gegenparteien eine erhebliche Neuerung dar. Derzeit ist sie bei vielen OTC-Derivatetransaktionen noch kein Markt-Standard. Die Pflicht stellt die betroffenen Gegenparteien entsprechend vor zahlreiche Herausforderungen: Zum einen müssen die operativen Prozesse angepasst und signifikant verbessert werden und zum anderen müssen sich die Gegenparteien in ihrer Liquiditätsplanung darauf einstellen, dass sie die entsprechenden Sicherheiten zum Zeitpunkt der Einführung der Ersteinschusszahlungs-Pflicht zur Verfügung haben (die Ersteinschusszahlung ist als «echte» Sicherheitenleistung bei der Gegenpartei zu hinterlegen und muss über die Dauer des Geschäftes vorhanden sein). Mit der gestaffelten Einführung soll eine Balance zwischen möglichst rascher Reduktion der systemischen Risiken im OTC-Derivatehandel einerseits und den in der Übergangsphase anfallenden Kosten andererseits hergestellt werden. Im Jahr 2016 sollen zunächst nur die grössten Derivate-Gegenparteien, d.h., diejenigen mit einer aggregierten Monatsend-Durchschnittsbruttoposition der nicht zentral abgerechneten OTC-Derivate auf Stufe Finanzgruppe oder Konzern von mehr als CHF 3'000 Mrd., der Pflicht zum Austausch der Ersteinschusszahlung unterstehen. In der Schweiz betrifft dies nur zwei Bankengruppen. In den kommenden Jahren wird dieser Schwellenwert jährlich um CHF 750 Mrd. reduziert<sup>99</sup>.

Um den aktuellen Weiterentwicklungen der internationalen Standards und des Rechts der massgeblichen Finanzplätze Rechnung tragen zu können und um Wettbewerbsnachteile für die Schweizer Gegenparteien zu verhindern, kann die FINMA die Fristen nach dieser Bestimmung verlängern, sei es generell oder im Einzelfall (Abs. 6).

## Artikel 132 Prüfung

Die Bestimmung legt fest, dass die Prüfung nach Artikel 114 erst zwölf Monate nach Inkrafttreten der Verordnung erfolgen muss. Eine Prüfung vor diesem Zeitpunkt wäre mangels genügender Prüfgrundlage offensichtlich nicht sachgerecht.

## Artikel 133 Vorsorgeeinrichtungen und Anlagestiftungen

Vorsorgeeinrichtungen und Anlagestiftungen erhalten gestützt auf die bundesrätliche Kompetenz in Artikel 94 Absatz 2 FinfraG (vgl. dazu auch die Botschaft BBI 2014 7565) eine

<sup>98</sup> BCBS/IOSCO haben im März 2015 ihren Einführungszeitplan gegenüber dem ursprünglichen Plan zeitlich nach hinten angepasst, was in der Schweizer Umsetzung reflektiert wird.

<sup>99</sup> In den USA hat die CFTC Schwellenwerte von USD 3'000 Mrd. für das Jahr 2016, USD 2'000 Mrd. für das Jahr 2017 und USD 1'000 Mrd. für das Jahr 2018 festgelegt. Die allgemeine Pflicht zum Austausch der Ersteinschusszahlung gilt in den USA ab 2019 mit einem Schwellenwert von USD 3 Mrd., also ein Jahr früher als in der Schweiz und bei tieferem Schwellenwert.

Übergangsfrist hinsichtlich der Abrechnungspflicht. Diese gilt für sie bis zum 16. August 2017 nicht für Derivatgeschäfte, die sie zur Reduzierung von Risiken eingehen.

### **Artikel 134 Änderung anderer Erlasse**

Die Erläuterungen zu den Änderungen in anderen Erlassen finden sich in Kapitel 3.

### **Artikel 135 Inkrafttreten**

Es ist vorgesehen, dass die FinfraV grundsätzlich am 1. Januar 2016 in Kraft tritt.

## **3 Erläuterungen zu den Änderungen anderer Erlasse**

### **3.1 Bundespersonalverordnung vom 3. Juli 2001<sup>100</sup>**

#### **Art. 94c Abs. 4**

An Stelle des Begriffs der «börsenrechtlichen Bestimmungen» wird neu der Begriff der «Gesetzgebung zu den Finanzmarktinfrastrukturen» verwendet, da die entsprechenden Bestimmungen neu im FinfraG geregelt sind.

### **3.2 Revisionsaufsichtsverordnung vom 22. August 2007<sup>101</sup>**

#### **Art. 11a Abs. 1 Bst. a sowie Art. 11d Abs. 1 Einleitung**

In beiden Bestimmungen wird der einschlägige «Aufsichtsbereich» um jenen des FinfraG ergänzt.

### **3.3 Gebührenverordnung vom 23. September 1996<sup>102</sup> zum Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs**

#### **Art. 58–60**

Die Bestimmungen sind heute gegenstandslos und werden daher formell aufgehoben. Stundungs-, Konkurs- und Nachlassverfahren über Banken sind seit dem 1. Juli 2004 in den Artikeln 33–37g BankG und seit 1. August 2005 zusätzlich in der BIV-FINMA geregelt.

### **3.4 Verordnung vom 30. November 2001<sup>103</sup> über die Wahrnehmung kriminalpolizeilicher Aufgaben im Bundesamt für Polizei**

#### **Art. 6 Abs. 2 Bst. f und h**

Das FinfraG ist im Hinblick auf die Weitergabe von Personendaten durch die Bundeskriminalpolizei an die FINMA als zusätzliche Rechtsgrundlage aufzunehmen. Der Einfachheit wegen erfolgt ein Verweis auf die Finanzmarktgesetze gemäss Artikel 1 Absatz 1 FINMAG.

---

<sup>100</sup> SR 172.220.111.3

<sup>101</sup> SR 221.302.3

<sup>102</sup> SR 281.35

<sup>103</sup> SR 360.1

### **3.5 JANUS-Verordnung vom 15. Oktober 2008<sup>104</sup>**

#### **Art. 19 Abs. 2 Bst. e und f**

Auch hier ist das FinfraG im Hinblick auf die Weitergabe von Personendaten durch die Bundeskriminalpolizei an die FINMA als zusätzliche Rechtsgrundlage aufzunehmen. Der Einfachheit wegen erfolgt wiederum ein Verweis auf die Finanzmarktgesetze gemäss Artikel 1 Absatz 1 FINMAG.

### **3.6 Bundesratsbeschluss vom 12. April 1957<sup>105</sup> betreffend vorsorgliche Schutzmassnahmen für juristische Personen, Personengesellschaften und Einzelfirmen**

#### **Art. 2 Abs. 4, 13 Abs. 3, 16 Abs. 3 und 19 Abs. 3**

Der Bundesratsbeschluss betrifft verschiedene aufsichtsrechtliche Bewilligungsträger. Der Einfachheit wegen erfolgt jeweils eine Referenzierung auf die Bewilligungsträger nach den Finanzmarktgesetzen gemäss Artikel 1 Absatz 1 FINMAG.

### **3.7 Verordnung vom 3. Dezember 1973<sup>106</sup> über die Stempelabgaben**

#### **Art. 23 Abs. 1 und 25a Abs. 1**

Im Anhang zum FinfraG wurde in Artikel 13 Absatz 3 Buchstabe a StG<sup>107</sup> der Begriff des «Effektenhändlers» um die zentralen Gegenparteien gemäss FinfraG ergänzt. Auf Verordnungsstufe wird diese Ergänzung in den beiden einschlägigen Bestimmungen weitergeführt.

### **3.8 CO<sub>2</sub>-Verordnung vom 30. November 2012<sup>108</sup>**

#### **Art. 59a Abs. 1 Bst. b**

An Stelle des Verweises auf die «Börsengesetzgebung» wird neu auf die «Gesetzgebung zu den Finanzmarktinfrastrukturen» verwiesen, da die entsprechenden Bestimmungen neu im FinfraG geregelt sind.

### **3.9 Verordnung vom 19. Dezember 1966<sup>109</sup> über die Verrechnungssteuer**

#### **Art. 33 Abs. 2**

Wird eine kollektive Kapitalanlage aufgelöst, so ist der Handel der Anteilscheine einzustellen. Dies gilt nicht nur, soweit die Anteilscheine an einer Börse gehandelt werden, sondern auch im Falle eines Handels an einem multilateralen oder organisierten Handelssystem.

### **3.10 Verordnung 2 vom 10. Mai 2000<sup>110</sup> zum Arbeitsgesetz**

#### **Art. 34**

Die Bestimmung soll nicht nur für Börsen und zurzeit noch als Bank oder Effektenhändler bewilligte Finanzmarktinfrastrukturen zur Anwendung gelangen, sondern für sämtliche Finanzmarktinfrastrukturen gemäss FinfraG.

---

<sup>104</sup> SR 360.2

<sup>105</sup> SR 531.54

<sup>106</sup> SR 641.101

<sup>107</sup> SR 641.10

<sup>108</sup> SR 641.711

<sup>109</sup> SR 642.211

<sup>110</sup> SR 822.112



### 3.11 Bankenverordnung vom 30. April 2014<sup>111</sup>

#### Art. 3a

Die Regelung der Kriterien zur Beurteilung der Wesentlichkeit von Funktionen gemäss Artikel 2<sup>bis</sup> Absatz 2 BankG ist Artikel 3 FinfraV nachgebildet. Es wird auf die entsprechenden Erläuterungen im Kapitel 2.1 verwiesen.

#### Art. 9 Abs. 1

Es erfolgt einzig eine sprachliche Präzisierung («oder *den* Reglementen»).

#### Art. 12 Klammerverweis und Abs. 2<sup>bis</sup>, Art. 69 Abs. 5

Gemäss Artikel 30a BankG kann die FINMA mit der Anordnung oder Genehmigung von Insolvenzmassnahmen die Beendigung von Verträgen und die Ausübung von Aufrechnungs-, Verwertungs- und Übertragungsrechten aufschieben. Mit einem Aufschub kann sichergestellt werden, dass die FINMA Schutz- oder Sanierungsmassnahmen ergreifen kann, ohne dass dadurch Beendigungsrechte oder Rechte gemäss Artikel 27 BankG ausgelöst würden. Damit soll die Fortführung von Vertragsverhältnissen auch in einer Stresssituation, namentlich einer Sanierung, sichergestellt werden (vgl. die Botschaft zu Art. 30a BankG<sup>112</sup>).

Verträge, die Beendigungsrechte oder Rechte gemäss Artikel 27 BankG vorsehen, werden insbesondere im internationalen Verhältnis oftmals ausländischem Recht unterstellt und/oder sehen einen ausländischen Gerichtsstand vor. Dies kann die Durchsetzung eines von der FINMA angeordneten Aufschubs solcher Rechte gefährden, da nicht sichergestellt ist, dass der Aufschub unter der ausländischen Rechtsordnung bzw. vom zuständigen ausländischen Gericht oder der zuständigen ausländischen Behörde anerkannt wird. Aus diesem Grund wurden auf internationaler Ebene Vertragsanpassungen ausgearbeitet (z.B. ISDA 2014 Resolution Stay Protokoll [nachfolgend ISDA-Protokoll]), mit deren Übernahme in die jeweiligen Vertragsverhältnisse die Vertragsparteien die internationale Durchsetzbarkeit eines von einer nationalen Behörde angeordneten Aufschubs sicherstellen können. Die Übernahme des ISDA-Protokolls erfolgt beispielsweise mittels der Unterzeichnung eines sogenannten «Adherence Letter», welcher durch die ISDA bereitgestellt wird.

Mittels des neuen Artikel 12 Absatz 2<sup>bis</sup> BankV sollen Banken generell dazu verpflichtet werden, neue Verträge oder Änderungen an bestehenden Verträgen nur dann zu vereinbaren, wenn sichergestellt ist, dass ein von der FINMA angeordneter Aufschub nach Artikel 30a BankG durchsetzbar ist. Als Änderung an bestehenden Verträgen gilt insbesondere auch der Abschluss neuer Transaktionen unter bestehenden Rahmenverträgen. Betroffen sind Verträge, welche entweder ein ausländisches Vertragsstatut oder einen ausländischen Gerichtsstand vorsehen. Eine Anpassung von Verträgen erfolgt in der Regel dadurch, dass die Gegenpartei der Schweizer Bank einen von der FINMA angeordneten Aufschub im Voraus vertraglich anerkennt. Dies kann insbesondere mittels der Übernahme des ISDA-Protokolls erreicht werden. Zu beachten ist jedoch, dass sich das ISDA-Protokoll zur Zeit lediglich auf ISDA-Rahmenverträge bezieht, während der Anwendungsbereich von Artikel 12 Absatz 2<sup>bis</sup> BankV weiter gefasst ist und neben Verträgen zum Derivatehandel insbesondere solche zur Effektenleihe und für Pensionsgeschäfte betrifft. Eine Ausdehnung des Anwendungsbereichs des ISDA-Protokolls auf weitere Finanzverträge ist aber vorgesehen, wodurch das ISDA-Protokoll in Zukunft auch auf Verträge zur Effektenleihe oder für Pensionsgeschäfte Anwendung finden soll.

Die Anforderung, bei ihren Gegenparteien im Voraus die vertragliche Zustimmung zu einem Aufschub gemäss Artikel 30a BankG einzuholen, ist von den Banken auf Stufe Einzelinstitut und Gruppe zu erfüllen. Auch ausländische Gruppengesellschaften einer Schweizer Bank

<sup>111</sup> SR 952.02

<sup>112</sup> BBl 2014 7483, S. 7604 ff.

sollen ihre Verträge mithin derart anpassen, dass ein von der FINMA angeordneter Aufschub gegenüber deren Gegenparteien durchsetzbar wäre. Damit wird namentlich die Durchsetzbarkeit eines Aufschubs gewährleistet, welcher Beendigungsrechte betrifft, die aufgrund eines sogenannten «Cross-Default»<sup>113</sup> entstanden sind (vgl. die Botschaft zu Art. 30a BankG<sup>114</sup>).

Da die Vertragsanpassungen das Einverständnis der jeweiligen Gegenpartei erfordern, kann den Banken eine angemessene Frist zur Umsetzung der Vorschrift eingeräumt werden, sei es generell oder im Einzelfall (vgl. Art. 69 Abs. 5 BankV).

### **Art. 66 Bst. b Ziff. 1 und 2**

In Übereinstimmung mit Artikel 21 Buchstabe b FinfraV wird die grammatikalisch nicht überzeugende Klammerbemerkung «horizontal» gestrichen und an ihrer Stelle im Haupttext die Umschreibung «auf gleicher Ebene» eingefügt.

## **3.12 Börsenverordnung vom 30. April 2014<sup>115</sup>**

### **Art. 1 Bst. a–i, 4–16, 39 Abs. 1 Bst. b, 53–55g sowie Art. 56 Abs. 1, 3 und 4**

Sämtliche Regelungsbereiche, welche sich aufgrund der gesetzlichen Neuordnung inskünftig im FinfraG und in der FinfraV finden, sind aufzuheben.

### **Art. 30, 31 und 58a**

In den Artikeln wird jene Regelung übernommen, wie sie für Artikel 36, 37 und 129 FinfraV vorgesehen ist. Es wird auf die entsprechenden Erläuterungen in den Kapiteln 2.2.2 und 2.4 verwiesen.

## **3.13 FINMA-Gebühren- und Abgabenverordnung vom 15. Oktober 2008<sup>116</sup>**

### **Art. 3 Abs. 1 Bst. a<sup>ter</sup>, a<sup>quater</sup> und a<sup>quinquies</sup>**

Die Geschäftstätigkeit der Finanzmarktinfrastrukturen ist sehr unterschiedlicher Natur. Damit eine sinnvolle Zuordnung der Kosten auf die einzelnen Beaufsichtigten erfolgen kann, werden zwei abgaberechtliche Aufsichtsbereiche geschaffen (Art. 3 Abs. 1 Bst. a<sup>quater</sup> und a<sup>quinquies</sup>). Damit soll sichergestellt werden, dass innerhalb der Aufsichtsbereiche der Handelsfinanzmarktinfrastrukturen wie auch der Nachhandelsfinanzmarktinfrastrukturen die Abgabeberechnung anhand der gesetzlich vorgegebenen Bemessungskriterien (Bilanzsumme, Effekturnumsatz und Bruttoertrag) zu einem möglichst verursachergerechten Resultat führt.

Finanzmarktinfrastrukturen haben, auch wenn sie als Teil einer Finanzgruppe mit einer Grossbank verbunden sind, die auf ihren Aufsichtsbereich entfallenden Kosten selber zu tragen, wie dies für andere Bewilligungsträger innerhalb der Gruppe (z.B. Fondsleitungen etc.) ebenfalls gilt.

Der bisherige Aufsichtsbereich der Börsen geht neu im Aufsichtsbereich der Handelsplätze auf und wird aufgehoben (Art. 3 Abs. 1 Bst. a<sup>ter</sup>).

<sup>113</sup> «Cross-Default»-Klauseln können namentlich vorsehen, dass ein Vertrag mit einer Tochtergesellschaft beendet werden kann, sobald gegenüber der Muttergesellschaft Insolvenzmassnahmen ergriffen werden.

<sup>114</sup> BBI 2014 7483, S. 7605

<sup>115</sup> SR 954.11

<sup>116</sup> SR 956.122

### **Art. 8 Abs. 6**

Die FINMA erhebt Gebühren für Aufsichtsverfahren im Einzelfall und für Dienstleistungen (Art. 15 Abs. 1 FINMAG). Gebührenpflichtig ist unter anderem, wer eine Dienstleistung der FINMA beansprucht (Art. 5 Abs. 1 Bst. c FINMA-GebV). Die FINMA wird sehr oft telefonisch um Auskünfte angefragt, was einen nicht unerheblichen Aufwand generiert. Bisher war es nicht möglich, diese Kosten den Verursachern in Rechnung zu stellen. In einem neuen Absatz 6 zu Artikel 8 FINMA-GebV soll deshalb eine Grundlage geschaffen werden, die Kosten von telefonischen Auskünften (Dienstleistungen) den Anfragern direkt und somit verursachergerecht zu belasten. Dies soll durch Mehrwertnummern geschehen. Über eine Mehrwertnummer wird ein Mehrwertdienst angeboten. Dieser Mehrwertdienst ist ein Dienst, der eine Telekommunikationsleistung um eine weitere Dienstleistung ergänzt. Beide Dienste werden dann gemeinsam abgerechnet.

### **Art. 13 Abs. 3**

Die Aufwendungen der FINMA im Zusammenhang mit der Rückerstattung von Abgaben bei Beendigung der Abgabepflicht innerhalb eines Rechnungsjahres pro rata temporis sind oft höher als der Rückerstattungsbetrag. Diese Aufwände gehen heute zulasten der übrigen Beaufsichtigten. Dies ist nicht sachgerecht, weshalb ein Rückerstattungsanspruch erst ab CHF 1'000 bestehen soll.

### **Art. 16 Abs. 1 Bst. c und Abs. 2, 17 Abs. 1, 18 Abs. 2 und 19**

Die Änderungen im Bereich der Grossbanken, übrigen Banken und Effektenhändler betreffen grundsätzlich die Finanzmarktinfrastrukturen, welche gemäss Artikel 19a ff. FINMA-GebV neu eigene Aufsichtsbereiche bilden (siehe sogleich).

Bei Artikel 18 Absatz 2 wird neu auf die Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA verwiesen, welche die BEHV-FINMA ablösen wird. Zudem wird präzisiert, dass hinsichtlich der Abschlüsse die Anzahl Transaktionen und das Gesamtvolumen massgebend sind.

### **Art. 19a**

Die FINMA erhebt von den Beaufsichtigten jährlich pro Aufsichtsbereich eine Aufsichtsabgabe für die Kosten der FINMA, die durch die Gebühren nicht gedeckt sind (Art. 15 Abs. 1 FINMAG).

Die Kosten der Finanzmarktinfrastrukturen sind den Aufsichtsbereichen gemäss Artikel 3 Absatz 1 Buchstaben a<sup>quater</sup> und a<sup>quinquies</sup> zuzuordnen. Das FINMAG definiert die Kriterien für die Bemessung der Aufsichtsabgaben (Art. 15 Abs. 2 Bst. a–d FINMAG). Für die Beaufsichtigten nach dem FinfraG sind Bilanzsumme und Effekturnumsatz oder, wenn keine Effekten umgesetzt werden, der Bruttoertrag massgebend (Art. 15 Abs. 2 Bst. a<sup>bis</sup> FINMAG). Auch in den Bereichen der Handels- und der Nachhandelsfinanzmarktinfrastrukturen soll sich die Aufsichtsabgabe aus einer fixen Grundabgabe und einer variablen Zusatzabgabe zusammensetzen (Art. 15 Abs. 3 FINMAG i.V.m. Art. 12 Abs. 1 und Art. 19a FINMA-GebV).

Artikel 19a sieht für jeden Aufsichtsbereich abgestufte Grundabgaben vor. Die Abstufung erfolgt gestützt auf die Kriterien für die Abgabebemessung. Damit wird bereits bei der Festlegung der Grundabgabe dem Umfang der geschäftlichen Tätigkeit der Finanzmarktinfrastrukturen Rechnung getragen. Die bisherigen Erfahrungswerte betreffend Börsen, börsenähnliche Einrichtungen sowie Zahlungssysteme haben gezeigt, dass die bisherigen Grundabgaben dem effektiven Aufsichtsaufwand zu wenig Rechnung tragen.

Die Grundabgaben der Börsen und multilateralen Handelssysteme mit einer mittleren oder hohen Bilanzsumme sind gemessen am Aufsichtsaufwand zu tief veranschlagt. Die vorgeschlagene Regelung sieht deshalb vor, in Absatz 1 Buchstabe a Ziffer 1 und 2 die Grundabgabe abgestuft zu erhöhen. Die Grundabgaben für die Zahlungssysteme sind hingegen ge-

messen am Aufsichtsaufwand eher hoch. In Absatz 2 Buchstabe d Ziffer 1 und 2 wird deshalb vorgeschlagen, deren Grundabgabe abgestuft zu reduzieren. Durch diese Anpassung wird den gesetzlich vorgesehenen Bemessungskriterien bereits bei der Festlegung der Grundabgaben Rechnung getragen. Die Grundabgabe wird ausser bei den Zahlungssystemen nach Höhe der Bilanzsumme bemessen. Bei den Zahlungssystemen wird die Grundabgabe neu nach Höhe des Bruttoertrags festgelegt. Dies ist sachgerechter, da der Bruttoertrag für den Umfang der Geschäftstätigkeit der Zahlungssysteme aussagekräftiger ist.

### **Art. 19b–19d**

Die Zusatzabgabe im Bereich der Handelsfinanzmarktinfrastrukturen (Art. 3 Abs. 1 Bst. a<sup>quater</sup>) ist aufgrund der Bilanzsumme und des Effekturnsatzes zu berechnen. Die Berechnung soll neu überwiegend nach dem Effekturnsatz (zu acht Zehnteln) und nur noch zu zwei Zehnteln nach Bilanzsumme erfolgen. Die Geschäftstätigkeit der Handelsplätze wird durch den Effekturnsatz sehr gut abgebildet. Dieses Bemessungskriterium soll darum bei den Zusatzabgaben stärker gewichtet werden als die Bilanzsumme (Art. 19b Abs. 1 Bst. a). Die Bilanzsumme wird bereits bei der Festlegung der Grundabgabe berücksichtigt.

Die Zusatzabgabe im Bereich der Nachhandelsfinanzmarktinfrastrukturen (Art. 3 Abs. 1 Bst. a<sup>quinquies</sup>) ist aufgrund der Bilanzsumme und des Bruttoertrages zu berechnen. Da der Bruttoertrag betreffend Umfang der Geschäftstätigkeit aussagekräftiger ist, soll dieser zu acht Zehnteln gewichtet werden (Art. 19b Abs. 1 Bst. b). Die Definition des Bruttoertrags stützt sich auf Artikel 959b OR und umfasst sämtliche dort genannten Erlöse und Erträge (Art. 19d).

### **Art. 31 Abs. 1 Einleitung**

Der Bruttoertrag im Bereich der Selbstregulierungsorganisationen berechnet sich neu nach Artikel 959b OR, da Artikel 663 OR per 1. Januar 2013 aufgehoben wurde.

### **Art. 33 Abs. 3**

Die von den direkt unterstellten Finanzintermediären (DUFİ) zu tragende Zusatzabgabe berechnet sich zu drei Vierteln über die Zusatzabgabe nach Bruttoertrag und zu einem Viertel über die Zusatzabgabe nach der Anzahl der dauernden Geschäftsbeziehungen. Die Zusatzabgabe eines direkt unterstellten Finanzintermediärs beträgt heute höchstens CHF 20'000. Die Erfahrungen der letzten Jahre haben gezeigt, dass diese Regelung tendenziell den leistungsstärkeren DUFİ entgegenkommt. Da der Geschäftsumfang für die Berechnung der Zusatzabgaben massgebend sein soll, rechtfertigt sich eine Erhöhung der maximalen Zusatzabgabe auf CHF 50'000. So werden die leistungsstärksten DUFİ angemessen in die Kostentragung eingebunden. DUFİ mit einem kleinen oder mittleren Bruttoertrag werden von der Erhöhung der Limite profitieren, da sich ihre Aufsichtsabgaben reduzieren werden. Eine Limitierung der Zusatzabgabe ist nach wie vor sachlich gerechtfertigt, da ohne eine solche aufgrund der Heterogenität der DUFİ-Geschäftstätigkeiten einzelne DUFİ die Kosten praktisch alleine tragen müssten.

### **Art. 34 Abs. 1 und 2**

Der Bruttoertrag berechnet sich neu nach Artikel 959b OR, da Artikel 663 OR per 1. Januar 2013 aufgehoben wurde. Zudem soll neu der gesamte Bruttoertrag für die Berechnung der Zusatzabgaben massgebend sein. Die heutige Regelung berücksichtigt nur den Bruttoertrag, der mit nach dem GwG beaufsichtigten Tätigkeiten erzielt wird. Im Rahmen der seither erfolgten Abgabenerhebungen hat sich gezeigt, dass der geldwäschereirelevante Bruttoertrag auf eine Grösse abstellt, die bei Beaufsichtigten, die nicht nur geldwäschereirelevante Geschäfte tätigen, mangels geeigneter Buchführung meist nur geschätzt werden kann. Deshalb ist es sachgerecht, auf den gesamten Bruttoertrag abzustellen (vgl. auch Art. 15 Abs. 2 Bst. d FINMAG, der einfach von Bruttoertrag spricht). Jene DUFİ, die eine Handelstätigkeit

ausüben, dürfen nach wie vor Aufwände für den Handelsbereich vom Bruttoertrag in Abzug bringen. Voraussetzung dafür ist das Führen einer Erfolgsrechnung (Abs. 2).

### **Art. 39a**

Die Übergangsbestimmung ist Ende 2015 hinfällig und kann daher aufgehoben werden.

### **Art. 39b**

Finanzmarktinfrastrukturen, welche bereits vor dem Inkrafttreten des FinfraG über eine finanzmarktrechtliche Bewilligung oder Anerkennung verfügen und der Aufsicht der FINMA unterstehen, neu aber nach FinfraG zu bewilligen oder anzuerkennen und zu beaufsichtigen sind, sollen ab Inkrafttreten der revidierten FINMA-GebV abgabe- und gebührenrechtlich unter die neuen Bestimmungen fallen, auch wenn eine allfällige Bewilligung oder Anerkennung gestützt auf das FinfraG erst noch zu erteilen ist (Abs. 1).

### **Anhang Ziff. 1, 6, 8.2 und 9.1**

Die Rahmentarife gemäss Ziffer 1.1 und 1.2 (Bewilligungen und Zusatzbewilligungen für Banken sowie Effekthändler) sind gestützt auf Erfahrungswerte zu tief angesetzt und deshalb zu erhöhen.

Die Rahmentarife für die Anerkennung und den Entzug der Anerkennung als Ratingagentur (Ziff. 1.3 und 1.4) werden gestrichen. Diese Rahmentarife sind nicht kostendeckend. In Zukunft soll nach Aufwand abgerechnet werden.

Die aktuelle Ziffer 1.8 wird neu in eine Ziffer 1.8 und 1.9 aufgeteilt. Die einfachen Entlassungsverfahren bei Schliessungen von Vertretungen ausländischer Banken und Effekthändler und die sehr zeitintensiven Entlassungsverfahren von Banken, Effekthändlern sowie Zweigniederlassungen ausländischer Banken und Effekthändler werden somit getrennt geregelt und die Rahmentarife entsprechend den erfahrungsgemäss verursachten Kosten angepasst.

Was die Meldung über die geplante Errichtung einer Präsenz oder die Aufnahme einer Tätigkeit im Ausland (neu Ziff. 1.10) anbelangt, soll die zu bezahlende Gebühr dem Verursacherprinzip folgend aufgrund von repräsentativen Durchschnittswerten innerhalb eines Tarifr Rahmens von CHF 1'000 bis CHF 5'000 festgelegt werden.

Die Rahmentarife für den Bereich der DUF1 werden ersatzlos aufgehoben (Ziff. 6). Die gebührenpflichtigen Aufwände für die einzelnen DUF1 sind dermassen unterschiedlich hoch, dass die Anwendung von Rahmentarifen keinen Sinn macht. Es wird inskünftig nach Aufwand abgerechnet (vgl. Art. 8 Abs. 3–6 FINMA-GebV).

Betreffend die Anerkennung ausländischer Insolvenzdekrete (neu Ziff. 8.2) soll die zu bezahlende Gebühr für diese standardisierten, gleichartigen Verfügungen aufgrund von repräsentativen Durchschnittswerten innerhalb eines Tarifr Rahmens von CHF 3'000 bis CHF 10'000 festgelegt werden. Dabei kommen innerhalb des Rahmens verschiedene Durchschnittswerte zum Tragen, bspw. für umfangsmässig kleine, mittlere oder grosse Verfahren.

Zudem sollen die Kosten für Kopien (Reproduktionen) kostendeckend geregelt werden. Der Betrag von CHF 0.50 gemäss Ziffer 9.1 enthält den Personalaufwand.

## **3.14 Aufsichtsverordnung vom 9. November 2005<sup>117</sup>**

### **Art. 203b und 206a**

Die Regelung der Kriterien zur Beurteilung der Wesentlichkeit von Funktionen gemäss Artikel 71<sup>bis</sup> Absatz 2 und 79<sup>bis</sup> Absatz 2 VAG entspricht der gängigen Praxis der FINMA zu Arti-

---

<sup>117</sup> SR 961.011

kel 4 Absatz 2 Buchstabe j VAG (vgl. insb. Ziff. 4.10 der Erläuterungen der FINMA zum Geschäftsplan von Versicherungsunternehmen<sup>118</sup>).

## **4 Anhörungsverfahren**

### **4.1 Ergebnisse des Anhörungsverfahrens**

Die FinfraV bildete vom 20. August 2015 bis zum 2. Oktober 2015 Gegenstand des Anhörungsverfahrens. Dabei wurden die Stossrichtungen der FinfraV grundsätzlich begrüsst. Im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen wurde die Einführung der Vorhandelstransparenz für andere Effekten als Aktien als verfrüht erachtet. Sie solle erst dann eingeführt werden, wenn die Auswirkungen der entsprechenden Vorschriften in anderen Jurisdiktionen (vorab der EU) auf die Märkte und die Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer abgeschätzt werden können. Die Vorschriften zum algorithmischen Handel und zum Hochfrequenzhandel wurden grundsätzlich begrüsst. Kontrovers beurteilt wurde hingegen die vorgeschlagene Ausdehnung der Meldepflicht der Teilnehmer von Handelsplätzen und der Effektenhändler auf Finanzinstrumente mit einer oder mehreren zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert sowie auf Angaben zur Kundenidentifizierung. Die Kritiker der Ausdehnung erachten diese im Wesentlichen als zu kostenintensiv. Verschiedentlich wurde zudem gewünscht, dass der Begriff des organisierten Handelssystems konkretisiert wird und die Übergangsfristen im Bereich der Handelsplätze ausgedehnt werden.

Im Bereich des Derivatehandels erfolgten zahlreiche Eingaben zu Begrifflichkeiten und technischen Präzisierungen. Substantiell wurden von Seiten der Finanzbranche verschieden geartete Änderungsvorschläge für eine erleichterte Anwendbarkeit ausländischen Rechts bei der Erfüllung der Pflichten im Derivatehandel eingebracht. Im Weiteren äusserte die Branche namentlich die Besorgnis, dass die schweizerischen Anforderungen im Bereich der Risikominderungspflichten (insbesondere beim Austausch von Sicherheiten) früher greifen und strenger sind, als die ausländischen Regelungen, die derzeit noch im Entstehen begriffen seien.

### **4.2 Bewertung und Gewichtung der Anhörungsergebnisse**

Gestützt auf die eingehende Analyse der eingegangenen Änderungsanträge wurden im Bereich der Finanzmarktinfrastrukturen unter anderem folgende wesentlichen materiellen Änderungen an der Vorlage vorgenommen:

- Einschränkungen bei der Bestimmung der Wesentlichkeit einer ausgelagerten Dienstleistung;
- Vorläufiges Zuwarten mit der Ausdehnung der Vorhandelstransparenz auf andere Effekten als Aktien, bis die Auswirkungen der entsprechenden Vorschriften in anderen Jurisdiktionen (vorab der EU) auf die Märkte und die Finanzmarktteilnehmerinnen und -teilnehmer abgeschätzt werden können;
- Ausdehnung der Aufzeichnungspflicht für Teilnehmer an einem Handelsplatz und der Effektenhändler auf Derivate, die aus Effekten abgeleitet werden, die an einem Handelsplatz zum Handel zugelassen sind;
- Möglichkeit, eine Ausnahme von der Meldepflicht in Anspruch zu nehmen, wenn dem Handelsplatz die zu meldenden Tatsachen im Rahmen eines Informationsaustausches zwischen der FINMA und der zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörde regelmässig mitgeteilt werden;
- Aufnahme einer Übergangsfrist für die Neuerungen im Bereich der Meldepflicht von Teilnehmern an einem Handelsplatz und Effektenhändler;

---

<sup>118</sup> [www.finma.ch](http://www.finma.ch) > Bewilligung > Versicherungen

- Festlegung eines Kapitalunterlegungssatzes von 8 % bei den Eigenmitteln von zentralen Gegenparteien und Zentralverwahrern;
- Vorgabe, dass zentrale Gegenparteien und Zentralverwahrer entsprechende Kreditrisiken mit anderen Gegenparteien basierend auf der heutigen Berechnungsgrundlage zu überwachen haben.

Bei den Pflichten zum Derivathandel erfolgten Anpassungen namentlich:

- im Derivatbegriff (Ausnahme für Derivate u. a. auf Frachtsätzen);
- bei der Anwendung ausländischen Rechts auf Binnentransaktionen, wo der von der Branche vorgeschlagene Lösungsvorschlag übernommen wurde;
- bei den Fristen zur Einführung der Pflichten (Präzisierungen und Verlängerungen).

Was die in den Stellungnahmen zu den Pflichten im Derivathandel gewünschten Anpassungen an die in Ausarbeitung begriffenen Regelungen in der EU betrifft (insbesondere betreffend die Risikominderungspflichten im Allgemeinen und der Stellung von Sicherheiten im Besonderen), so wäre es angesichts der noch nicht feststehenden EU-Regeln offensichtlich verfrüht, schon im heutigen Zeitpunkt Anpassungen an der FinfraV vorzunehmen. Die FinfraV orientiert sich in diesen Punkten an den anerkannten internationalen Standards von BCBS/IOSCO, an denen sich grundsätzlich auch die EU orientiert. Sollte sich indes bei Abschluss der EU-Regulierungsvorhaben ergeben, dass zur Verhinderung von Wettbewerbsnachteilen für die Schweizer Finanzmarktteilnehmer Änderungen an der FinfraV notwendig sind, so wird der Bundesrat diese zügig an die Hand nehmen.

## **5 Auswirkungen**

### **5.1 Auswirkungen auf Bund und Behörden**

Die Auswirkungen auf Bund und Behörden ergeben sich direkt aus der Gesetzesvorlage und sind in der Botschaft des Bundesrates dargelegt<sup>119</sup>. Im Übrigen sind Bund, Kantone und Gemeinden sowie die SNB gemäss Artikel 94 Absatz 1 FinfraG von den Derivatehandelspflichten ausgenommen. Zudem werden in der FinfraV mit Blick auf Effektingeschäfte von Bund, Kantonen und Gemeinden sowie der SNB Ausnahmen von der Vor- und Nachhandelstransparenz (Art. 29 Abs. 1) vorgesehen.

Ferner sollen mit der Möglichkeit der Ausnahme ausländischer Zentralbanken und Schuldenverwaltungsstellen von den Bestimmungen des FinfraG zur Vor- und Nachhandelstransparenz (Art. 29 Abs. 2 FinfraV), zum Derivatehandel (Art. 79 FinfraV) sowie zu Insiderhandel und Marktmanipulation (Art. 127 Abs. 2 FinfraV) die Voraussetzungen geschaffen werden, dass die Nationalbank und staatliche Schuldenverwaltungsstellen in der Schweiz von den einschlägigen Bestimmungen in anderen Jurisdiktionen ausgenommen werden können, welche dazu die Gewährung von Gegenrecht erfordern. Diese Möglichkeit besteht namentlich im EU-Recht.

### **5.2 Auswirkungen auf die Volkswirtschaft und einzelne Akteure**

nung kann die FINMA auf die entsprechenden Informationen zurückgreifen, um die Auswege sowie der Botschaft des Bundesrates<sup>120</sup>. Um die Auswirkungen für die betroffenen Akteure gering zu halten, sind namentlich folgende Regelungen der FinfraV hervorzuheben:

#### **5.2.1 Finanzmarktinfrastrukturen**

Beim Mindestkapital (Art. 13) wird der wirtschaftlichen Bedeutung der einzelnen Finanzmarktinfrastrukturen entsprechend differenziert. Dies gilt im Besonderen für Börsen und mul-

<sup>119</sup> BI 2014 7483, S. 7627 f.

<sup>120</sup> BBI 2014 7483, S. 7628 ff. und 7634 ff.

tilaterale Handelssysteme, die in ihrer Grösse, Komplexität und Risikostruktur stark variieren können. Dabei wird jeweils dem Grundsatz der Verhältnismässigkeit Rechnung getragen.

Der in den Bestimmungen zum Algorithmischen Handel und Hochfrequenzhandel (Art. 31 FinfraV) verfolgte Ansatz soll die Transparenz erhöhen, die Marktteilnehmer in die Verantwortung nehmen (z.B. Aufbewahrung der Aufzeichnung gesendeter Aufträge und Sicherstellung wirksamer Risikokontrollen) und Handelsplätzen die Möglichkeit weiterer Anreize (z.B. Gebühren für stornierte Aufträge) einräumen, um vorsätzlich oder fahrlässig verursachten Marktstörungen entgegenzuwirken. Ein aktivistischer bzw. allzu detaillierter Regulierungsansatz zur Vorbeugung möglicher negativer Auswirkungen algorithmischer Handelsstrategien wäre auf Grund der hohen Dynamik, Komplexität und Schnelligkeit der Materie für die betroffenen Aufsichtsbehörden äusserst ressourcenintensiv und kaum praktikabel. Stattdessen erscheint der unter Artikel 31 FinfraV verfolgte Ansatz zielführend. Durch die Vorbeugung von auf technische Störungen zurückzuführenden Preisschwankungen tragen diese Massnahmen zu einer effizienten Ressourcenallokation auf den Finanzmärkten bei.

Die Vorhandelstransparenz für andere Effekten als Aktien werden vorläufig noch nicht eingeführt, da die entsprechenden Transparenzvorgaben des europäischen Rechts zurzeit einer Überprüfung unterzogen werden. Ferner werden den Finanzmarktinfrastrukturen und den Teilnehmern an Handelsplätzen verschiedene Übergangsfristen gewährt (vgl. Art. 129), um die erforderlichen Anpassungen bei den Systemen und Prozessen, der Compliance etc. vornehmen zu können, so insbesondere bezüglich der Ausdehnung der Meldepflicht (vgl. Art. 37).

## 5.2.2 Derivatehandel

Neben den bereits im Gesetz (Art. 94 Abs. 3 Bst. a FinfraG) erwähnten strukturierten Produkten sollen auch alle anderen in Form von Wertpapieren und Wertrechten begebenen Derivate, die vom Begriff strukturierte Produkte nicht erfasst werden, von den Derivatehandelspflichten ausgenommen werden (vgl. Art. 80 FinfraV). Bereits von Gesetzes wegen nicht erfasst werden Gegenparteien, die nicht direkt offene Positionen in Derivaten halten, indem sie andere der zahlreichen Möglichkeiten der indirekten Absicherung nutzen wie bspw. speziell für Pensionskassen konzipierte Fondsprodukte (ETF).

Für die Auswirkungen auf die Teilnehmer relevant sind namentlich die ausführenden Bestimmungen zur Berechnung (Art. 89 FinfraV) und Festlegung (Art. 88 FinfraV) der Schwellenwerte, über welche kleine (Finanzielle und Nichtfinanzielle) Gegenparteien und damit diverse Ausnahmen von den einzelnen Derivatehandelspflichten definiert werden. Bezüglich der kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien wird mit der Anlehnung der Schwellenwerte der einzelnen Derivatekategorien an jene im EU-Recht eine konsistente Erfassung der Nichtfinanziellen Gegenparteien in der Schweiz und in der EU sichergestellt, was angesichts der Bedeutung des grenzüberschreitenden Derivatehandels sinnvoll erscheint. Ebenso ist bei diesen Schwellenwerten sichergestellt, dass nur jene Nichtfinanziellen Gegenparteien erfasst werden, welche im Derivatemarkt – über die rein zu Absicherungszwecken verwendeten Derivate hinaus – eine gewisse Relevanz aufweisen. Die nicht in die Berechnung dieser Schwellenwerte einzubeziehenden Derivategeschäfte zur Reduzierung von Risiken (Art. 98 Abs. 3 Bst. a FinfraG) werden weit gefasst und umfassen namentlich auch Macro-, Portfolio- oder Proxyhedging (vgl. insb. Art. 87 Bst. d FinfraV). Damit wird der bei der Absicherung von Risiken erforderlichen Flexibilität Rechnung getragen. Dadurch werden die Schwellenwerte letztlich erhöht.

Bei Finanziellen Gegenparteien ist ein Schwellenwert von CHF 8 Mrd. vorgesehen (Art. 88 Abs. 2 FinfraV). Bei diesem Schwellenwert dürften etwa 20 Banken sowie einige wenige Versicherungsunternehmen und Pensionskassen als grosse Finanzielle Gegenparteien gelten. Damit sollen einerseits kleinere und für die Stabilität des Finanzsystems weniger relevante Finanzinstitute von der Abrechnungs- und der Plattformhandelspflicht ausgenommen werden. Gleichzeitig bleibt angesichts der hohen Konzentration des OTC-Derivatehandels



sichergestellt, dass der wesentliche Teil des OTC-Derivatehandels erfasst wird und damit auch die entsprechenden Risiken reduziert werden.

Vorsorgeeinrichtungen und Anlagestiftungen erhalten zudem eine Übergangsfrist hinsichtlich der Abrechnungspflicht. Diese gilt für sie bis zum 16. August 2017 nicht für solche Derivatgeschäfte, die sie zur Reduzierung von Risiken eingehen (Art. 133 FinfraV).

Weitere Übergangsbestimmungen sind für die Meldungen an Transaktionsregister (Art. 130 FinfraV) sowie die Risikominderungspflichten (Art. 131 FinfraV) vorgesehen. Diese tragen den organisatorischen Möglichkeiten der unterschiedlichen Gegenparteien Rechnung und erlauben es, sich mit einer genügenden Vorbereitungszeit auf die neuen Pflichten einzustellen.

## **6 Rechtliche Aspekte**

### **6.1 Verfassungs- und Gesetzmässigkeit**

Die Bestimmungen stützen sich auf die unter der Sachüberschrift genannten Bestimmungen im FinfraG.

### **6.2 Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz**

Vorliegend bestehen keine auf Vereinbarkeit zu prüfenden Verpflichtungen.

### **6.3 Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen**

In Artikel 36 Absatz 4, 103 Absatz 5 und 131 Absatz 6 FinfraV, Artikel 69 Absatz 5 BankV sowie Artikel 30 Absatz 4 BEHV finden sich Subdelegationen von Rechtsetzungsbefugnissen an die FINMA. Sie betreffen technische Einzelheiten und stützen sich auf Artikel 55 Absatz 2 FINMAG.

## **7 Inkrafttreten**

Die FinfraV soll zusammen mit dem FinfraG am 1. Januar 2016 in Kraft treten.