

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Generalsekretariat EFD
Rechtsdienst
Bundesgasse 3
3003 Bern

regulierung@gs-efd.admin.ch

Basel, 31. März 2014
A.033 CWI/EGY

Vernehmlassung Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

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

Zusammenfassung

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

Unsere wichtigsten Anliegen gegenüber dem vorliegenden Gesetzesentwurf sind:

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

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

A. Hauptanliegen

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

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

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

I. Finanzmarktinфраstruktur

1. Handelsplätze

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2. Bewilligungen, Anerkennungsvorbehalte

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

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

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

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

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

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

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

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

Wir schlagen deshalb vor, diese Bestimmungen ersatzlos zu streichen.

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

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

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

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

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

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

3. Informationsaustausch, Datensicherheit

a) Zugang zu Daten eines Transaktionsregisters

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

⁵ Die SNB kann davon absehen, die betroffenen Kundinnen oder Kunden vor Übermittlung der Informationen zu informieren, wenn der Zweck der Amtshilfe oder die wirksame Erfüllung der Aufgaben der ersuchenden Behörde durch die vorgängige Information vereitelt würde. In diesen Fällen sind die betroffenen Kundinnen und Kunden nachträglich zu informieren.

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

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

c) *Kompetenzregelung FINMA / SNB*

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

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

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

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

d) Internationale Zusammenarbeit

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Art. 42c Datenlieferung durch Beauftragte

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

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

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

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

13

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

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

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

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

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

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

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

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

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

III. Definitionen

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

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

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

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

2. Teilnehmer

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

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

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

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

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

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

Art. 90 Kleine Nichtfinanzielle Gegenparteien

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

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

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

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

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

Art. 91 Kleine Finanzielle Gegenparteien

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

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

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

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

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

4. Schwellenwerte (Art. 92 FinfraG)

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

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

Art. 92

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

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

17

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

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

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

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

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

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

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

B. Weitere Kommentare zu den einzelnen Bestimmungen

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

Art. 5 Änderung der Umstände

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

Art. 33 Zulassung von Teilnehmern

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

Art. 38 Aufzeichnungspflicht

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

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

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

Art. 39 Meldepflicht

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

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

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

Der Gesetzestext sollte daher folgendermassen ergänzt werden:

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

Art. 44 Sicherheiten – Befreiung von der Verrechnungssteuer

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

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

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

Art. 47 Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Art. 52 Preisbekanntgabe

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

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

Art. 53 Segregierung

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

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

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

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

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

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

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

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

Art. 87 Geltungsbereich (Handel mit Derivaten)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Art. 92, 103 und 107, Gruppeninterne Geschäfte

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

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

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

Kleine NFCs sollten von der Meldepflicht ausgenommen werden.

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

Art. 96 und Art. 99

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

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

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

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

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

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

Art. 99 Risikominderungspflicht

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

Art. 100 Minderung des operationellen Risikos

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

Art. 101 Bewertung ausstehender Geschäfte

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

Art. 104–107 Plattformhandelspflicht

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

Auf dieses Kapitel ist deshalb zu verzichten.

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

Art. 108 Zuständigkeit (Prüfung)

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

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

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

Wir schlagen vor, Art. 108 FinfraG zu streichen.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Art. 133–141 Strafbestimmungen

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

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

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

Eventualiter ist mindestens auf die Fahrlässigkeitsstrafdrohungen zu verzichten.

Art. 146 Derivatehandel

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

Anhang

Bucheffektengesetz (BEG)

Art. 24–26 BEG

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

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

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

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

Art. 30 Abs. 3 BEG

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

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

Art. 31 BEG

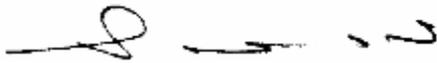
Aus den Erläuterungen zu Art. 31 Abs. 1 BEG ergibt sich die Aussage, dass bei Vollrechtssicherheiten für die Aneignung keine Vereinbarung notwendig ist. Fraglich ist, ob die Aussage in dieser Allgemeinheit richtig und so beabsichtigt ist. Nach anderer Auffassung ist jedenfalls dann eine besondere Abrede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

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

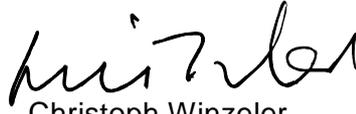
Wir bitten Sie um wohlwollende Entgegennahme unserer vorstehenden Überlegungen.

31

Freundliche Grüsse
Schweizerische Bankiervereinigung



Renate Schwob



Christoph Winzeler