

Vorab per E-mail
(finfravfinma@finma.ch)

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Noël Bieri
Laupenstrasse 27
3003 Bern

Zurich, 6. Oktober 2015
407719/395/bah/6284847_1.doc

**Vernehmlassung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA
(FinfraV-FINMA)**

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die Einladung vom 20. August 2015 zum Entwurf der Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA) Stellung zu nehmen. Wir danken Ihnen für die Einräumung dieser Gelegenheit.

Als im Gebiet des Wirtschaftsrechts tätige Anwaltskanzlei beschäftigen wir uns regelmässig mit den in der FinfraV-FINMA geregelten Materien. Die folgende Stellungnahme erfolgt somit insbesondere aus der Perspektive des im Finanzmarktrecht tätigen (beratenden) Praktikers. Wir äussern uns unabhängig von bestehenden Mandatsbindungen.

Unsere nachfolgenden Anmerkungen zu einzelnen Bestimmungen des Entwurfes haben insbesondere die Anliegen der Klarheit, inneren Logik und Anwenderfreundlichkeit der Gesetzgebung im Auge. Sie bilden ein Gemeinschaftswerk von Anwältinnen und Anwälten unserer Kanzlei.

Für Rückfragen können Sie sich an folgende Partner unserer Kanzlei wenden: Rashid Bahar (rashid.bahar@baerkarrer.ch) oder Urs Brügger (urs-bruegger@baerkarrer.ch).

I Zusammenfassung wesentlicher Erkenntnisse

- 1 Insgesamt scheint uns der Versuch gut gelungen, in der vorgeschlagenen Verordnung die Ausführungsführungsbestimmungen zum FinfraG und zur FinfraV übersichtlich und mit der nötigen Genauigkeit in den Einzelheiten zu ordnen.
- 2 Unsere nachfolgenden Anmerkungen zu einzelnen Bestimmungen des Entwurfes haben insbesondere die Anliegen der Klarheit, inneren Logik und Anwenderfreundlichkeit der Gesetzgebung im Auge. Schwergewichtig haben wir uns mit der Meldepflicht (Art. 2 ff. FinfraV-FINMA), den abzurechnenden OTC-Derivatgeschäften (Art. 6 ff. FinfraV-FINMA) sowie der Offenlegung von Beteiligungen (Art. 10 ff. FinfraV-FINMA) befasst.
- 3 Ein besonderes Anliegen (auch aus Sicht eines beratenden Praktikers) haben wir mit Bezug auf die Offenlegung von Beteiligungen: Es ist uns aufgefallen, dass in der Vergangenheit auch Enforcement-Verfahren für Bagatellfälle durchgeführt wurden, die einen grossen administrativen Aufwand verursachten. Hier regen wir daher an, dass entweder bei der Meldepflicht selber oder dann bei der Verfolgung von Verletzungen der Meldepflicht eine Wesentlichkeitsschwelle eingeführt wird und sich die Enforcement-Tätigkeit der Behörden (v.a. FINMA und EFD) auf die tatsächlich sanktionswürdigen Fälle beschränkt.

II Zu den einzelnen Bestimmungen

- 4 Nachfolgend nehmen wir zu einzelnen Bestimmungen des Verordnungsentwurfes und den darin geregelten Materien Stellung. Vollständigkeit wird nicht angestrebt; namentlich erwähnen wir nicht besonders, wenn uns eine Bestimmung sachgerecht und klar erscheint.

1 1. Kapitel: Aufzeichnungs- und Journalführungspflicht

- 5 **Art. 1:** Zunächst sollte klargestellt werden, dass die Effektenhändler nach BEHG nur den Pflichten nach Art. 30 revBEHV und die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer nur den Pflichten nach Art. 36 FinfraV unterstehen. Mit anderen Worten sollte das "und" durch ein "bzw." ersetzt werden, um Missverständnisse zu vermeiden.
- 6 Aus dem FinfraV-FINMA Erläuterungsbericht (S. 11) entnehmen wir sodann, dass die Journalführungspflicht neu auf Finanzinstrumente ausgedehnt wird, die eine Effekte als Basiswert aufweisen. Diese Neuerung sei in Zusammenhang mit der analogen Ausdehnung der Meldepflicht auf entsprechende Finanzinstrumente mit Effektenbezug zu sehen. Da der Begriff "Finanzinstrumente" relativ breit verstanden werden kann, schlagen wir vor, einen expliziten Hinweis auf Art. 31 Abs. 2 revBEHV bzw. Art. 37 Abs. 2 FinfraV einzufügen. Diese Änderung dient der Klarheit und Rechtssicherheit.

Vorschlag: Art. 1

¹ Die Effekthändler³ nach BEHG und die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer⁴ zeichnen die aufzeichnungspflichtigen Aufträge und Abschlüsse nach Artikel 30 der Börsenverordnung vom 2. Dezember 1996⁵ (BEHV) ~~und~~bzw. Artikel 36 der Finanzmarktinfrastukturverordnung vom ...⁶ (FinfraV) in einem Journal beziehungsweise in Teiljournalen (Journal) auf, unabhängig davon, ob die Effekten oder Finanzinstrumente nach Artikel 31 Absatz 2 BEHV bzw. nach Artikel 37 Absatz 2 FinfraV an einem Handelsplatz gehandelt werden oder nicht.

² Für die eingegangenen Aufträge sind im Journal festzuhalten:

a. die genaue Bezeichnung der Effekten und Finanzinstrumenten nach Artikel 31 Absatz 2 BEHV bzw. nach Artikel 37 Absatz 2 FinfraV.

b. [...]

2 2. Kapitel: Meldepflicht

7 **Art. 2 Zu meldende Abschlüsse:** Wie bei Art. 1 (siehe Rz. 5) würden wir begrüssen, wenn das "und" durch ein "bzw." ersetzt würde.

8 **Art. 3 Inhalt der Meldung:** Es fällt hier eine Diskrepanz zum Entwurf des EFD für die bundesrätliche Verordnung auf. Während in Art. 37 Abs. 1 Bst. d FinfraV die Meldung von "*Angaben zur Identifizierung der Kunden*" verlangt wird, spricht die hier vorgeschlagene Bestimmung in Bst. k von einer "*standardisierten Referenz bei Kundengeschäften, die die Identifikation des wirtschaftlich Berechtigten des Geschäfts ermöglicht*". Damit wird nicht dasselbe angesprochen. Während es Effekthändlern relativ leicht möglich sein mag, eine Referenz auf den auftraggebenden *Kunden* in Transaktionsmeldungen aufzunehmen, dürfte die Verwendung einer Referenz, die direkt einem wirtschaftlich Berechtigten entspricht (also z.B. im Falle mehrerer von derselben Person wirtschaftlich beherrschten Kontoinhabern identisch ausfallen würde) nicht ohne grossen zusätzlichen Aufwand umsetzbar sein. Die Formulierung sollte daher hier derjenigen von Art. 37 FinfraV angepasst werden.

Vorschlag: Art. 3

¹ Die Meldung enthält folgende Angaben:

[...]

k. eine standardisierte Referenz bei Kundengeschäften, die die Identifikation des betroffenen Kunden ~~wirtschaftlich Berechtigten des Geschäfts~~ ermöglicht.

3 3. Kapitel: Abzurechnende OTC-Derivatgeschäfte

- 9 **Art. 6 Grundsatz:** Aus dem FinfraV-FINMA Erläuterungsbericht (S. 21) ergibt sich, dass die FINMA plant, das Register der abrechnungspflichtigen Derivate in einem neuen Rundschreiben zu führen. Wir halten aber die Form eines Rundschreibens für diesen Zweck für nur wenig geeignet. Nach Art. 7 Abs. 1 Bst. b FINMAG reguliert die FINMA durch Rundschreiben nur die Anwendung der Finanzmarktgesetzgebung. Aus der Botschaft zum FINMAG ergibt sich, dass ein Rundschreiben keine neuen Rechte und Pflichten begründen kann.¹ Genau dies würde aber erfolgen, wenn die abrechnungspflichtigen Derivate im Rahmen eines Rundschreibens bestimmt würden. Die Entscheidung darüber, ob ein Derivat abrechnungspflichtig ist, sollte daher stattdessen im Rahmen einer Allgemeinverfügung erfolgen.² Als Alternative wäre auch möglich, das Register in einer FINMA-Verordnung zu führen. Der untenstehende Vorschlag folgt der ersten Variante.
- 10 Weiter ergibt sich aus dem FinfraV-FINMA Erläuterungsbericht (S. 21), dass bei wesentlichen Änderungen des Registers eine öffentliche Anhörung erfolgen soll. Diese Pflicht zur öffentlichen Anhörung sollte in der FinfraV-FINMA selber verankert werden.

Vorschlag: Art. 6

¹ Die FINMA bestimmt [nach Durchführung einer öffentlichen Anhörung in einer Allgemeinverfügung](#), welche Derivate über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden müssen und veröffentlicht diese [in einem Register](#).

- 11 **Art. 7 Bestimmung der abzurechnenden OTC-Derivate:** Gemäss Absatz 2 dieser Bestimmung muss eine zentrale Gegenpartei der FINMA Meldung erstatten, wenn sie nach der Bewilligung oder Anerkennung zusätzliche Derivate abrechnet. Sinn und Zweck der Meldung ist es gemäss dem FinfraV-FINMA Erläuterungsbericht (S. 22), dass die FINMA darüber entscheiden kann, ob sie diese neuen Derivate für abrechnungspflichtig erklären will. Diese Möglichkeit der FINMA, die neuen Derivate für abrechnungspflichtig zu erklären, wird aber nicht ausdrücklich in der Verordnung erwähnt. Um Klarheit zu schaffen, sollte sie explizit in den Verordnungstext aufgenommen werden. Darüber hinaus sollte bestimmt werden, in welcher Zeitspanne die FINMA über die Abrechnungspflicht der neuen Derivate entscheiden soll. Dies erhöht die Rechtssicherheit für die betroffenen Gegenparteien. Wir halten 3 Monate seit der Meldung an die FINMA für angemessen.

¹ Botschaft zum Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMAG), BBl 2006 2829 ff., 2861.

² Die FINMA bedient sich grundsätzlich der Verfügung als Aufsichtsinstrument im Sinne von Art. 5 VwVG (BSK FINMAG-URBACH/WIDMER, Art. 10 N. 9). Die Allgemeinverfügung wird den Verfügungen zugerechnet, weil sie trotz des generellen Adressatenkreises einen Einzelfall betrifft (also eine *generell-konkrete* Anordnung ist) und die Legaldefinition nach Art. 5 VwVG das Vorliegen eines individuell bestimmten Adressatenkreises nicht verlangt (TSCHANEN/ZIMMERLI/MÜLLER, Allgemeines Verwaltungsrecht, Bern 2014, N. 52 zu § 29. Allgemeinverfügungen werden beispielsweise für das Inverkehrbringen von Lebensmitteln, die nach ausländischen Vorschriften hergestellt werden, verwendet sowie für die Aufnahme von Pflanzenschutzmitteln in die Liste von im Ausland zugelassenen Pflanzenschutzmitteln, die in der Schweiz bewilligten Pflanzenschutzschutzmitteln entsprechen (vgl. Hinweise in HETTICH, Handlungsformen, in: BIAGGINI/HÄNER/SAXER/SCHOTT (Hrsg.), Fachhandbuch Verwaltungsrecht, Zürich 2015, Rz. 20.44). Diese Beispiele zeigen, dass eine Allgemeinverfügung für die Aufnahme in das Register der abrechnungspflichtigen Derivate ebenfalls geeignet sein könnte.

sen. Auch im Rahmen von Art. 7 Abs. 2 FinfraV-FINMA ist eine Pflicht zur öffentlichen Anhörung vorzusehen.

- 12 Während Art. 7 Abs. 1 und 2 FinfraV-FINMA den sog. Bottom-up-Ansatz kodifiziert, fehlt es an einer ausdrücklichen Erwähnung des Top-down-Ansatzes, d.h. der Möglichkeit der FINMA ein Derivat für abrechnungspflichtig zu erklären, das faktisch noch von keiner zentralen Gegenpartei abgerechnet wird. Obwohl die gesetzliche Systematik den Top-down-Ansatz nicht grundsätzlich ausschliesst (s. dazu auch FinfraV-FINMA Erläuterungsbericht, S. 20), lohnt es sich aus Gründen der Rechtssicherheit, diesen in der FinfraV-FINMA aufzunehmen. Sollte der Anwendungsbereich von Art. 7 FinfraV-FINMA auf das Festlegen abrechnungspflichtiger OTC-Derivatkategorien im Rahmen der Bewilligung oder Anerkennung zentraler Gegenparteien beschränkt werden (s. Titel 8.3.2 im FinfraV-FINMA Erläuterungsbericht, S. 21), so wäre aus systematischen Gründen für die Erwähnung des Top-down-Ansatzes ein zusätzlicher Artikel notwendig. Ist dies nicht der Fall, so wäre ein neuer Absatz in Art. 7 FinfraV-FINMA einzuführen. Wir gehen im untenstehenden Vorschlag von der letzteren Variante aus.
- 13 Wie im FinfraV-FINMA Erläuterungsbericht (S. 20) angetönt, sollte die Möglichkeit, vom Top-down-Ansatz Gebrauch zu machen, auf Fälle der Gefährdung der Systemstabilität und andere begründete Fälle beschränkt werden. Vorbehalten werden sollte allerdings Art. 101 Abs. 3 lit a FinfraG. Damit wird klargestellt, dass die FINMA zwar die Abrechnungspflicht eines Derivats verfügen kann, die Abrechnungspflicht für die Gegenparteien aber erst dann eintritt, wenn auch effektiv eine zentrale Gegenpartei vorhanden ist, die das entsprechende Derivat (freiwillig, siehe dazu nachfolgend) abrechnet.
- 14 Die Aussage im FinfraV-FINMA Erläuterungsbericht (S. 20 f.), wonach der Top-down-Ansatz auch die Pflicht der beteiligten zentralen Gegenparteien zur Abrechnung beinhaltet, halten wir vor dem Hintergrund der Wirtschaftsfreiheit (Art. 27 Abs. 1 und 2 BV) für problematisch. Eine solche Pflicht müsste auf Gesetzesstufe geschaffen werden. Mit Blick auf Art. 101 Abs. 3 Bst. a FinfraV ist ausserdem davon auszugehen, dass es nicht die Absicht des Gesetzgebers war, eine Pflicht für zentrale Gegenparteien einzuführen, gewisse von der FINMA bestimmte Derivate abzurechnen. In der Praxis werden zwar zentrale Gegenparteien diese Dienstleistung anbieten, wohlwissend dass ihre Teilnehmer verpflichtet sind, diese in Anspruch zu nehmen.

Vorschlag: Art. 7

¹ [...]

² Rechnet die zentrale Gegenpartei nach der Bewilligung oder Anerkennung zusätzliche Derivate ab, so meldet sie diese der FINMA. [Die FINMA bestimmt innert 3 Monaten seit erfolgter Meldung und nach Durchführung einer öffentlichen Anhörung, ob sie diese zusätzlichen Derivate für abrechnungspflichtig erklären will.](#)

³ [In begründeten Fällen wie bei Gefährdung der Systemstabilität, kann die FINMA nach Durchführung einer öffentlichen Anhörung auch Derivate für abrechnungspflichtig erklären, die noch von keiner bewilligten oder anerkannten zentralen Gegenpartei abgerechnet werden. Artikel 101 Absatz 3 Buchstabe a FinfraG bleibt vorbehalten.](#)

⁴³ Sie hat der FINMA auf Aufforderung alle Informationen zu liefern, die diese benötigt, um die Bestimmung der abzurechnenden Derivate vorzunehmen.

4 4. Kapitel: Schriftverkehr und Fristenberechnung

- 15 **Art. 8 Schriftverkehr:** Aus unserer Sicht ist die Abgrenzung zwischen Abs. 1, wonach per Telefax oder E-Mail übermittelte Meldungen und Eingaben betreffend die Offenlegung von Beteiligungen und betreffend Übernahmen im Schriftverkehr mit der FINMA, der Übernahmekommission und den Offenlegungsstellen zulässig sind und Abs. 3, wonach im Verwaltungsverfahren die Bestimmungen der VeÜ-VwV anwendbar sind, unklar. Es ist nicht ersichtlich, in welchem Verfahrensstadium Meldungen und Eingaben per E-Mail oder Telefax noch genügen bzw. bereits die Bestimmungen der VeÜ-VwV anwendbar sind.
- 16 U.E. sollte im Verwaltungsverfahren vor der Übernahmekommission und der FINMA lediglich die Möglichkeit geboten werden, die Eingabe gemäss den Bestimmungen der VeÜ-VwV einzureichen. Dies im Unterschied zum Verfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht, wo die elektronische Übermittlung zwingend nach den Bestimmungen der VeÜ-VwV zu erfolgen hat.

Vorschlag: Art. 8

¹ [...]

² [...]

³ Im Verwaltungsverfahren gilt [vor Bundesverwaltungsgericht](#) die Verordnung vom 18. Juni 2010¹¹ über die elektronische Übermittlung im Rahmen des Verwaltungsverfahrens.

5 5. Kapitel: Offenlegung von Beteiligungen

5.1 1. Abschnitt: Meldepflicht

- 17 **Art. 10 Grundsätze:** Mit der Einführung des Konzepts, wonach eine Meldepflicht auch an die *tatsächlichen Ausübung* der Stimmrechte nach freiem Ermessen angeknüpft werden soll, werden u.E. in der Praxis schwierige Abgrenzungsfragen entstehen, weil entsprechende Regelungen oft nicht sauber vertraglich geregelt werden und zudem gemäss Art. 13 Abs. 3 FinfraV-FINMA bei der Delegation der Ausübung der Stimmrechte neu der Vollzug der entsprechenden Vereinbarung massgebend sein soll.

- 18 Zudem spricht Art. 10 Abs. 1 von Personen und lässt offen, ob es sich hier um juristische Personen oder um Einzelpersonen handelt, welche ein entsprechendes Mandat betreuen. Aus unserer Sicht sollten Einzelpersonen nur dann einer Meldepflicht unterliegen, wenn die Vollmacht auch tatsächlich persönlich an diese Person erteilt wurde, nicht aber, wenn die Vollmacht an eine juristische Person erteilt wird.

Vorschlag: Art. 10

¹ Meldepflichtig sind die wirtschaftlich Berechtigten an Beteiligungspapieren nach Artikel 120 Absatz 1 FinfraG. Ist die wirtschaftlich berechtigte Person nicht identisch mit der zur Ausübung der Stimmrechte berechtigten Person, so ist zudem diejenige Person meldepflichtig, die über die Ausübung der Stimmrechte an solchen Beteiligungspapieren [aufgrund einer ihr persönlich erteilten Vollmacht](#) nach freiem Ermessen entscheiden kann.

² [...]

- 19 **Art. 12 Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe:** Dem FinfraV-FINMA Erläuterungsbericht (S. 26 f.) entnehmen wir, dass die Bestimmung von Art. 10 Abs. 2 Bst. c BEHV-FINMA nicht in die FinfraV-FINMA übernommen wird und damit zum Ausdruck gebracht wird, dass meldepflichtige Beteiligungen in Konzernverhältnissen zukünftig immer als indirektes Halten offenzulegen sind. Wir begrüssen zwar diese Klarstellung, sind aber der Ansicht, dass sie ausdrücklich in der Verordnung verankert werden sollte. Aus diesem Grund schlagen wir vor, einen neuen Absatz 2 in Artikel 12 aufzunehmen, der sich an der bisherigen Definition der Abstimmung von Verhalten in Art. 10 Abs. 2 Bst. a und b BEHV-FINMA orientiert, aber die Zusammenfassung von natürlichen oder juristischen Personen durch die Mehrheit von Stimmrechten oder Kapitalanteilen oder durch eine Beherrschung auf andere Weise zu einem Konzern oder einer Unternehmensgruppe (also Art. 10 Abs. Bst. c BEHV-FINMA) ausdrücklich nicht mehr erwähnt.

Vorschlag: Art. 12

¹ [...]

² [Eine Abstimmung der Verhaltensweise liegt namentlich vor bei:](#)

[a. Rechtsverhältnissen zum Erwerb oder der Veräusserung von Beteiligungspapieren; oder](#)

[b. Rechtsverhältnissen, welche die Ausübung der Stimmrechte zum Gegenstand haben \(stimmrechtsverbundene Aktionärsgruppen\).](#)

²³ [...]

³⁴ [...]

- 20 **Art. 13 Entstehen der Meldepflicht:** Gemäss Art. 13 Abs. 3 des Entwurfs soll bei der Übertragung der Ausübung der Stimmrechte neu der Vollzug des Rechtsgeschäftes die Meldepflicht auslösen. Aus heutiger Sicht sind die Konsequenzen des Abweichens vom bisherigen Grundsatz, dass das Verpflichtungsgeschäft für das Entstehen der Meldepflicht relevant ist, schwer abzuschätzen und wir bezweifeln, dass mit der vorgeschlagenen Bestimmung tatsächlich mehr Klarheit geschaffen wird.
- 21 Darüber hinaus besteht eine gewisse Unsicherheit darüber, was unter dem Begriff des Vollzugs der Übertragung von Stimmrechten zu verstehen ist. Aktienrechtlich können Stimmrechte nicht ohne die dazugehörigen Aktien übertragen werden. Das Erteilen einer Vollmacht stellt keine Übertragung, sondern eine Gewährung einer Ermächtigung zur Ausübung der Stimmrechte dar. Dieses Rechtsgeschäft ist aber kein Kausalgeschäft (mit separaten Verpflichtungs- und Verfügungsgeschäft). Die Feststellung des Zeitpunkts der Übertragung wird somit besonders schwierig. Deshalb schlagen wir vor, auf Absatz 3 zu verzichten.

Vorschlag: Art. 13

¹ [...]

² [...]

~~³ Bei der Übertragung von Stimmrechten zur Ausübung nach freiem Ermessen entsteht die Meldepflicht, sobald das Rechtsgeschäft, das die Übertragung der Stimmrechte begründet, vollzogen wird.~~

- 22 **Art. 14 Berechnung der zu meldenden Positionen:** Der Verweis auf Art. 53b BEHV muss mit dem Inkrafttreten der FinfraV angepasst werden.

Vorschlag: ...

¹ [...]

² Die zu meldenden Positionen sind bei Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz gestützt auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss dem Eintrag im Handelsregister zu berechnen. Bei Gesellschaften mit Sitz im Ausland ist zur Berechnung der zu meldenden Positionen die Veröffentlichung gemäss ~~Art. 53b Abs. 3 BEHV~~¹³[Art. 112 Abs. 2 FinfraV](#) massgebend.

- 23 **Art. 15: Beteiligungsderivate:** Aufgrund von Verpflichtungen unter Mitarbeiter-Beteiligungsplänen gehen kotierte Gesellschaften Veräusserungspositionen in eigenen Aktien ein, die unter Umständen meldepflichtig sind. Selbstverständlich bezwecken solche Positionen nicht die Vermittlung von Stimmrechten. Dement-

sprechend ist der Informationsgehalt solcher Meldungen geringfügig, wenn nicht sogar nicht vorhanden. Zudem sind entsprechende Informationen betreffend die von Organmitgliedern und Mitarbeitern gehaltenen Beteiligungsrechte und Optionen bereits gemäss Art. 663c Absatz 3 OR und Art. 959c Absatz 2 Ziff. 11 OR im Anhang der Jahresrechnung offenzulegen. Aus diesen Gründen und v.a. auch aufgrund des erheblichen Aufwandes bei grösseren Unternehmen schlagen wir vor, diesen Tatbestand von der Meldepflicht grundsätzlich auszunehmen.

Vorschlag: Art. 15

¹ [...]

² [...]

³ [...]

⁴ [...]

⁵ [Nicht zu melden ist die Einräumung von Erwerbsrechten in Zusammenhang mit Mitarbeiterbeteiligungsplänen.](#)

- 24 **Art. 16 Weitere zu meldende Tatbestände:** An sich begrüssen wir, dass die versteckte Meldepflicht im bisherigen Art. 21 Absatz 4 BEHV-FINMA in Art. 16 Abs. 2 FinfraV-FINMA transparenter platziert wird. Dennoch stellt sich in diesem Zusammenhang die berechtigte Frage, ob jede unwesentliche Veränderung meldepflichtig sein soll und letztlich ob jede Verletzung dieser Meldepflicht, auch bei offensichtlich unerheblichen Sachverhalten (z.B. einem Wohnortswechsel eines Mitglieds einer Gruppe,) tatsächlich ein Enforcement-Verfahren rechtfertigt. In diesem Zusammenhang verweisen wir auch auf unsere nachstehenden Bemerkungen zu Art. 29 FinfraV-FINMA und regen an, dass entweder bei der Meldepflicht selber oder dann bei der Verfolgung von Verletzungen der Meldepflicht eine Wesentlichkeitsschwelle eingeführt wird.
- 25 **Art. 17 Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte:** Die Streichung der bisherigen Regeln des BEHV-FINMA zur Effektenleihe bzw. zur Nutzniessung sollte unseres Erachtens noch einmal überdacht werden. Wir sind nicht sicher, ob die Aussage im Erläuterungsbericht (S. 31), dass die neue Regel betreffend Übertragung der Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen (Art. 120 Abs. 3 FinfraG) als Ersatz für die alten Regeln im BEHV-FINMA dienen kann bzw. ob sie für die Effektenleihe tatsächlich auch zu sinnvollen Resultaten führt.
- 26 Jedenfalls erscheint uns die neue Regelung im Vergleich zur bestehenden Regelung wesentlich komplizierter und daher auch fehleranfälliger in der Praxis. Die alte Regelung unter dem BEHV-FINMA war nicht nur einfacher nachzuvollziehen, sondern auch einfacher erklärbar. Insbesondere kann die Verwendung des Begriffs des wirtschaftlichen Berechtigten im Zusammenhang mit der Effektenleihe verwirrend sein.

- 27 Wir möchten deshalb anregen, die bisherige Regelung mit einer entsprechenden Meldepflicht des Borgers, welche sich in der Praxis unseres Wissens durchaus bewährt hat, wieder in die Verordnung aufzunehmen.

Vorschlag: Art. 17

¹ Leihgeschäfte und vergleichbare Geschäfte wie insbesondere die Veräusserung von Effekten mit Rückkaufsverpflichtung (Repo-Geschäfte) oder Sicherungsübereignungen mit Eigentumsübergang sind zu melden.

² Meldepflichtig ist nur die Vertragspartei, welche im Rahmen solcher Geschäfte die Effekten vorübergehend übernimmt, so

a. bei Leihgeschäften: der Borger oder die Borgerin;

b. bei Geschäften mit Rückkaufsverpflichtung: der Erwerber oder die Erwerberin; sowie

c. bei Sicherungsübereignungen: der Sicherungsnehmer oder die Sicherungsnehmerin.

³ Bei Ablauf des Geschäfts entsteht für die zurückgebende Vertragspartei nach Absatz 2 bei Erreichen oder Unterschreiten eine neuerliche Meldepflicht.

⁴ Leihgeschäfte und Geschäfte mit Rückkaufsverpflichtungen sind nicht zu melden, sofern sie standardisiert über Handelsplattformen zum Zweck der Liquiditätsbewirtschaftung abgewickelt werden.

- 28 **Art. 19 Banken und Effektenhändler:** Wir begrüßen die Klarstellung, dass die Erleichterungen für Banken und Effektenhändler ein Recht und nicht eine Pflicht darstellen. Wir gehen auch davon aus, dass sich damit die vom EFD in einem Sanktionsverfahren vertretene Auffassung, dass die Ausnahmeregelung betreffend Effektenleihe (Grenzwert von 5%) bei gegebenen Voraussetzungen eine zwingende Berechnungsvorgabe bezüglich der Beteiligungen ist, nicht mehr aufrecht halten lässt. Mit anderen Worten, wird bei einem allfälligen Über- und anschliessendem Unterschreiten der 5%-Freigrenze, nicht eine zwingende erneute Anwendung der Ausnahmebestimmung unter Einhaltung der kurzen gesetzlichen Fristen vorgeschrieben sein.

5.2 3. Abschnitt: Überwachung

- 29 **Art. 29 Untersuchungen:** Es wäre wünschenswert, die Rechtstellung der Offenlegungsstelle im Zusammenhang mit Untersuchungen klarzustellen. Fraglich ist, ob die Offenlegungsstelle durch die Anweisungen der FINMA die Position eines Untersuchungsbeauftragten nach Art. 36 FINMAG (mit den damit verbundenen Rechten, Pflichten und verfahrensrechtlichen Einschränkungen) übernimmt, oder,

ob sie ihre Untersuchungstätigkeit nur als "Privatperson" im Rahmen des börsenrechtlichen Regelwerks wahrnehmen kann.

- 30 Darüber hinaus sollte die Offenlegungsstelle u.E. die Kompetenz haben, geringfügige Fehler und Verletzungen der Meldepflicht (insbesondere auch bei Selbstanzeigen und freiwilligen Korrekturmeldungen) mit einer Verwarnung zu ahnden und nur bei erheblicheren Verletzungen oder im Wiederholungsfall eine Anzeige bei der FINMA machen zu müssen. Das Fehlen einer entsprechenden Kompetenz der Offenlegungsstelle als unmittelbare Aufsichtsbehörde führt dazu, dass auch offensichtliche Bagatellfälle das vollständige Enforcement-Verfahren bei der FINMA und letztlich dem EFD durchlaufen müssen. Einerseits ist der damit verbundene Aufwand für die Betroffenen häufig unverhältnismässig. Andererseits löst die Eröffnung eines verwaltungsstrafrechtlichen Verfahrens, insbesondere bei beaufsichtigten Instituten (v.a. bei ausländischen Banken und Effekthändlern), häufig eine Meldepflicht bei zahlreichen ausländischen Aufsichtsbehörden aus, was u.E. nur bei schwerwiegenden Verletzungen zu rechtfertigen ist. Die Sanktionsbestimmungen im FinfraG schliessen u.E. eine solche Regelung für Bagatellfälle nicht aus.

6 6. Kapitel: Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots

6.1 2. Abschnitt: Ausnahmen von der Angebotspflicht

- 31 **Art. 40 Allgemeine Ausnahmen:** Mit Bezug auf Art. 40 Abs. 2 erachten wir die Einführung einer Meldepflicht in den Fällen von Art. 136 Abs. 2 FinfraG als nicht gerechtfertigten Aufwand, da diese in vielen Fällen natürliche Personen in einer persönlich belastenden Situation treffen würde. Da ohnehin eine offenlegungsrechtliche Meldung nach Art. 120 FinfraG erstattet werden muss, kann die Übernahmekommission die betroffenen Personen im Verdachtsfall befragen.

Vorschlag: Art. 40

¹ [...]

² Die Beanspruchung einer Ausnahme nach Abs. 1 ~~oder nach Artikel 136 Absatz 2 FinfraG~~ ist der Übernahmekommission zu melden.

6.2 3. Abschnitt: Ermittlung des Angebotspreises

- 32 **Art. 42 Börsenkurs:** Die in Art. 42 Abs. 4 neu aufgenommene Pflicht der Prüfstelle, bei der Bewertung von illiquiden Beteiligungspapieren begründen zu müssen, inwiefern bei der Festsetzung des Mindestpreises auf den Börsenkurs abzustellen ist, scheint wenig schlüssig, da die Bewertung ja gerade dann notwendig wird, wenn der Börsenkurs wegen Illiquidität als nicht aussagekräftig gilt. Sinnvoller scheint es uns, wenn die Prüfstelle angeben würde, wie sich der Unternehmenswert zum Börsenkurs verhält.

Vorschlag: Art. 42¹ [...]² [...]³ [...]

⁴ Sind die kotierten Beteiligungspapiere vor der Veröffentlichung des Angebots beziehungsweise der Voranmeldung nicht liquid, so ist eine Unternehmensbewertung durch eine Prüfstelle zu erstellen. Der Bericht beschreibt die Bewertungsmethoden und Bewertungsgrundlagen und begründet, wie sich ~~ob und in welchem Umfang bei der Festsetzung des Mindestpreises auf den Börsenkurs beziehungsweise auf den~~ der Unternehmenswert ~~zum Börsenkurs verhält~~ **abzustellen ist.**

- 33 Klarzustellen ist in jedem Fall, ob mit dem Begriff Börsenkurs hier ebenfalls der gemäss Art. 42 Abs. 2 zu ermittelnde 60 tägige VWAP gemeint ist oder ein allfälliger anderer Börsenkurs.

7 8. Kapitel: Schlussbestimmungen

- 34 **Art. 49 Aufhebung und Änderung anderer Erlasse:** Verschiedene Bestimmungen der BIV-FINMA bedürfen der Anpassung an die Änderungen im 11. Abschnitt des BankG, welche mit Inkrafttreten des FinfraG vorgenommen werden (Anhang zum FinfraG, Ziff. 10). Dies betrifft etwa Art. 2 (vgl. Art. 2^{bis} revBankG) sowie die Art. 53-55 BIV-FINMA (vgl. Art. 27 und 30a revBankG). Insbesondere muss die Bestimmung in Art. 55 BIV-FINMA zum Begriff der "Aufrechnungsvereinbarung" (die heute insoweit missverständlich ist, als sie den Eindruck erwecken könnte, dieser Begriff sei enger oder weiter zu verstehen, je nachdem welche Arten von Parteien an einer Vereinbarung beteiligt sind) dem Inhalt von Art. 27 revBankG und von Art. 70 Abs. 1 FinfraV angepasst werden.

Vorschlag: Art. 49 Abs. 2

² Die Bankeninsolvenzverordnung-FINMA vom 30. August 2012 wird wie folgt geändert:

[Art. 55 Aufrechnungsvereinbarungen](#)

[Aufrechnungsvereinbarungen nach Artikel 27 Bst. a BankG umfassen insbesondere Verrechnungs- und Netting-Bestimmungen sowie Ausfallvereinbarungen in bilateralen Vereinbarungen oder in Rahmenvereinbarungen.](#)

...

- 35 **Art. 50 Offenlegung von Beteiligungen:** Die Regelung in Absatz 1 ist grundsätzlich zu begrüssen. Dieser Grundsatz könnte indessen etwas konkretisiert

werden, indem ausdrücklich festgehalten wird, dass bei Meldungen, welche unter dem bisherigen Recht korrekt erfolgten, keine Anpassung der Meldung unter neuem Recht erforderlich ist, auch wenn dies in materieller Hinsicht zu einem anderen Ergebnis führen würde. Dies sollte u.E. auch bei Zukäufen und Veräusserungen gelten. Eine Meldepflicht nach neuem Recht sollte nur dann ausgelöst werden, wenn entweder ein Schwellenwert tangiert ist oder ein für die damalige Meldung relevanter Sachverhalt ändert resp. auch unter bisherigem Recht eine Meldepflicht ausgelöst hätte.

* * *

Wir danken Ihnen abschliessend für die Gelegenheit zur Stellungnahme zum Entwurf der neuen Verordnung und würden uns über die Berücksichtigung unserer Stellungnahmen und Anregungen im Rahmen der weiteren Ausarbeitung freuen.

Für Rückfragen oder Diskussion stehen wir Ihnen sehr gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

Rashid Bahar

Urs Brügger

Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Erläuterung
Abs.	Absatz
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BankG	Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG) vom 8. November 1934 (Stand am 1. Januar 2013), SR 952.0
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24. März 1995 (Stand am 1. Mai 2013), SR 954.1
BEHV	Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung, BEHV) vom 2. Dezember 1996 (Stand am 1. Mai 2013), SR 954.11
BEHV-FINMA	Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-FINMA, BEHV-FINMA) vom 25. Oktober 2008 (Stand am 16. Dezember 2014), SR 954.193
BIV-FINMA	Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Insolvenz von Banken und Effekthändlern (Bankeninsolvenzverordnung-FINMA, BIV-FINMA) vom 30. August 2012 (Stand 1. Januar 2015), SR 952.05
Bst.	Buchstabe
bzw.	Beziehungsweise
d.h.	das heisst
EFD	Eidgenössisches Finanzdepartement
f./ff.	und folgende
FinfraG	Entwurf zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten und De-

	ivatehandel (Finanzinfrastrukturgesetz, FinfraG) vom 19. Juni 2015
FinfraV	Entwurf Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung, FinfraV)
FinfraV Erläuterungsbericht	Erläuterungsbericht zur Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung FinfraV) vom 20. August 2015
FinfraV-FINMA	Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA, FinfraV-FINMA)
FinfraV-FINMA Erläuterungsbericht	Erläuterungsbericht zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA vom 20. August 2015
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
FINMAG	Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG) vom 22. Juni 2007 (Stand am 1. Juli 2013), SR 956.1
Hrsg.	Herausgeber
N	Note
OR	Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911 (Stand am 1. Juli 2014), SR 220
resp.	Respective
Rz.	Randziffer
S.	Seite/Seiten
s.	Siehe
sog.	Sogenannt
SR	Systematische Sammlung des Bundesrechts

u.E.	Unseres Erachtens
VeÜ-VwV	Verordnung über die elektronische Übermittlung im Rahmen eines Verwaltungsverfahrens (VeÜ-VwV) vom 18. Juni 2010 (Stand am 1. Dezember 2012), SR 172.021.2
vgl.	Vergleiche
VWAP	Volume Weighted Average Price
VwVG	Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren (Verwaltungsverfahrensgesetz, VwVG) vom 20. Dezember 1968 (Stand am 1. Mai 2013), SR 172.021
z.B.	zum Beispiel
Ziff.	Ziffer

Eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA
Herrn Noël Bieri
Laupenstrasse 27
3003 Bern

finfravfinma@finma.ch

Bern, 02.10.2015

Stellungnahme zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA)

Sehr geehrter Herr Bieri

Die FINMA führt eine Anhörung zum Entwurf einer neuen Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA) durch.

Die FinfraV-FINMA werden die der FINMA delegierten Ausführungsbestimmungen zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) vom 19.06.2015 in Anlehnung an das bestehende Recht, an internationalen Vorgaben und am Recht der EU konkretisiert. Insbesondere werden die Bestimmungen zur Meldepflicht im Effektenhandel und das Offenlegungs- und Übernahmerecht behandelt. Neu geregelt wird die Festlegung der abrechnungspflichtigen Derivate.

Die BX Swiss AG wurde dabei als interessierte Partei begrüsst. Wir bedanken uns für die Möglichkeit zur Stellungnahme.

1. Generelle Bemerkungen

Gemäss Art. 159 Abs. 1 FinfraG wird die von der FINMA lizenzierte und dem FinfraG unterstellte BX Swiss AG (BX) der FINMA erneut ein Bewilligungsgesuch stellen müssen. Das Bewilligungsgesuch soll sich auf die Prüfung der neuen Anforderungen beschränken. Bis zum Entscheid über die Bewilligung, wird Sie Ihre Tätigkeit als Börse fortführen können. Die BX versteht die im FinfraV-FINMA neu festgelegten Anforderungen als Bestandteil des Bewilligungsprozesses. Insbesondere soll die Meldestelle der BX die neu festgelegten Inhalte der Meldungen nach Art. 39 FinfraG und 15 BEHG entgegennehmen können und die Offenlegungsstelle der BX bis spätestens 01.01.2017 neu eine elektronische Veröffentlichungsplattform in Betrieb nehmen.

Wir bedauern die Aufteilung der Regelung der Meldepflichten auf die FinfraV und FinfraV-FINMA. Das FinfraG beauftragt damit eigentlich die FINMA. Die sowieso schon komplexe Regulierung der Meldepflichten, die auf ein noch breiteres Universum von Instrumenten erweitert wird und neu Angaben zur Identifizierung des Kunden einführt, wird somit auf BEHV, FinfraV und FinfraV-FINMA verstreut werden. Bereits das Gesetz selber ist unseres Erachtens diesbezüglich nicht genügend

sorgfältig redigiert worden, indem im Unterschied zum Art. 15 BEHG für die Konkretisierung der Journalführung in Art. 38 FinfraG weder eine Delegation an den Bundesrat noch eine Subdelegation an die FINMA vorgesehen ist, während für die Meldepflicht in Art. 39 FinfraG nur eine direkte Delegation an die FINMA festgeschrieben ist. Wie auch immer, wünschenswert wäre so oder anders, dass die Regeln zur Meldepflicht wie bisher nur in einer Verordnung geregelt sind. Den Vorschlag, dies teilweise in der FinfraV und in der FinfraV-FINMA zu tun, erachten wir als nicht sinnvoll. Zudem sind die in Art. 37 Abs. 1 Bst. d. FinfraG verlangten Angaben zur Identifizierung der Kunden eine Neuerung, welche weder durch die Botschaft („... Meldepflicht ... entspricht grundsätzlich der heutigen Regelung ...“) noch durch einen expliziten politischen Willen des Gesetzgebers gedeckt ist. Für die Transparenz des Effektenhandels, so gemäss der gesetzlichen Grundlage der Zweck der Meldepflicht, sind die Angaben zur Identifizierung der Kunden nicht erforderlich. Wie bisher genügt die Bezeichnung der Gegenpartei. In diesem Sinne lehnen wir Art. 3 Bst. k FinfraV-FINMA ab. Es gilt dabei anzumerken, dass im Art. 37. Abs. 1 Bst. d FinfraV die Identifizierung des Kunden und in Art. 3 Bst. k FinfraV-FINMA die Identifizierung des wirtschaftlichen Berechtigten verlangt wird, welche auseinanderfallen können.

Nicht geklärt ist zudem das Verhältnis zwischen der an Transaktionsregister zu erstattenden Meldungen von Derivatgeschäften nach Art. 104 FinfraG, welche gleichzeitig auch von der Meldepflicht nach Art. 39 FinfraG und 37 FinfraV erfasst sind. Hier besteht, um Ungereimtheiten zu verhindern, erheblicher Klärungsbedarf.

Die Ausweitung der Meldepflicht und der meldepflichtigen Informationen stellt die involvierten Parteien vor sehr grosse technische Herausforderungen. Der effektive Nutzen der gesammelten Daten sollte praxisnah genau geprüft werden und in Verhältnis zu den Kosten für das Sammeln und auswerten der Daten zu aussagekräftigen Informationen gestellt werden. So ist auch unnötiger Datenaustausch zwischen den verschiedenen Meldestellen und Transaktionsregistern z.B. für die Handelsüberwachung nicht zweckmässig. Wir empfehlen dringend eine Arbeitsgruppe zwischen Behörden, Meldestellen und Handelsüberwachungsstellen zu bilden, um pragmatische Lösungsansätze zu erarbeiten.

Die gesamte Anpassung des Meldewesens kann kaum von allen interessierten Parteien in der vorgesehenen Frist umgesetzt werden. Eine Übergangsfrist bis mindestens 01.01.2017 ist unerlässlich.

BX begrüsst die praxisnahe Erneuerung des Offenlegungsrechts und nimmt zur Kenntnis, dass die Offenlegungsstelle der BX bis spätestens 01.01.2017 neu eine elektronische Veröffentlichungsplattform in Betrieb nehmen soll.

Wir bedauern hingegen, dass der ursprüngliche Gedanke nicht aufgenommen worden ist, wonach die Meldepflicht erst bei Kenntnis des Sachverhalts, oder im Zeitpunkt zu dem die Kenntnis hätte erlangt werden müssen, entsteht. Beispielsweise in Erbfällen, bei denen die Erben nicht ab sofort bekannt sind und ein Vollstrecker in wenigen Tagen nicht ernannt werden konnte, wäre eine solche Regelung von Vorteil.

Nachfolgend die wichtigsten Kommentare der BX Swiss AG zum FinfraV- FINMA Entwurf:

- Die schon komplexe Regelung der Meldepflicht wird auf drei Verordnungen verstreut, die teilweise inkonsistent sind. Es sollte eine pragmatische Vereinfachung angestrebt werden, die einer effektiven Handelsüberwachung, Aufdeckung von Marktmissbrauch und Insider Trading sowie Identifikation systemischer Risiken dient. Datenbanken sollten nicht unnötig dupliziert, ausgetauscht oder mit nicht zweckmässigen Daten gefüllt werden.

- Die Umsetzung des neuen Meldewesens ist technisch sehr anspruchsvoll und in dem vorgesehenen Umfang sowie Fristen kaum umzusetzen. Eine eingehende Abstimmung zwischen Behörden, Meldestellen und Handelsüberwachungsstellen sowie eine Übergangsfrist bis zum 01.01.2017 sind unerlässlich.

2. Bemerkungen zu den vorgeschlagenen Neuerungen

Im Einzelnen konzentrieren wir uns auf die für die BX Swiss AG (nachfolgend „BX“) als Börse relevanten Bestimmungen.

Art.2 Grundsätze, Art. 3 Inhalt der Meldung, Art. 4 Meldefrist, Art. 5 Adressat der Meldung

Das FinfraG beauftragt (wie auch in der Botschaft an das Parlament unterstrichen) die FINMA, ausführende Bestimmungen zur Meldepflicht auszuarbeiten. Es ist daher überraschend und eher unglücklich, dass dies nun in zwei Verordnungen aufgeteilt werden soll, insbesondere angesichts wesentlicher Neuerungen wie die Identifizierung des Kunden oder die Ausweitung auf sämtliche Transaktionen in Finanzinstrumenten, die mindestens einen in der Schweiz zum Handel zugelassenen Basiswert haben.

Es wird nicht präzisiert, dass die Meldepflicht sich wie bisher auf sämtliche auf einem Handelsplatz und ausserhalb des Handelsplatzes getätigten Abschlüsse bezieht. Auf dem Handelsplatz getätigte Abschlüsse (on-exchange) gelten in den Reglementen der Meldestellen als gemeldet. Art. 2 Abs. 1 E-FinfraV-FINMA weist auf die nach Art. 37 FinfraV meldepflichtigen Abschlüsse hin, was diesbezüglich keine weitere Klärung bringt; und der Hinweis auf Art. 31 BEHV läuft ins Leere, da seit 2009 aufgehoben.

Die neue Anforderung, Angaben zur Identifizierung des Kunden zu melden, ist, wie eingangs angemerkt, weder im Gesetz vorgesehen noch durch einen entsprechenden politischen Willen des Gesetzgebers abgedeckt. Frühere Bemühungen, eine solche Anforderung einzuführen, wurden klar abgelehnt und scheiterten. Sollte trotz Widerstand daran festgehalten werden, wird dies bewirken, dass sämtliche Schnittstellen zwischen Handelsplätzen und Teilnehmer angepasst werden müssten. Es wird nicht möglich sein, dass alle Teilnehmer diese Anpassung innerhalb weniger Monate herstellen können. Auch die Bereitstellung durch die Handelsplattformen könnte mehr Zeit, als bis zum 1. Januar 2016 beanspruchen. Als neue technische Anforderung wäre sie zudem Bestandteil des erneuten Lizenzierungsprozesses.

Die Ausweitung der Meldepflicht auf sämtliche Transaktionen in Finanzinstrumenten, die mindestens einen in der Schweiz zum Handel zugelassenen Basiswert haben, ist ebenfalls eine technische Herausforderung. Verschiedene Handelsplätze lassen unterschiedliche inländische und ausländische Effekten zu, die alle als Basiswerte gelten würden. Vorausgesetzt, dass Marktteilnehmer feststellen können, welche Finanzinstrumente mindestens eine in der Schweiz zum Handel zugelassene Effekte als Basiswert haben, müssen sie unterscheiden können, welche Instrumente an welchen Handelsplatz gemeldet werden sollen. Eine solch umfassende und ständig zu aktualisierende Datenbank ist bereits in Bezug auf inländische Instrumente, geschweige denn auf ausländische, in der Schweiz gehandelte Instrumente sehr aufwändig zu pflegen, und mit entsprechenden Kosten verbunden. Eine pragmatischere Lösung wäre, die Marktteilnehmer zu verpflichten, sämtliche Abschlüsse im Inland und Ausland sowie Auftragsweitergaben an einen schweizerischen Handelsplatz ihrer Wahl zu melden. Dies würde auch die ständige und komplexe Diskussion über gültige Ausnahmen zur Meldepflicht wesentlich vereinfachen. Tochtergesellschaften von Schweizer Effekthändlern im Ausland und ausländische Teilnehmer hätten demnach gemäss Voraussetzungen von Art. 37 Abs. 4 FinfraV in der Schweiz oder im Ausland zu melden. Handelsplätze tauschen sich die relevanten Handelsdaten ohnehin gemäss Art. 32 FinfraG aus. Die zwei Schweizer Börsen BX und SIX haben heute bei Aktien und ETFs ein sehr ähnliches Universum an gehandelten Effekten.

Nicht geklärt ist zudem das Verhältnis zwischen der an Transaktionsregister zu erstattenden Meldungen von Derivatgeschäften nach Art. 104 FinfraG, welche gleichzeitig auch von der Meldepflicht nach Art. 39 FinfraG und 37 FinfraV erfasst sind. Hier besteht, wie eingangs erwähnt, erheblicher Klärungsbedarf, um Ungereimtheiten zu verhindern. Die BX verzichtet an dieser Stelle auf einen Formulierungsvorschlag, mindestens wäre aber zu regeln, wann Meldestellen auch die Funktion von Transaktionsregistern übernehmen können, und ob und wenn wirklich gewollt Derivatetransaktionen doppelt gemeldet werden müssen. Zu bevorzugen ist klarerweise entweder eine Meldung an die Meldestelle oder ein Transaktionsregister (die Meldestelle könnte beispielsweise verpflichtet werden, die Daten zu den Derivatgeschäften zusätzlich getrennt zu speichern).

Neu verlangt Art. 3 Bst. j FinfraV-FINMA die genaue Bezeichnung des Handelsplatzes an dem die Effekte zum Handel zugelassen ist, statt wie nach geltendem Recht die Bezeichnung des Handelsplatzes an dem die Effekte gehandelt wurde. Eine Effekte kann an mehreren Handelsplätzen zugelassen sein und diese Information hat geringen Mehrwert. Der Handelsort erscheint hingegen weiterhin als wichtige Information. Wird ein Auftrag an verschiedenen Handelsplätzen ausgeführt, so wie es mit den Smart Order Routern immer häufiger der Fall ist, sollte zudem eine Bezeichnung „Multiple“ angegeben werden können. In der Praxis werden ferner Teilausführungen eines Auftrags innerhalb eines Börsentages zusammengefasst und zum Durchschnittspreis gemeldet. Beides sollte entsprechende geregelt werden (siehe Vorschläge zu zusätzlichen Absätzen 2 und 3 in Art. 3).

BX empfiehlt zudem, Handelsplätzen die Möglichkeit zu geben, auch Meldestellen anderer schweizerischer Handelsplätze zur Entgegennahme der an sie adressierten Meldungen anzuerkennen, so wie es heute schon für Remote Members der Fall ist. Die entgegennehmende Meldestelle wird dann gemäss Art. 32 FinfraG die erhaltenen Meldungen weiterleiten.

E-FinfraV-FINMA	FinfraV-FINMA (Vorschlag BX)
<p>Art. 2 Zu meldende Abschlüsse</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Die Effektenhändler nach BEHG und die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer müssen dem Adressaten nach Artikel 5 sämtliche meldepflichtigen Abschlüsse nach Artikel 31 BEHV7 und Artikel 37 FinfraV8 melden. 2. Die Meldepflicht erstreckt sich sowohl auf Eigen- als auch auf Kundengeschäfte. <p>Art. 3 Inhalt der Meldung Die Meldung enthält folgende Angaben:</p> <ol style="list-style-type: none"> a. die Bezeichnung des meldepflichtigen Effektenhändlers nach BEHG oder an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmers; b. die Bezeichnung der Geschäftsart (Kauf/Verkauf); c. die genaue Bezeichnung der umgesetzten Effekten oder Finanzinstrumente; d. den Umfang des Geschäfts, und zwar wie folgt: für Obligationen in Nominal, für übrige Effekten und Finanzinstrumente in Stücken beziehungsweise Kontrakten; e. den Kurs; f. das Datum und die Zeit der Ausführung; g. das Valutadatum; h. die Angabe, ob es sich um ein Eigen- oder um ein Kundengeschäft handelt; i. die Bezeichnung der Gegenpartei wie Börsenmitglied, anderer Effektenhändler, Kunde oder Kundin; j. die genaue Bezeichnung des Handelsplatzes an dem die Effekte zum Handel zugelassen ist; k. eine standardisierte Referenz bei Kundengeschäften, die die Identifikation des wirtschaftlich Berechtigten des Geschäfts ermöglicht. 	<p>Art. 2 Zu meldende Abschlüsse</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Die Effektenhändler nach BEHG und die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer müssen dem Adressaten nach Artikel 5 sämtliche meldepflichtigen Abschlüsse nach Artikel 31 BEHV7 und Artikel 37 FinfraV8 melden. <u>haben alle an und ausserhalb von Handelsplätzen getätigten Abschlüsse und Auftragsweitergaben in an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassenen Effekten zu melden.</u> 2. Die Meldepflicht erstreckt sich sowohl auf Eigen- als auch auf Kundengeschäfte. 2. <u>Die Meldepflicht nach Absatz 1 erstreckt sich auf sämtliche erworbene oder veräusserte Finanzinstrumente.</u> 3. <u>Eine Delegation der Meldung ist zulässig.</u> 4. <u>Remote Members eines Schweizerischen Handelsplatz haben Abschlüsse im Ausland in inländischen Effekten nicht zu melden, soweit nach den eigenen Heimatrecht gleichwertige Meldepflichten erfüllt werden müssen und die Informationen der FINMA via Amtshilfe zur Verfügung stehen.</u> <p>Art. 3 Inhalt der Meldung 1. Die Meldung enthält folgende Angaben:</p> <ol style="list-style-type: none"> a. die Bezeichnung des meldepflichtigen Effektenhändlers nach BEHG oder an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmers; b. die Bezeichnung der Geschäftsart (Kauf/Verkauf); c. die genaue Bezeichnung der umgesetzten Effekten oder Finanzinstrumente; d. den Umfang des Geschäfts, und zwar wie folgt: für Obligationen in Nominal, für übrige Effekten und Finanzinstrumente in Stücken beziehungsweise Kontrakten; e. den Kurs <u>(Währung und Preis ohne Kommissionen und Gebühren);</u> f. das Datum und die Zeit der Ausführung; g. das Valutadatum; h. die Angabe, ob es sich um ein Eigen- oder um ein Kundengeschäft handelt; i. die Bezeichnung der Gegenpartei wie Börsenmitglied, anderer Effektenhändler, Kunde oder Kundin; <u>bei Auftragsweitergaben den Auftragnehmer;</u> j. die genaue Bezeichnung des Handelsplatzes an dem die Effekte gehandelt worden zum Handel zugelassen ist; k. eine standardisierte Referenz bei Kundengeschäften, die die Identifikation des wirtschaftlich Berechtigten des Geschäfts ermöglicht.

<p>Art. 4 Meldefrist Abschlüsse sind innerhalb der Fristen zu melden, die in den Reglementen der Handelsplätze festgesetzt sind, an die die Meldung adressiert wird.</p> <p>Art. 5 Adressat der Meldung</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Die Abschlüsse in Effekten sind dem Handelsplatz zu melden, an dem die Effekte zum Handel zugelassen ist. 2. Ist eine Effekte an mehreren von der FINMA bewilligten Handelsplätzen in der Schweiz zum Handel zugelassen, so können die Meldepflichtigen wählen, an welchem Handelsplatz sie die Meldepflicht erfüllen. 3. Die Abschlüsse in Finanzinstrumenten nach Artikel 31 Absatz 2 BEHV9 und Artikel 37 Absatz 2 FinfraV10 sind dem Handelsplatz zu melden, an dem der Basiswert zum Handel zugelassen ist. Bezieht sich das Finanzinstrument auf mehrere Effekten als Basiswerte, ist wahlweise an den Handelsplatz zu melden, an dem einer der Basiswerte zum Handel zugelassen ist. 	<ol style="list-style-type: none"> 2. <u>Teilausführungen eines Auftrags innerhalb eines Börsentages können zusammengefasst und zum Durchschnittspreis gemeldet werden.</u> 3. <u>Ausführungen eines Auftrags an verschiedenen Handelsplätzen können mit einer mit der Meldestelle vereinbarten Bezeichnung für „multiple venue“ gemeldet werden.</u> <p>Art. 4 Meldefrist Abschlüsse sind innerhalb der Fristen zu melden, die in den Reglementen der Handelsplätze festgesetzt sind, an die die Meldung adressiert wird.</p> <p>Art. 5 Adressat der Meldung</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Die Abschlüsse in Effekten sind <u>grundsätzlich</u> dem Handelsplatz zu melden, an dem die Effekte zum Handel zugelassen ist. 2. Ist eine Effekte an mehreren von der FINMA bewilligten Handelsplätzen in der Schweiz zum Handel zugelassen, so können die Meldepflichtigen wählen, an welchem Handelsplatz sie die Meldepflicht erfüllen. 3. Die Abschlüsse in Finanzinstrumenten nach Artikel 31 Absatz 2 BEHV9 und Artikel 37 Absatz 2 FinfraV10 sind dem Handelsplatz zu melden, an dem der Basiswert zum Handel zugelassen ist. Bezieht sich das Finanzinstrument auf mehrere Effekten als Basiswerte, ist wahlweise an den Handelsplatz zu melden, an dem einer der Basiswerte zum Handel zugelassen ist. 3. <u>Sind die Meldepflichtigen Teilnehmer mehrerer von der FINMA bewilligten Handelsplätzen, so können sie wählen, an welchem Handelsplatz sie die Meldepflicht erfüllen.</u> 5. <u>Die betreffenden Handelsplätze können die Meldestellen anderer Handelsplätze für die Entgegennahme der an sie zu adressierenden Meldungen anerkennen.</u> 6. <u>Remote Members eines schweizerischen Handelsplatzes haben die ausserhalb des Handelsplatzes getätigten Abschlüsse entweder an die Meldestelle des Handelsplatzes oder an einer vom Handelsplatz anerkannten ausländischen Meldestelle zu melden.</u> 4. <u>Besteht mit dem betreffenden Handelsplatz oder dem ausländischen organisierten Handelssystem eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG, so müssen die nachfolgenden, im Ausland getätigten Abschlüsse nicht gemeldet werden:</u> <ol style="list-style-type: none"> a. <u>in Effekten und Finanzinstrumenten nach Absatz 1 und 2, wenn</u> <ol style="list-style-type: none"> 1. <u>sie von der Zweigniederlassung eines schweizerischen Effektenhänd-</u>
--	--

<p>4. Für die Entgegennahme und Verarbeitung der Meldungen sehen Handelsplätze in ihrer Organisation eine besondere Stelle vor (Meldestelle).</p> <p>5. Die Meldestelle erlässt ein Reglement. Sie kann für die im Auftrag der FINMA zu erfüllenden Aufgaben eine angemessene Entschädigung verlangen. Die Tarife sind der FINMA zur Genehmigung zu unterbreiten.</p>	<p><u>lers oder von an einem ausländischen zugelassenen Teilnehmer getätigt werden, und</u></p> <p>2. <u>die Zweigniederlassung oder der ausländische Teilnehmer von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und im betreffenden Staat oder im Heimatstaat meldepflichtig ist;</u></p> <p>b. <u>in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind oder Finanzinstrumenten, mit einer oder mehreren in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert, sofern die Abschlüsse an einem ausländischen, von der Schweiz anerkannten Handelsplatz oder einem organisierten Handelssystem getätigt werden.</u></p> <p>5. Für die Entgegennahme und Verarbeitung der Meldungen sehen Handelsplätze in ihrer Organisation eine besondere Stelle vor (Meldestelle).</p> <p>6. Die Meldestelle erlässt ein Reglement. Sie kann für die im Auftrag der FINMA zu erfüllenden Aufgaben eine angemessene Entschädigung verlangen. Die Tarife sind der FINMA zur Genehmigung zu unterbreiten.</p>
---	--

Art. 13 Entstehen der Meldepflicht

Wie eingangs erwähnt begrüsst BX die praxisnahe Erneuerung des Offenlegungsrechts, bedauert aber, dass der ursprüngliche Gedanke nicht aufgenommen worden ist, die Meldepflicht erst bei Kenntnis des Sachverhalts, oder im Zeitpunkt zu dem die Kenntnis hätte erlangt werden müssen. Letztere Präzisierung schränkt das Risiko des Missbrauchs dieser Regelung ein und folgt dem Prinzip „comply or explain“.

E-FinfraV-FINMA	FinfraV-FINMA (Vorschlag BX)
<p>Art. 13 Entstehen der Meldepflicht</p> <p>1. Die Meldepflicht gemäss Artikel 120 Absatz 1 FinfraG entsteht mit der Begründung des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft), unabhängig davon, ob dieser Anspruch einer Bedingung unterliegt. Der Hinweis auf eine Erwerbs- oder eine Veräusserungsabsicht löst, sofern damit keine Rechtspflichten verbunden sind, keine Meldepflicht aus.</p> <p>2. Die Entstehung der Meldepflicht im Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts gemäss Absatz 1 und ein damit verbundenes Auseinanderfallen von wirtschaftlicher Berechtigung und Stimmrechtsausübung lösen weder für den Erwerber noch für den Veräusserer eine separate Meldepflicht gemäss Artikel 120 Absatz 3 FinfraG aus.</p>	<p>Art. 13 Entstehen der Meldepflicht</p> <p>1. Die Meldepflicht gemäss Artikel 120 Absatz 1 FinfraG entsteht grundsätzlich mit der Begründung oder der Kenntnisnahme des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft), unabhängig davon, ob dieser Anspruch einer Bedingung unterliegt. Der Hinweis auf eine Erwerbs- oder eine Veräusserungsabsicht löst, sofern damit keine Rechtspflichten verbunden sind, keine Meldepflicht aus.</p> <p>2. Die Entstehung der Meldepflicht im Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts gemäss Absatz 1 und ein damit verbundenes Auseinanderfallen von wirtschaftlicher Berechtigung und Stimmrechtsausübung lösen weder für den Erwerber noch für den Veräusserer eine separate Melde-</p>

<p>3. Bei der Übertragung von Stimmrechten zur Ausübung nach freiem Ermessen entsteht die Meldepflicht, sobald das Rechtsgeschäft, das die Übertragung der Stimmrechte begründet, vollzogen wird.</p>	<p>pflicht gemäss Artikel 120 Absatz 3 FinfraG aus. 3. Bei der Übertragung von Stimmrechten zur Ausübung nach freiem Ermessen entsteht die Meldepflicht, sobald das Rechtsgeschäft, das die Übertragung der Stimmrechte begründet, vollzogen wird.</p>
<p>4. Beim Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwerts infolge einer Erhöhung, Herabsetzung oder Umstrukturierung des Gesellschaftskapitals entsteht die Meldepflicht für Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz mit der entsprechenden Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt. Für Gesellschaften mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz haupt-kotiert sind, entsteht die Meldepflicht im Zeitpunkt der Veröffentlichung gemäss Artikel 53b Absatz 3 BEHV12 .</p>	<p>4. <u>Hat der Meldepflichtige bei Begründung des Anspruchs keine Kenntnis des die Meldepflicht auslösenden Sachverhalts, so entsteht die Meldepflicht im Zeitpunkt, in welchem er davon Kenntnis erlangt oder hätte erlangen müssen.</u> 5. Beim Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwerts infolge einer Erhöhung, Herabsetzung oder Umstrukturierung des Gesellschaftskapitals entsteht die Meldepflicht für Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz mit der entsprechenden Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt. Für Gesellschaften mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz haupt-kotiert sind, entsteht die Meldepflicht im Zeitpunkt der Veröffentlichung gemäss Artikel 53b Absatz 3 BEHV12 .</p>

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

Freundliche Grüsse

BX Swiss AG



Peter L. Heller
Präsident



Dr. Luca Schenk
Geschäftsführer



D 0249364



Centre Patronal

Autorité fédérale de la surveillance des
marchés financiers FINMA
M. Noël Bieri
Laupenstrasse 27
3003 Berne

FINMA		
ORG	02. OKT. 2015	SB
S2		
Bemerkung:		

RB

Paudex, le 01.10.2015
SB/mjb

**Ordonnance fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (OIMF) et
ordonnance de la FINMA sur le même objet (OIMF-FINMA)**

Procédure de consultation

Monsieur,

Nous avons pris connaissance des deux projets d'ordonnances reliés cités en référence et, comme nous le faisons habituellement lors d'une procédure de consultation, nous prenons la liberté de vous communiquer ci-après notre position.

A. En général

Le 21 juin 2015, le Parlement fédéral a adopté une nouvelle loi sur les infrastructures des marchés financiers (LIMF) qui entrera en vigueur le 1^{er} janvier 2016. Ce texte constitue un des piliers de la nouvelle architecture légale du secteur financier suisse. La LIMF vise à réglementer de façon homogène, adaptée aux évolutions du marché, l'organisation et le fonctionnement des infrastructures des marchés financiers, conformément aux nouvelles normes internationales et européennes. Cette loi, et les ordonnances OIMF et OIMF-FINMA, concernent principalement les plates-formes de négociation qui englobent à la fois les bourses et les systèmes multilatéraux de négociation, c'est-à-dire d'autres prestataires de services d'investissement ou entreprises qui assurent des transactions (achats et ventes) portant sur des instruments financiers. La LIMF régit aussi les obligations des contreparties financières et autres acteurs financiers qui ont leur siège en Suisse – notamment en matière de négoce de produits dérivés.

En somme, la LIMF, et les deux ordonnances OIMF et OIMF-FINMA qui doivent compléter et préciser la loi, ont pour principal objectif de renforcer durablement la stabilité et l'attractivité de la place financière suisse dans un contexte de post-crise financière.

B. Quelques observations spécifiques relatives à la LIMF, l'OIMF et l'OIMF-FINMA

1) Le parallélisme du dispositif LIMF, OIMF et OIMF-FINMA avec le cadre légal international

En plus de s'être mis d'accord sur la nécessité d'élaborer des règles internationalement reconnues sur la qualité et la quantité des fonds propres pour les grandes banques et sur le

Route du Lac 2
1094 Paudex
Case postale 1215
1001 Lausanne
T +41 58 796 33 00
F +41 58 796 33 11
info@centrepatronal.ch

Kapellenstrasse 14
Postfach 5236
3001 Bern
T +41 58 796 99 09
F +41 58 796 99 03
cpbern@centrepatronal.ch

www.centrepatronal.ch

fait que les instituts financiers d'importance systémique doivent élaborer des plans d'urgence, les Etats membres du G20 réunis à Pittsburgh (USA) en septembre 2009, ont décidé, suite à la crise des *subprimes* (2007) et la débâcle de *Lehman Brothers* (2008), qu'il était impérieux d'améliorer les marchés de gré à gré des produits dérivés. Le G20 décida donc que, pour intensifier la surveillance prudentielle, améliorer la gestion du risque, renforcer la transparence et promouvoir l'intégrité des marchés, tous les contrats de produits dérivés de gré à gré normalisés devraient, à l'avenir, être échangés sur des plates-formes d'échanges ou *via* des plates-formes de négociation électroniques et être compensés par des contreparties centrales. De plus, les contrats de produits dérivés de gré à gré devraient faire l'objet d'une notification à des organismes appropriés et ceux n'ayant pas fait l'objet de compensation centrale se voir soumis à des exigences en capital plus strictes.

L'adoption du paquet législatif *too big to fail* (modification de la loi sur les banques) en 2012, l'élaboration des projets de loi sur les services financiers (LSFin) et sur les établissements financiers (LEFin) en 2013-2014, représentent avec dorénavant la réglementation LIMF/OIMF/OIMF-FINMA la réponse législative suisse à ce durcissement de la régulation internationale financière.

Pour sauvegarder l'attractivité et l'efficacité de la place financière suisse et l'accès aux marchés étrangers par les intermédiaires financiers helvétiques, la Suisse n'a pas d'autre choix que d'adopter une réglementation équivalente aux nouvelles normes internationales et européennes.

Le dispositif LIMF/OIMF/OIMF-FINMA sur les infrastructures des marchés financiers et le négoce des produits dérivés paraît adéquat en regard des recommandations du Conseil de stabilité financière (CSF); il suit largement la réglementation de l'Union européenne (UE) (MIFID II, MiFIR et EMIR) tout en s'inspirant, dans une moindre mesure, aussi de la législation US (*Dodd-Frank Wall Street and Consumer Protection Act*, DFA).

Vu le voisinage direct de la Suisse avec l'UE, la nécessité d'assurer la compétitivité de notre place financière par rapport à ses concurrents européens (same level playing field), le besoin d'améliorer l'accès des banques suisses au marché européen et peut-être, à terme, la conclusion avec l'UE d'un accord sur la libre prestation des services, nous considérons que le dispositif légal suisse en matière d'infrastructure des marchés financiers doit se référer tant au droit de l'UE qu'aux normes internationales.

Ainsi, nous notons que l'obligation future en Suisse de devoir compenser à l'aide d'une contrepartie centrale les opérations sur produits dérivés de gré à gré (art. 101 LIMF, art. 88-90 OIMF, art. 6 et 7 OIMF-FINMA) s'inspire étroitement de l'art. 5 al. 4 EMIR (Règlement UE n° 648/2012). De même, l'obligation pour les plates-formes de négociation de devoir instaurer des règles et des procédures transparentes en vue d'une négociation équitable, efficace et ordonnée (art. 30 LIMF et 30 OIMF), et d'enregistrer les participants admis sur une telle plate-forme avec les ordres et les opérations qu'ils effectuent (art. 38 LIMF et 36 OIMF), est analogue à ce que prévoit l'UE dans la directive MIFID II. Les régulateurs internationaux, européen et suisse ont ainsi tiré les leçons de la crise financière et veulent parer à de futurs abus de marché et opérations d'initiés pouvant déployer des effets systémiques délétères. L'enregistrement des ayants droits économiques qui se cachent derrière une opération d'achat-vente de valeurs mobilières sur une plate-forme de négociation, prévu par les art. 39 LIMF, 37 OIMF et 3 et 4 OIMF-FINMA, va dans le même sens.

Dans le même ordre d'idée de conformité avec la réglementation internationale et européenne, nous relevons que, en matière d'obligation pour les contreparties centrales de

devoir échanger des garanties en cas d'opérations sur produits dérivés (appelées marges, *margins* en anglais), lors de la définition de ces garanties, en particulier leur hauteur financière, les art. 110 LIMF et 97 OIMF non seulement suivent les directives internationales (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire) mais respectent également la transposition proposée dans l'UE (*Joint Committee of the European Supervisory Authorities*) (rapport explicatif, p. 39-40).

En définitive, après la lecture attentive de la LIMF et des deux ordonnances d'application OIMF et OIMF-FINMA, nous relevons avec satisfaction – une fois n'est pas coutume – que le législateur, le Conseil fédéral et l'autorité de surveillance (FINMA) transposent en droit suisse le train de mesures sur les infrastructures des marchés financiers initié au plan international et européen, en veillant certes scrupuleusement à la conformité des normes suisses avec le cadre prudentiel international, mais sans excès de zèle (swiss finish) afin de ne pas préjudicier la compétitivité internationale de la place financière suisse (same level playing field).

Mieux, tout en assurant une réglementation du négoce de dérivés conformément aux normes internationales et européennes (EMIR), la LIMF et l'OIMF, contrairement à l'UE, dispensent largement les petites contreparties financières des obligations concernant le négoce de dérivés (rapport OIMF-FINMA, p. 10). La FINMA semble même être prête à «prendre en considération les spécificités du marché suisse» lors de la définition des produits dérivés soumis à obligation de compenser en Suisse (rapport OIMF-FINMA, p. 23).

Toujours par souci d'attractivité de la place financière suisse, nous relevons encore que le Conseil fédéral s'engage à ce que les règles LIMF/OIMF et OIMF-FINMA entrent en vigueur de façon corrélée avec les normes internationales. Ainsi, l'obligation de transparence pré-négociation pour les valeurs mobilières autres que les actions n'entrera par exemple en vigueur qu'au début de 2017 parallèlement au droit européen analogue (art. 27 et 131 al. 2 OIMF). L'obligation plus générale de négocier sur une plate-forme de négociation ou un système organisé de négociation (art. 112-115 LIMF, art. 105 OIMF) ne sera, quant à elle, mise en vigueur que lorsque cela sera utile en fonction de l'évolution internationale (art. 164 al. 3 LIMF). Et la FINMA ne désignera donc les dérivés négociés sur ces plates-formes que lorsque l'obligation correspondante aura été mise en œuvre à l'étranger «non seulement au niveau juridique, mais aussi dans les faits» (rapport OIMF, p. 44).

Par conséquent, après avoir approuvé en consultation le projet de loi IMF (voir notre prise de position du 24.2.14), nous pouvons accepter aussi les ordonnances OIMF et OIMF-FINMA.

2) Respect de la délégation légale et haute technicité du dispositif LIMF/OIMF/OIMF-FINMA

De façon générale, les textes des ordonnances OIMF et OIMF-FINMA suivent la systématique de la LIMF et, autant que puisse en juger un non-spécialiste de la matière, ni le Conseil fédéral ou la FINMA n'excèdent leurs compétences au niveau des ordonnances ni la FINMA n'outrepasse les attributions qui lui ont été déléguées par la loi.

Les ordonnances OIMF et OIMF-FINMA se caractérisent par un très haut degré de technicité et seuls les spécialistes concernés seront capables d'évaluer la pertinence de ces normes. De même, uniquement les bourses, banques et autres entreprises financières représentant des plates-formes de négociation et systèmes organisés de négociation au sens de la LIMF nous paraissent aptes à évaluer en détail si les exigences applicables aux infrastructures des marchés financiers d'importance systémique, les obligations les concernant, ainsi que les contreparties centrales, en matière d'organisation, de

fonctionnement des systèmes de négociation et de leur contrôle – y compris la négociation des produits dérivés – ne dépassent pas le cadre légal et n'excèdent les exigences prudentielles internationales.

Pour les questions techniques, nous renvoyons donc à l'avis des branches professionnelles directement concernées.

C. Conclusions

Au vu de ce qui précède et sous réserve de considérations techniques pouvant émaner des spécialistes du domaine, nous pouvons donc accepter de manière générale les ordonnances fédérales sur l'infrastructure des marchés financiers OIMF et OIMF-FINMA.



Nous vous remercions de l'attention que vous porterez à ce qui précède et vous prions d'agréer, Monsieur, nos salutations distinguées.

CENTRE PATRONAL



Stéphane Bloetzer

EINSCHREIBEN
Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Noël Bieri
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern

Corporate Legal Group
YXBT
Christian Schmid

2. Oktober 2015

Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA)

Sehr geehrte Damen und Herren,
sehr geehrter Herr Bieri,

Wir beziehen uns auf die am 20. August 2015 eröffnete Vernehmlassung zum Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA) und danken Ihnen für die Einladung, bis zum 02. Oktober 2015 dazu Stellung zu nehmen.

Die Credit Suisse AG (Credit Suisse) begrüsst grundsätzlich die durch die FinfraV-FINMA vorgenommenen Präzisierungen des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) vom 19. Juni 2015 (BBI 2015 4931). Gleichzeitig sind wir aber der Ansicht, dass gewisse Regelungen weiter anzupassen sind bzw. einer Präzisierung bedürfen.

Nachfolgend sind unsere wichtigsten Anliegen vorab überblicksartig zusammengefasst. Unsere eigentliche Stellungnahme ist diesem Begleitschreiben als Anlage 1 beigefügt. Wir erlauben uns Ihnen darin auch konkrete Vorschläge für die Ausgestaltung der Verordnung zu unterbreiten.

Die Bemerkungen folgen der Systematik des Entwurfs der Verordnung und beschränken sich auch in unserer Stellungnahme auf die unserer Ansicht nach wesentlichen Punkte.

Aufzeichnungs-, Journalführungs- und Meldepflichten

Wie in der Anlage 1 näher ausgeführt erachten wir eine Ausdehnung der Journalführungs- und Meldepflichten auf Finanzinstrumente für nicht sachgerecht.

Die Ausdehnung der Journalführungspflicht auf Finanzinstrumente schafft keinen Mehrwert, da die entsprechenden Daten entweder bereits von der bestehenden Journalführungspflicht erfasst sind oder der FINMA ohnehin im Rahmen ihrer Aufsicht zur Verfügung stehen. Der durch die Ausdehnung verursachte Aufwand und die damit verbundenen Kosten sind hingegen enorm und die Regelung somit unverhältnismässig.

Ferner findet sich keine bzw. keine ausreichende gesetzliche Grundlage für eine solche Ausdehnung.

Wir hoffen, mit unseren Ausführungen einen Beitrag zur Ausgestaltung der Verordnung beitragen zu können und sind Ihnen für eine entsprechende Beachtung sehr dankbar. Für etwaige Rückfragen stehen wir Ihnen jederzeit sehr gerne zur Verfügung.

Wir bitten Sie höflichst, eine finale Version der FinfraV nach Möglichkeit bis spätestens Ende Oktober zu publizieren um etwaige notwendige Implementierungen vornehmen zu können.

Freundliche Grüsse

Credit Suisse AG


Peter Schoch


Christian Schmid

Anlage 1

Credit Suisse AG, Stellungnahme zum Entwurf der FINFRAV-FINMA

Entwurf FINFRAV-FINMA		Änderungen	Begründung
Art.	Aufzeichnungs- und Meldepflichten		
1	<p>¹ Die Effektenhändler nach BEHG und die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer zeichnen die aufzeichnungspflichtigen Aufträge und Abschlüsse nach Artikel 30 der Börsenverordnung vom 2. Dezember 1996 (BEHV) und Artikel 36 der Finanzmarktinfrastrukturverordnung vom ...6 (FinfraV) in einem Journal beziehungsweise in Teiljournalen (Journal) auf, unabhängig davon, ob die Effekten oder Finanzinstrumente an einem Handelsplatz gehandelt werden oder nicht.</p> <p>² Für die eingegangenen Aufträge sind im Journal festzuhalten:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die genaue Bezeichnung der Effekten und Finanzinstrumente; b. der Zeitpunkt des Auftragseingangs; c. die Bezeichnung des Auftraggebers oder der Auftraggeberin; d. die Bezeichnung der Geschäfts- und der Auftragsart; e. der Umfang des Auftrags. <p>³ Für die getätigten Abschlüsse sind im Journal festzuhalten:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. der Zeitpunkt der Ausführung; b. der Umfang der Ausführung; c. der erzielte beziehungsweise der zugeteilte Kurs; 	<p>¹ Die Effektenhändler nach BEHG und die an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassenen Teilnehmer zeichnen die aufzeichnungspflichtigen Aufträge und Abschlüsse nach Artikel 30 der Börsenverordnung vom 2. Dezember 1996 (BEHV) und Artikel 36 der Finanzmarktinfrastrukturverordnung vom ...6 (FinfraV) in einem Journal beziehungsweise in Teiljournalen (Journal) auf, unabhängig davon, ob die Effekten oder Finanzinstrumente an einem Handelsplatz gehandelt werden oder nicht.</p> <p>² Für die eingegangenen Aufträge sind im Journal festzuhalten:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die genaue Bezeichnung der Effekten und Finanzinstrumente; b. der Zeitpunkt des Auftragseingangs; c. die Bezeichnung des Auftraggebers oder der Auftraggeberin; d. die Bezeichnung der Geschäfts- und der Auftragsart; e. der Umfang des Auftrags. <p>³ Für die getätigten Abschlüsse sind im Journal festzuhalten:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. der Zeitpunkt der Ausführung; b. der Umfang der Ausführung; c. der erzielte beziehungsweise der zuge- 	<p>Eine Präzisierung erscheint vorliegend empfehlenswert um etwaige Fragen hinsichtlich der (örtlichen) Anwendbarkeit der Regelung auszuräumen und eine Doppelunterstellungen im Verhältnis zum Ausland zu vermeiden.</p> <p>Für eine Ausdehnung der Journalführungspflicht gegenüber dem derzeit geltenden Regime findet sich im FinfraG keine bzw. keine ausreichende gesetzliche Grundlage. Mit Bezug auf die Journalführungspflicht hält der Botschaftstext zu Art. 38 FinfraG unmissverständlich fest, dass die bestehende Journalführungspflicht weitergeführt werden soll (vgl. Botschaft FinfraG, Art. 38, S. 7537). Gemäss Botschaft soll sich die vorgesehene Anpassung auf die Erfassung sämtlicher Teilnehmer an einem Handelsplatz, mithin lediglich auf die Anpassung blosser Begrifflichkeiten beschränken (vgl. Botschaft FinfraG, Art. 38, S. 7537).</p> <p>Der Begriff des Finanzinstruments ist in der Schweiz (derzeit) nicht definiert und unbestimmt. Die Verwendung eines unbestimmten Rechtsbegriffs als Grundlage für derart weitreichende Rechtspflichten wie der Journalführungs- und Meldepflicht erscheint uns sehr gefährlich und nicht tauglich. Die Verwendung des Begriffs Finanzinstrument im FinfraG hat nichts mit dem Effektenhandel zu tun, erfolgt in einem völlig anderen Kontext und kann daher nicht zu einer Ausdehnung der bestehenden Journalführungs- und Meldepflicht herangezogen werden. Sofern die Verwendung des Begriffs Finanzinstrument die Erfas-</p>

	<p>d. der Ausführungsort; e. die Bezeichnung der Gegenpartei; f. das Valutadatum.</p> <p>⁴ Die eingegangenen Aufträge und die getätigten Abschlüsse, unabhängig davon, ob sie der Meldepflicht nach dem 2. Kapitel unterliegen oder nicht, sind grundsätzlich in standardisierter Form aufzuzeichnen, sodass der Eidgenössischen Finanzmarkt-aufsicht (FINMA) auf deren Verlangen Auskünfte vollständig und unverzüglich geliefert werden können.</p> <p>⁵ Der Geltungsbereich der Journalführungspflicht, die Journalform und der Journalinhalt werden in einem Rundschreiben umschrieben.</p>	<p>teilte Kurs; d. der Ausführungsort; e. die Bezeichnung der Gegenpartei; f. das Valutadatum.</p> <p>⁴ Die eingegangenen Aufträge und die getätigten Abschlüsse, unabhängig davon, ob sie der Meldepflicht nach dem 2. Kapitel unterliegen oder nicht, sind grundsätzlich in standardisierter Form aufzuzeichnen, sodass der Eidgenössischen Finanzmarkt-aufsicht (FINMA) auf deren Verlangen Auskünfte vollständig und unverzüglich geliefert werden können.</p> <p>⁵ Der Geltungsbereich der Journalführungspflicht, die Journalform und der Journalinhalt werden in einem Rundschreiben umschrieben.</p>	<p>sung von Derivaten jeglicher Form und Ausgestaltung als meldepflichtige Instrumente verfolgt, so ist dieses Ziel ohnehin bereits über die in Art. 104 ff. FinfraG vorgesehene Meldepflicht erreicht. Auch kann nicht auf die Verwendung des Begriffs des Finanzinstruments im VE-FIDLEG verwiesen werden. Erstens handelt es sich um den Vorentwurf eines Gesetzes und zweitens hat dieses einen ganz anderen Regelungsbereich als das FinfraG.</p> <p>Die Ausdehnung der Journalführungspflicht auf Finanzinstrumente schafft keinen Mehrwert, da die entsprechenden Daten entweder bereits von der bestehenden Journalführungspflicht erfasst sind oder der FINMA ohnehin im Rahmen ihrer Aufsicht zur Verfügung stehen. Das Schweizer System, bestehend aus Journalführungspflicht der Beaufsichtigten, Überwachung durch die FINMA sowie Kontrolle durch die Handelsplätze, hat sich insoweit bewährt. Dies wird auch in der Botschaft zum FinfraG eindeutig festgehalten, indem ausgeführt wird, die Journalführungspflicht ermögliche eine effiziente Marktaufsicht (vgl. Botschaft FinfraG, Art. 38, S. 7537). Es besteht keinen Grund, von diesem System abzuweichen. Der durch die Ausdehnung verursachte Aufwand und die damit verbundenen Kosten sind hingegen enorm.</p>
<p>2</p>	<p>Zu meldende Abschlüsse</p> <p>¹ Die Effektenhändler nach BEHG und die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer müssen dem Adressaten nach Artikel 5 sämtliche meldepflichtigen Abschlüsse nach Artikel 31 BEHV und Artikel 37 FinfraV melden.</p> <p>² Die Meldepflicht erstreckt sich sowohl auf</p>	<p>Zu meldende Abschlüsse</p> <p>¹ Die Effektenhändler nach BEHG und die an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassenen Teilnehmer müssen dem Adressaten nach Artikel 5 sämtliche meldepflichtigen Abschlüsse nach Artikel 31 BEHV und Artikel 37 Abs. 1 FinfraV melden.</p>	<p>Auch im Hinblick auf die Meldepflicht sieht die Regelung eine massive Erweiterung der derzeit bestehenden Pflichten vor, indem neu neben Abschlüssen in Effekten auch solche in Finanzinstrumenten der Meldepflicht unterstehen sollen.</p> <p>Mit Bezug auf die Meldepflicht ist Art. 39 Abs. 1 FinfraG klar formuliert und bezieht sich ausschliesslich auf den Effektenhandel. Zudem hält auch in diesem</p>

	Eigen- als auch auf Kundengeschäfte.	² Die Meldepflicht erstreckt sich sowohl auf Eigen- als auch auf Kundengeschäfte.	<p>Punkt die Botschaft FinfraG fest, dass die beabsichtigte Regelung grundsätzlich der heute geltenden und in Art. 15 Abs. 2 und 3 BEHG festgehaltenen entspricht (vgl. Botschaft FinfraG, Art. 39, S. 7537).</p> <p>Auch zeigt sich in der Praxis, dass die Meldestellen der SIX Swiss Exchange (SIX) und der Berne Exchange (BX) die Flut der Meldungen bereits heute nicht mehr effizient abarbeiten können. Dies hat insbesondere damit zu tun, dass zahlreiche, an ausländischen Börsen kotierte Titel in den entsprechenden Segmenten der SIX (rund 500 Titel) und der BX (rund 1'500) zum Handel zugelassen sind. Abschlüsse in diesen Titeln werden derzeit von der Meldepflicht erfasst, die Meldungen sind der Transparenz jedoch weder zuträglich noch für die Überwachung des Effektenhandels erforderlich. Es macht daher Sinn, die geltende Meldepflicht im Sinne einer effizienteren Marktüberwachung auf Effekten, welche an einer schweizerischen Börse kotiert sind, zu beschränken.</p> <p>Eine Ausdehnung auf Finanzinstrumente ist nicht gerechtfertigt, da die in Art. 103 ff. FinfraG vorgesehene Meldepflicht zusätzliche Transparenz schafft, indem sie dafür sorgt, dass sämtliche Derivattransaktionen an ein Transaktionsregister gemeldet werden. Die FINMA hat, zusätzlich zu ihren Möglichkeiten im Rahmen der Überwachung, Zugang zu den Daten der Transaktionsregister, selbst wenn die Meldung nach Art. 103 FinfraG an ein Transaktionsregister im Ausland erfolgt. Dies ist nämlich erst möglich, nachdem das entsprechende ausländische Transaktionsregister von der FINMA anerkannt worden ist, was wiederum den <i>unmittelbaren</i> Zugang der FINMA zum entsprechenden Transaktionsregister voraussetzt (vgl. Art. 80 i.V.m. Art. 78 Abs. 1 lit. c FinfraG).</p> <p>Die bestehende Regelung verbunden mit der Meldepflicht nach Art. 103 ff FinfraG stellt bereits sicher, dass die zur Erhaltung der Integrität des Effektenhandels bzw. zur Überwachung des Marktverhaltens notwendigen Daten jederzeit bei den Meldestellen der Handelsplätze verfügbar bzw. für die FINMA im Rahmen von Untersuchungen jederzeit einsehbar sind. Beispielsweise werden bei (eigens nach Kun-</p>
--	--------------------------------------	--	---

			<p>denwunsch zusammengestellten) Finanzinstrumenten, deren Wert von der Wertentwicklung von Effekten abhängen, typischerweise entsprechende Absicherungsgeschäfte getätigt, welche ihrerseits einer Meldepflicht unterstehen, womit die Überwachung des Handels sichergestellt ist.</p> <p>Das Marktüberwachungssystem in der Schweiz kennt keine Meldepflicht für nicht-Effekten, sondern gründet seit jeher in diesem Bereich auf dem Pull-Prinzip (Journalführungspflicht der Effekthändler und Teilnehmer, woraus die Aufsichtsbehörde im Einzelfall Informationen zieht). Es unterscheidet sich daher fundamental von einem auf Transaktionsmeldungen an die Aufsichtsbehörde basierenden Ansatz. Es besteht keine Veranlassung, von dieser bewährten Regelung abzuweichen. Darüber hinaus wird das System der Transaktionsmeldungen im Bereich Derivate durch FinfraG ja bereits eingeführt und komplementiert das heute geltende Marktüberwachungssystem in dieser Hinsicht bereits abschliessend. Eine zusätzliche Ausdehnung der Meldepflicht auf Finanzinstrumente würde zu einer Parallellösung und Duplizierung des Systems führen, was zur Erreichung des Gesetzeszwecks unnötig und unverhältnismässig erscheint.</p>
3	<p>Inhalt der Meldung</p> <p>Die Meldung enthält folgende Angaben:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die Bezeichnung des meldepflichtigen Effekthändlers nach BEHG oder an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmers; b. die Bezeichnung der Geschäftsart (Kauf/Verkauf); c. die genaue Bezeichnung der umgesetzten Effekten oder Finanzinstrumente; d. den Umfang des Geschäfts, und zwar wie folgt: für Obligationen in Nominal, für übrige Effekten und Finanzinstrumente in Stücken 	<p>Inhalt der Meldung</p> <p>Die Meldung enthält folgende Angaben:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die Bezeichnung des meldepflichtigen Effekthändlers nach BEHG oder an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmers; b. die Bezeichnung der Geschäftsart (Kauf/Verkauf); c. die genaue Bezeichnung der umgesetzten Effekten oder Finanzinstrumente; d. den Umfang des Geschäfts, und zwar wie folgt: für Obligationen in Nominal, 	<p>Wie bereits oben ausgeführt erachten wir eine Ausdehnung der Meldepflicht auf Finanzinstrumente für unzulässig. Entsprechend ist ein Bezug auf solche auch im Rahmen des Art. 3 zu streichen.</p>

	<p>beziehungsweise Kontrakten; e. den Kurs; f. das Datum und die Zeit der Ausführung; g. das Valutadatum; h. die Angabe, ob es sich um ein Eigen- oder um ein Kundengeschäft handelt; i. die Bezeichnung der Gegenpartei wie Börsenmitglied, anderer Effekten-händler, Kunde oder Kundin; j. die genaue Bezeichnung des Handelsplatzes an dem die Effekte zum Handel zugelassen ist; k. eine standardisierte Referenz bei Kundengeschäften, die die Identifikation des wirtschaftlich Berechtigten des Geschäfts ermöglicht.</p>	<p>für übrige Effekten und Finanzinstrumente in Stücken beziehungsweise Kontrakten; e. den Kurs; f. das Datum und die Zeit der Ausführung; g. das Valutadatum; h. die Angabe, ob es sich um ein Eigen- oder um ein Kundengeschäft handelt; i. die Bezeichnung der Gegenpartei wie Börsenmitglied, anderer Effekten-händler, Kunde oder Kundin; j. die genaue Bezeichnung des Handelsplatzes an dem die Effekte zum Handel zugelassen ist; k. eine standardisierte Referenz bei Kundengeschäften, die die Identifikation des wirtschaftlich Berechtigten des Geschäfts ermöglicht.</p>	<p>Eine Erweiterung der Meldung auf den hinter einem Geschäft stehenden wirtschaftlich Berechtigten steht im Gegensatz zur Meldepflicht ans Transaktionsregister (vgl. Botschaft FinfraG, Art. 104 Abs. 2, S. 7574) und entbehrt zudem ebenfalls einer gesetzlichen Grundlage.</p>
<p>5</p>	<p>Adressat der Meldung</p> <p>¹ Die Abschlüsse in Effekten sind dem Handelsplatz zu melden, an dem die Effekte zum Handel zugelassen ist.</p> <p>² Ist eine Effekte an mehreren von der FINMA bewilligten Handelsplätzen in der Schweiz zum Handel zugelassen, so können die Meldepflichtigen wählen, an welchem Handelsplatz sie die Meldepflicht erfüllen.</p> <p>³ Die Abschlüsse in Finanzinstrumenten nach Artikel 31 Absatz 2 BEHV9 und Artikel 37 Absatz 2 FinfraV10 sind dem Handelsplatz zu melden, an dem der Basiswert zum Handel zugelassen ist. Bezieht sich das Finanzinstrument auf mehrere Effekten als Basiswerte, ist wahlweise an den Handelsplatz zu melden, an dem einer der Basiswerte zum</p>	<p>Adressat der Meldung</p> <p>¹ Die Abschlüsse in Effekten sind dem Handelsplatz zu melden, an dem die Effekte zum Handel zugelassen ist.</p> <p>² Ist eine Effekte an mehreren von der FINMA bewilligten Handelsplätzen in der Schweiz zum Handel zugelassen, so können die Meldepflichtigen wählen, an welchem Handelsplatz sie die Meldepflicht erfüllen.</p> <p>³ Die Abschlüsse in Finanzinstrumenten nach Artikel 31 Absatz 2 BEHV9 und Artikel 37 Absatz 2 FinfraV10 sind dem Handelsplatz zu melden, an dem der Basiswert zum Handel zugelassen ist. Bezieht sich das Finanzinstrument auf mehrere Effekten als Basiswerte, ist wahlweise an den Handelsplatz zu melden, an dem einer der Ba</p>	<p>Entsprechend der oben genannten Gründen, ist auch Artikel 5 Abs. 3 ebenfalls zu streichen.</p>

	<p>Handel zugelassen ist.</p> <p>⁴ Für die Entgegennahme und Verarbeitung der Meldungen sehen Handelsplätze in ihrer Organisation eine besondere Stelle vor (Meldestelle).</p> <p>⁵ Die Meldestelle erlässt ein Reglement. Sie kann für die im Auftrag der FINMA zu erfüllenden Aufgaben eine angemessene Entschädigung verlangen. Die Tarife sind der FINMA zur Genehmigung zu unterbreiten.</p>	<p>siswerte zum Handel zugelassen ist.</p> <p>⁴³ Für die Entgegennahme und Verarbeitung der Meldungen sehen Handelsplätze in ihrer Organisation eine besondere Stelle vor (Meldestelle).</p> <p>⁵⁴ Die Meldestelle erlässt ein Reglement. Sie kann für die im Auftrag der FINMA zu erfüllenden Aufgaben eine angemessene Entschädigung verlangen. Die Tarife sind der FINMA zur Genehmigung zu unterbreiten.</p>	
Art.	Übergangsbestimmungen		
51	<p>Inkrafttreten</p> <p>Diese Verordnung tritt am ... in Kraft.</p>	<p>Inkrafttreten</p> <p>Diese Verordnung tritt am ... in Kraft.</p> <p>Die Pflichten nach den Artikeln [...] sind spätestens vierundzwanzig Monate nach ihrem Inkrafttreten zu erfüllen.</p>	<p>Sollte es – entgegen unserer diesbezüglichen weitreichenden Bedenken - bei einer Ausweitung auf Finanzinstrumente bleiben, so sind die Regelungen, welche weitergehende Aufzeichnungs- und Meldepflichten einführen, als unter geltendem Recht zwingend erst nach einer Übergangszeit von einem Jahr umzusetzen. Eine Einstellung der Systeme auf die erweiterten Aufzeichnungs- und Meldepflichten ist aus faktischen Gründen zu einem früheren Zeitpunkt nicht möglich.</p>

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Noël Bieri
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern

Per E-Mail an: finfracfinma@finma.ch

6. Oktober 2015

Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA, FinfraV-FINMA – Stellungnahme von economiesuisse

Sehr geehrte Damen und Herren

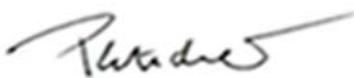
Mit Schreiben vom 20. August 2015 haben Sie die Vernehmlassung zu oben genanntem Geschäft eröffnet. Für diese Gelegenheit der Meinungsäusserung danken wir Ihnen bestens.

Inhaltlich übernimmt die FinfraV-FINMA die Bestimmungen der aktuellen Börsenverordnung-FINMA vom 25. Oktober 2008, welche mit Inkrafttreten der FinfraV-FINMA aufgehoben werden soll (E-Art. 49 Abs. 1 FinfraV-FINMA). Soweit die FINMA die ganze Verordnung oder einzelne Bestimmungen der FinfraV-FINMA weiter erläutern wird, ist als Interpretationshilfe ausdrücklich festzuhalten, dass mit der Übernahme und Neufassung materiell prinzipiell der Status Quo beibehalten wird.

economiesuisse verzichtet auf eine weitergehende detaillierte Stellungnahme zur FinfraV-FINMA und verweist hierzu auf die separat ergangenen Eingaben der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg), von SIX und von SwissHoldings. Den entsprechenden Ausführungen schliessen wir uns umfassend an.

Für die Berücksichtigung unserer Anliegen danken wir Ihnen bestens. Gerne stehen wir Ihnen bei Fragen oder Unklarheiten zur Verfügung.

Freundliche Grüsse
economiesuisse



Thomas Pletscher
Mitglied der Geschäftsleitung



Erich Herzog
Stv. Leiter Wettbewerb & Regulatorisches

Per E-Mail: finfracfinma@finma.ch
Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Nöel Bieri
Laupenstrasse 27
3003 Bern

Zürich, 2. Oktober 2015

Betreff: Anhörung FinfracV-FINMA

Sehr geehrter Herr Bieri

Für die Zustellung der Unterlagen und die Möglichkeit zur Stellungnahme danken wir bestens. Die Kommission für Bankenprüfung von EXPERTsuisse hat sich mit dem Entwurf dieser neuen FINMA-Verordnung intensiv beschäftigt. Nachfolgend lassen wir Ihnen unsere Bemerkungen und Anregungen zu E-Art. 3 Bst. k zukommen.

Die bestehende Meldepflicht für Effekthändler (und für zukünftig an einem Handelsplatz zugelassene Teilnehmer) wird um die in Bst. k geforderte Information ausgedehnt, nämlich um „eine standardisierte Referenz bei Kundengeschäften, die die Identifikation des wirtschaftlich Berechtigten des Geschäfts ermöglicht“. Wir gehen davon aus, dass sowohl die meldepflichtigen Effekthändler wie auch die empfangende(n) Meldestelle(n) die notwendigen Vorkehrungen betreffend dieses neuen Meldegegenstandes treffen müssen und somit die erweiterte Meldepflicht nicht unmittelbar mit dem Inkrafttreten erfüllen bzw. entgegennehmen können. Wir regen daher an, eine entsprechende Übergangsregelung in der FinfracV-FINMA vorzusehen.

Für Fragen stehen Ihnen die Unterzeichnenden gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse
EXPERTsuisse



Dr. Thorsten Kleibold
Mitglied der Geschäftsleitung



Rolf Walker
Präsident der Kommission
für Bankenprüfung

24 September, 2015

Secretariat
Basel Committee on Banking Supervision
Bank for International Settlements
Centralbahnplatz 2, CH-4002 Basel, SWITZERLAND
Sent by email to: baselcommittee@bis.org

Secretariat
International Organization of Securities Commissions
C/ Oquendo 12, 28006 Madrid, SPAIN
Sent by email to: wgmr@iosco.org

TIMING ISSUES FOR MARGIN DELIVERY IN PROPOSED MARGIN REQUIREMENTS FOR UNCLEARED SWAPS

Ladies and Gentlemen,

The International Swaps and Derivatives Association¹ ("**ISDA**") is concerned that the proposals on uncleared swap margin issued by the EU and US regulators do not allow sufficient time for the call and collection of initial margin ("**IM**") or variation margin ("**VM**"). We believe that this is an issue of critical importance and that it should be reviewed by the regulators in the Working Group on Margining Requirements ("**WGMR**").

Background: The framework for OTC derivative margin requirements issued by the WGMR (the "**BCBS-IOSCO Framework**") in September 2013 requires the exchange of margin on a daily basis.² Regulators in the EU and the US have subsequently issued proposed rules that

¹ Since 1985, ISDA has worked to make the global over-the-counter (OTC) derivatives markets safer and more efficient. Today, ISDA has over 800 member institutions from 64 countries. These members include a broad range of OTC derivatives market participants including corporations, investment managers, government and supranational entities, insurance companies, energy and commodities firms, and international and regional banks. In addition to market participants, members also include key components of the derivatives market infrastructure including exchanges, clearinghouses and repositories, as well as law firms, accounting firms and other service providers. Information about ISDA and its activities is available on the Association's web site: www.isda.org.

² Margin requirements for non-centrally cleared derivatives, Basel Committee on Banking Supervision ("BCBS") and International Organization of Securities Commissions ("IOSCO"), Sep. 2013.

require, with some exceptions, collection of collateral on the business day after the trade date ("T+1") for the OTC derivative.³

Discussion: We recognize and support the goal of exchanging margin on a daily basis. However, we feel that the approach taken by the regulators in the proposed rules needs to be adjusted in order to facilitate the collection of margin from entities trading across time zones.

There are several key steps to consider in the timing of margin call and settlement: trade, margin calculation, margin call/agreement, and settlement. We set out below the various factors that may impact timing at each stage of the process.

Margin Calculation

- In order for the margin requirement to be calculated, all trading books globally must be closed for the relevant day and the valuations must be completed. For an entity trading globally, this process cannot commence until the close of the US books (because of time zones, the US is last trading area to remain open on any calendar day). As a result, margin will be calculated on T+1.
- For IM, there is an additional level of complexity involved in identification of the trade portfolio. Completion of a level of data reconciliation prior to a margin call will assist in reducing the likelihood of disputes on the basis of differences in the portfolio.

Margin Call/Agreement

- The timing of the agreement to a margin call will depend upon the location of the counterparty's operational processes. For a dealer who closes its books in New York with a counterparty whose operational processes are located in the Asia/Pacific region, a margin call that is calculated on T+1 will be sent on T+2 and is likely to be agreed to on T+2, due to time zone differences. We attach a chart showing the impact of time zone differences on margin call and settlement.

Settlement

- The settlement period for the collateral will depend on the type of collateral. By way of example, cash will settle on the next business day, whereas Japanese government bonds ("JGBs") have a settlement cycle of 3 days.
- For IM, it may be possible to reduce settlement times by using a tri-party collateral agent (thereby internalising settlement) but (a) this would increase concentration risk on the big tri-party agents, and (b) smaller counterparties may not be willing or able to use tri-party agents. We understand, based on conversations with tri-party agents, that currently the

³ EU: Second Consultation paper on the draft regulatory technical standards (the "**Draft RTS**") on risk mitigation techniques for OTC-derivatives contracts, at Chap. 1. Sec. 3, Art. 1 VM and Art. 1 EIM, pp. 31, 32; US: Prudential regulators, proposed rule, Sec. .3(c) and Sec. .4(a), at 79 Fed. Reg. 57348 (Sep. 24, 2014) and Commodity Futures Trading Commission ("**CFTC**"), proposed rule, Sec. 23.152(a) and 23.153(a), at 79 Fed. Reg. 59898 (Oct. 3, 2014).

vast majority (over 90%) of the clients of the agents are large brokers. This is due to a variety of reasons including technological and infrastructure requirements and cost. Therefore, the use of tri-party collateral agents may not be optimal for smaller entities that will become subject to the IM requirements during future phases of implementation. Such smaller entities are more likely to utilise a custodian without tri-party capabilities.

- If the margin rules require T+1 delivery of margin, the result will be fragmentation of the market because covered entities subject to margin requirements will not be able to deal with smaller counterparties in other jurisdictions who are not willing to use tri-party collateral agents. Such fragmentation will reduce liquidity and make cross-border hedging more difficult and more expensive.
- Although it will be necessary to include cash as an option for some portion of the IM, it is likely that securities will make up the majority of the IM (partly due to the negative balance sheet impact for custodians of receiving large amounts of cash). That will increase the settlement period for IM.
- Thus, a T+1 collection requirement results in a constraint on the products utilised due to market practice on settlement timings.

The result of the above is that the time period between trade date and settlement date will vary depending upon:

- the global footprint of the netting set of the transactions between the counterparties;
- the jurisdiction of operations of the counterparties;
- the type of asset used as collateral; and
- use of a tri-party custody agent.

Proposal for Timing:

For the reasons discussed above, we propose the following timing requirements.

Margin will be called and collected as soon as it is operationally feasible to do so, within defined time limits. For example, where two counterparties subject to IM are permitted to calculate and call VM up to T+2 (for example, under the proposal below, where Asian counterparties are involved), they may bilaterally agree to calculate and call VM on T+1 or earlier, if feasible, before settling within the standard settlement cycle for their bilaterally agreed eligible collateral asset type.

Our proposed time limits for call and collection of IM and VM are set out below:

1. IM: Calculation and call of IM no later than T+2 (the time after trade is needed for calculation and agreement); and then settlement of IM up to 2 days. Total time between trade and settlement is T+4.
2. VM for firms subject to the IM requirements: Calculation and call of VM on T+1 or T+2 for time zone considerations (if Asian operations are involved). Firms will generally be using cash so settlement can occur within one day. Total time between trade and settlement is T+2 or T+3 (if Asian operations are involved).
3. VM for firms not subject to IM requirements: Calculation and call of VM on T+1 or T+2 for time zone considerations (if Asian operations are involved). These transactions (as opposed to those involving parties subject to the IM requirements) will involve less sophisticated firms with less developed infrastructure. As a result, settlement of VM may require up to 3 days. Total time between trade and settlement is up to T+4 or T+5 (if Asian operations are involved).

Depending upon the factors noted above, the time period between trade date and settlement date could be between T+1 and T+5.

Our proposal allows for flexibility for the variety of factors impacting the call and settlement timelines, without allowing counterparties a longer time period than strictly required within their set of circumstances.

We note that, under our proposal, margin calls and settlement of collateral will be made on a daily basis. As a result, the proposal meets the requirement of the BCBS-IOSCO Framework.

* * *

ISDA appreciates the opportunity to provide these comments.

Sincerely,



Mary P. Johannes
Senior Director and Head of ISDA WGMR Initiative
International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA)
1101 Pennsylvania Avenue, NW, Suite 600, Washington, DC 20004
+1 202-756-4541 (o)
+1 646-732-6625 (m)
mjohannes@isda.org

cc:

<p>The European Securities and Markets Authority CS 60747 103 rue de Grenelle 75345 Paris Cedex 07, France <u>Attention:</u> Steven Maijoor, Chair</p>	<p>The European Banking Authority One Canada Square Canary Wharf London E14 5AA UK <u>Attention:</u> Andrea Enria, Chairperson</p>
<p>European Insurance and the Occupational Pensions Authority Westhafenplatz 1 60327 Frankfurt am Main Germany <u>Attention:</u> Gabriel Bernardino, Chairman</p>	<p>Legislative and Regulatory Activities Division Office of the Comptroller of the Currency 400 7th St, SW, Suite 3E-218 Mail Stop 9W-11 Washington, D.C. 20219 Docket No. OCC-2011-0008/RIN 1557-AD43</p>
<p>Barry F. Mardock, Deputy Director Office of Regulatory Policy Farm Credit Administration 1501 Farm Credit Drive McLean, VA 22102-5090 RIN 3052-AC69</p>	<p>Robert deV. Frierson, Secretary Board of Governors of the Federal Reserve System 20th Street and Constitution Avenue, NW Washington, DC 20551 Docket No. R-1415/RIN 7100 AD74</p>
<p>Christopher Kirkpatrick Secretary of the Commission Commodity Futures Trading Commission Three Lafayette Centre, 1155 21st Street NW. Washington, DC 20581 RIN 3038-AC97</p>	<p>Robert E. Feldman, Executive Secretary Federal Deposit Insurance Corporation 550 17th Street, NW Washington, DC 20429 RIN 3064-AE21</p>
<p>Elizabeth M. Murphy Secretary Securities and Exchange Commission 100 F Street, NE Washington, D.C. 20549-1090 RIN 3235-AL12</p>	<p>Alfred M. Pollard, General Counsel Federal Housing Finance Agency Constitution Center (OGC Eighth Floor) 400 7th St, SW Washington, DC 20024 RIN 2590-AA45</p>

6 October 2015

To: The Federal Department of Finance

Copy to: The Federal Financial Market Supervisory Authority

Re: Consultation on the Financial Market Infrastructure Ordinance

Ladies and Gentlemen,

The International Swaps and Derivatives Association¹ ("**ISDA**") welcomes this opportunity to respond to the consultation of the Federal Department of Finance on the Financial Market Infrastructure Ordinance ("**FMIO**").

ISDA strongly supports the goals of strengthening systemic resiliency in the derivatives market including by establishing risk mitigation techniques and margin requirements as prescribed by the Financial Market Infrastructure Act ("**FinfraG**"). In order to assist with the implementation of these requirements, we set out below our response to the consultation on FMIO.

I. General

A. Finalisation of FMIO

As noted in the explanatory report, it is important that the regulations relating to derivatives are closely aligned across borders. We propose that the final version of FMIO should be aligned to the extent possible with the relevant EU rules (except where differences arise for substantive reasons such as the treatment of small financial counterparties). In particular, it is important that (i) the obligations do not come into force in advance of the equivalent obligations under EMIR and (ii) thresholds are closely aligned with those applicable under EMIR.

This will significantly aid implementation as parties will be able to more easily utilise market standard documentation initiatives to implement the relevant obligations.

The final EU Regulatory Technical Standards in respect of the collateralisation of OTC-derivative contracts not cleared by a CCP (the "**Uncleared Margin RTS**") have not yet been published. Given the importance of consistent rules, we suggest finalisation of FMIO takes into account changes made to the Uncleared Margin RTS by the European Supervisory Authorities prior to its finalisation.

Please note that ISDA submitted a response to the European Supervisory Authorities in respect of the latest draft of the Uncleared Margin RTS and suggested a number of modifications to the Uncleared Margin RTS including, but not limited to, (i) requesting a two year transitional equivalency

¹ Since 1985, ISDA has worked to make the global over-the-counter ("OTC") derivatives markets safer and more efficient. Today, ISDA has over 800 member institutions from 67 countries. These members include a broad range of OTC derivatives market participants including corporations, investment managers, government and supranational entities, insurance companies, energy and commodities firms, and international and regional banks. In addition to market participants, members also include key components of the derivatives market infrastructure including exchanges, clearinghouses and repositories, as well as law firms, accounting firms and other service providers. Additional information on ISDA is available at www.isda.org.

determination for all jurisdictions following the BCBS-IOSCO framework for margin requirements for non-centrally cleared derivatives (the "**BCBS-IOSCO Framework**") to aid implementation; (ii) excluding from scope legacy OTC derivative transactions that are transferred to new entities as a result of bank regulations relating to bank ring-fencing; (iii) transitional exemptions for OTC derivatives with parties in jurisdictions without margin requirements; (iv) limiting the applicability of concentration limits in respect of small pools of collateral; and (v) the treatment of equity derivatives.

B. Equivalence of overseas laws

ISDA welcomes the statement in the explanatory report in respect of Art. 77 that comparisons of differing legal systems should not be carried out at the level of individual regulations but rather in a results orientated manner. It is important from a practical perspective that FINMA recognises the relevant aspects of the EU and US regimes as equivalent prior to the implementation of each of the obligations under FinfraG.

C. Definitions

We understand from the explanatory report that Art. 76 is intended to exempt Derivatives embedded in securities and structured deposits. We suggest that Art. 76(b) is clarified to expressly refer to 'structured deposits' – apologies if this is clear in the original German language version.

The term 'financial group' is used to determine the application of the clearing thresholds in Art. 84 and the margin thresholds in Art. 97(2) and 128. Being able to identify the scope of the 'financial group' with certainty will be important for market participants and it would be helpful if FMIO provided greater clarity on the meaning of 'financial group'. More broadly, it would be helpful if there are clear definitions of the terms used throughout FMIO such as 'Derivatives' and 'OTC Derivatives'.

II. Clearing

The timeline for the commencement of the clearing obligation in Art. 81 should be aligned with the timing applicable in the EU under EMIR (to the extent possible given counterparty classification differences). In particular, non-financial counterparties above the clearing threshold under EMIR are only subject to the clearing obligation three years after the date the relevant regulatory technical standard enters into force. In contrast, under Art. 81 non-financial counterparties (other than small non-financial counterparties) are in scope for clearing within twelve months.

As a result, a Swiss non-financial counterparty trading with an EU financial counterparty could be required to clear OTC derivative transactions at an earlier stage than an EU non-financial counterparty entering into the same transaction. Art. 86 would not necessarily address this risk as the EU financial counterparty would be subject to a clearing obligation (at least when trading with other financial counterparties).

III. Reporting

ISDA supports single-sided reporting regimes and believes that single-sided reporting significantly reduces the operational complexity of reporting and the burden on less sophisticated derivatives users, which results in a vast improvement in the availability of accurate data to regulators.

The ISDA response to the European Commission EMIR Review Consultation provides further detail on ISDA's work and proposals in respect of single-sided reporting in the EU context.

IV. Collateralisation of OTC Derivatives that are not cleared by a CCP

A. Art. 97 – Obligation to exchange Collateral

Art. 97(1) refers to ‘derivatives’ rather than OTC derivatives. Only OTC derivative transactions should be within scope of the collateral obligation.

B. Art. 98 – Timing of Exchange of Collateral

Art. 98 requires the exchange of initial margin within one transaction day after the time of executing the derivative transaction and variation margin must be exchanged on a daily basis.

ISDA has recently written to the Basel Committee on Banking Supervision and the International Organization of Securities Commissions (see attached) in connection with its concerns that the proposals on uncleared margin issued by the EU and US regulators do not allow sufficient time for the call and collection of initial margin or variation margin. The same issues arise in relation to the transfer timing obligations under FMIO.

C. Art. 99 – Treatment of Initial Margin

Art. 99(3)(a) includes the requirement set out in Key Principle 5 of the BCBS-IOSCO Framework that the initial margin is immediately available for the receiving counterparty in the event of the bankruptcy or insolvency of the posting party.

We support the creation of robust segregation regimes, but the "immediately available" standard will not be possible to apply in practice. Many jurisdictions impose stays or other restrictions on the availability of collateral upon the bankruptcy or insolvency of the posting party, for example as a result of bank resolution action. In addition, initial margin will likely often be held at a third party custodian. It will only be available following completion of the relevant custodian's procedures and an "immediately available" standard would conflict with these operational procedures.

In order to ensure that the standard is workable in practice, the requirement should be that the collateral is "available to the receiving party in a timely manner".

D. Art. 100 – Calculation of the Initial Margin Deposit

We note that Art.100(5) provides that only financial counterparties may use a model based method that has been approved by FINMA. Non-financial counterparties under the current draft are not permitted to use a model based method. The explanatory note states that (i) by the end of 2018, FINMA will establish new benchmarking criteria; (ii) no standard model currently exists; (iii) non-financial counterparties will not be in scope until the end of the phase-in period in 2020; and (iv) highlights the risks of disputes occurring in relation to the use of models.

ISDA proposes that Art. 100 should permit a non-financial counterparty to use a model that meets the relevant requirements in line with the recommendations of the BCBS-IOSCO Framework. It is possible that a non-financial counterparty could be within the scope of the collateral obligation prior to 2020 and such entities should not have to collect margins on a more onerous basis than financial counterparties.

A key component of the ISDA WGMR Implementation Program is the project to develop the Standard Initial Margin Methodology (the **ISDA SIMMTM**), which is focused on developing a common initial margin methodology that can be used by market participants globally. If the current restrictions in Art. 100 are retained in the final version, the restriction should be re-considered in light of industry developments (including the development of the ISDA SIMMTM) prior to 1 September

2016 and each following phase-in date so that any non-financial counterparties within scope are able to use a model to calculate initial margin as soon as possible.

Art. 100(6) provides that once counterparties have agreed to use the standardised method or a model, they cannot change to calculate initial margin under the alternative method. Art. 100(6) should permit switching (i) to the standardised method in respect of new transactions not covered by the chosen model; (ii) to the standardised method if the chosen model requires remediation in respect of one or more types of transaction and the parties agree to remediate the issue by switching to the standardised method in respect of those types of transaction; (iii) to the model if a model was not previously available that covered the relevant transaction type; and (iv) to the model if one of the parties is a non-financial counterparty which was not previously permitted to use a model under Art. 100(5) but becomes eligible to use a model.

E. Eligible Collateral

Art. 102 – Collateral FX Haircuts

The haircuts in Art. 102(2) should be clarified to ensure that:

- (i) cash is not subject to any FX haircut; and
- (ii) in respect of collateral provided in the form of securities, the FX haircut should only apply to securities denominated in a currency other than the transfer or termination currency and parties should be able to specify different transfer and termination currencies for each party.

The FMIO refers to an FX haircut applying where collateral is denominated in a currency other than the currency of the underlying derivative transactions. A Master Agreement will typically govern multiple OTC derivative transactions and it is therefore not practical to apply an FX haircut on the basis of the currency of any individual OTC derivative transaction. This is the reason for the references in the Uncleared Margin RTS to termination/transfer currencies.

In addition, the above proposal makes it clear that each party can specify its own termination currency/transfer currency. This is important because there are funding challenges if firms are forced to post in a termination or transfer currency which does not match what is available to them.

For example, for a Japanese entity posting initial margin in Japanese government bonds ("JGBs"), the termination and transfer currency should be Japanese yen ("JPY") rather than Euro or CHF which may be the default termination and transfer currency for Swiss-based dealers in many cases. In this scenario, the Japanese entity would post JGBs and the Swiss entity would post Swiss or Eurozone government bonds (as applicable). If the agreement specifies Euro or CHF as the termination/transfer currency, then the Swiss entity would not be able to accept JGBs without imposing the additional 8% haircut on the collateral posted by the Japanese entity, and the Japanese entity would have higher funding costs if it delivered Swiss or Eurozone government bonds.

To avoid this, our proposal would be to permit parties to designate a transfer and termination currency for each party that can match the collateral they are expecting to post. Continuing our example, we would designate the termination currency and the transfer currency as JPY where the termination amount (before applying any initial margin) was payable by the Japanese entity to the Swiss entity, and Euro or CHF (as applicable) where it was payable the Swiss entity to the Japanese entity.

The definition in a Master Agreement may allow firms flexibility in the termination currency: for example, many existing Master Agreements provide that the termination currency is a currency to be specified from a defined range after an event of default. We want firms to have the same flexibility in relation to the respective termination currencies they may identify from time to time for the purposes of the 8% FX haircut. Alternatively, it will be necessary for each party in a pair to designate as its

respective termination currency for initial margin purposes a single currency from the range which they would be permitted to designate as a termination currency under the Master Agreement.

Art. 102(4)(b) – Wrong Way Risk

In respect of Art. 102(4)(b), the restriction on accepting securities issued by a ‘related undertaking’ of the collateral provider should also be clarified. Instead of a related undertaking, we propose referring to entities that are part of the same group. See also our comments above on the definition of ‘financial group’.

F. Art. 97 and 128 –Phase-in Timing of Margin Obligations

Variation Margin

Under the BCBS-IOSCO Framework and the Uncleared Margin RTS, the second phase for variation margin applies from 1 March 2017. Under Art. 128 of FMIO, it appears that any OTC derivative transaction entered into from 1 March 2017 would be within scope for variation margin but the obligation to exchange variation margin would only apply from 1 September 2017. This differs from the Uncleared Margin RTS and the BCBS-IOSCO Framework and may result in ‘frontloading’ issues relating to the pricing of trades and equivalence issues. ISDA recommends that the impact of this is considered further with Swiss market participants.

Legacy Trades

It is important that all OTC derivative transactions entered into prior to the relevant phase-in date for initial margin and variation margin should be clearly out of scope. ISDA therefore proposes that Art. 128(3) is amended as follows:

“The requirement to exchange collateral in accordance with Art. 110 FinfraG does not apply in respect of OTC derivative transactions entered into prior to 1 September 2016. In respect of OTC derivative transactions entered into on or after 1 September 2016, the obligations to exchange initial margin and variation margin only apply to OTC derivative transactions entered into on or after the applicable phase in date.”

Margin Thresholds

We welcome the phase-in of the variation margin and initial margin obligations in Art. 128 and the on-going CHF8 billion threshold in respect of the obligation to provide initial margin. However, it is important that the thresholds specified in Art. 97 and 128 match the thresholds under the BCBS-IOSCO Framework and the Uncleared Margin RTS. Different thresholds in different jurisdictions will result in different cross-border results.

By translating the thresholds directly from Euros into Swiss Francs (without any adjustment for the value of the Swiss Franc versus the Euro) counterparties that are out of scope of the margin rules of EMIR could be within scope of the Swiss rules. By way of example, a Swiss counterparty that is just above the relevant Swiss threshold could be subject to a margin obligation when dealing with either Swiss or foreign counterparties (that are also subject to the margin obligation), whereas an EU counterparty that has entered into the same volume of OTC derivatives could be just below the EMIR threshold and not subject to the margin obligation.

In the context of the clearing obligation, the thresholds in Art. 84 have been adjusted to reflect the EUR-CHF exchange rate. We propose that the same approach is adopted in respect of the thresholds relating to the phase-in of the margin obligations in Art. 128 and the CHF 8 billion initial margin threshold specified in Art. 97.

Similarly, the minimum transfer amount of CHF500,000 and the initial margin threshold of CHF50 million specified in Art. 97(3) and 97(4) should be adjusted for the Euro/CHF exchange rate.

ISDA recognises that Art. 103(b) addresses the risk that a Swiss financial counterparty has to collect margin from a foreign counterparty not subject to a margin obligation (to the extent that the foreign counterparty is subject to an equivalent regime under which margin collection is not required). However, it would be preferable to directly harmonise the margin thresholds rather than relying on equivalence decisions – particularly bearing in mind the number of regimes that will be in place globally in respect of which equivalence decisions will need to be made.

G. Art. 103 – Cross Border Issues

Equivalence

Where a set of margin rules in another jurisdiction have been judged to be equivalent, Art. 103 should be broad enough to permit the Swiss counterparty to collect or post collateral in accordance with those equivalent rules. This will avoid entities in different jurisdictions being subject to conflicting margin requirements.

Non-netting

In certain jurisdictions, market participants typically do not employ collateral as a risk mitigant. If the insolvency regime does not uphold the enforceability of netting, there is a risk that the insolvency official will ‘cherry pick’ transactions and require performance of the obligations owed to the insolvent counterparty whilst repudiating the obligations owed by the insolvent counterparty. Such risks are increased if collateral is transferred by way of title transfer. Similarly, there are issues with providing collateral by way of security in many jurisdictions including whether the security interest can be easily enforced upon the default of the counterparty. Use of a third-party custodian in a different jurisdiction may also not remedy the issue - for example because the relevant insolvency regime applies to assets globally. Jurisdictions where collateral is not a suitable mitigant are referred to below as "**Non-Netting Jurisdictions**" and a counterparty in such jurisdictions as a "**Non-Netting Party**".

As noted above, Art. 103 exempts cross-border transactions if the overseas counterparty is headquartered in a country with laws that are deemed equivalent and such counterparty is not required to exchange collateral. However, in many cases it is likely that Non- Netting Jurisdictions will not be considered to be ‘equivalent’.

Therefore ISDA’s response to the latest draft of the Uncleared Margin RTS (as referred to above) proposed an exemption for the margin requirements for an entity’s OTC derivatives with parties in Non-Netting Jurisdictions for up to 5% of the entity’s OTC derivatives (measured by notional amounts).

Imposing the margin requirements on OTC derivatives with Non-Netting Parties will severely limit such OTC derivatives. Such a limitation will cause significant disruptions in financial markets and prevent hedging and financial flows between Switzerland and the Non-Netting Jurisdictions. Moreover, requiring collateral posting may prevent parties from using more effective alternative mitigations such as using limits to contain exposures, re-pricing trades, selling options and using short dated trades.

In addition, while these OTC derivatives are important for individual Non-Netting Parties and Non-Netting Jurisdictions, the overall volume of such OTC derivatives is relatively small compared to the total volume of OTC derivatives. By limiting the total volume of such exempt OTC derivatives to 5% of the entity's OTC derivatives, the systemic impact of the exemption is limited.

* * *

ISDA appreciates the opportunity to provide this letter to The Federal Department of Finance and the Federal Financial Market Supervisory Authority. We would welcome the opportunity to assist in the efforts to revise FMIO and implement the rules therein. Please feel free to contact us at your convenience.

Contacts:

Roger Cogan (rcogan@isda.org)

Sam Riley (sriley@isda.org)

Matt Cameron (mcameron@isda.org)

Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA
Attn: Noël Bieri
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern

2 October 2015

Dear Sirs,

This paper provides the response of the LCH.Clearnet Group (“LCH.Clearnet”) to the Federal Council’s consultation on the FMI Ordinance (“FMIO”).

LCH.Clearnet is the leading multi-asset class and multi-national clearing house serving major international exchanges and platforms, as well as a range of OTC markets. It clears a broad range of asset classes including: securities, exchange-traded derivatives, commodities, energy, freight, interest rate swaps, credit default swaps, foreign exchange derivatives and euro, sterling and US dollar denominated bonds and repos. LCH.Clearnet works closely with market participants and exchanges to continually identify and develop innovative clearing services for new asset classes.¹

LCH.Clearnet is majority owned by the London Stock Exchange Group (“LSEG”), a diversified international exchange group that sits at the heart of the world’s financial community.

General comments

LCH.Clearnet Limited, the UK entity of LCH.Clearnet, currently offers clearing services for the SIX Swiss Exchange and interoperates with Six x-clear. It is recognised by FINMA under Article 10 of the Federal Act on Stock Exchanges and Securities Trading (SESTA) and Article 53 of the Implementing Ordinance on Stock Exchanges and Securities Trading (SESTO). In addition, LCH.Clearnet Limited has been determined systemically important for the stability of the Swiss financial market by the Swiss National Bank (SNB). FINMA and SNB have entered into a Memorandum of Understanding of Cooperation and Coordination for the Supervision of Oversight of LCH.Clearnet Limited with the Financial Services Authority (now Financial Conduct Authority) and the Bank of England (BoE) and rely on the ongoing supervision by the BoE of LCH.Clearnet Limited.

¹ The Group consists of three operating subsidiaries: LCH.Clearnet Limited, LCH.Clearnet LLC and LCH.Clearnet SA. The details on the Group structure is available at: <http://www.lchclearnet.com/about-us/company-structure>

Following the adoption of the Financial Market Infrastructure Act (“Act”) in June 2015, we appreciate the opportunity to provide comment on the secondary legislation of the Act. In summary our response makes the following points:

- We support the approach of the Swiss authorities to ensure consistency with the CPMI/IOSCO Principals for Financial Market Infrastructures as well as with the relevant European (EMIR) and US (Dodd Frank) regimes to the extent possible.
- We believe that systemically important CCPs domiciled in a jurisdiction which is deemed to be equivalent by the Swiss authorities and which has been recognised by FINMA should be permitted to meet the requirement under Article 24 of the Act by preparing a recovery plan and provide the necessary information for the resolution plan to the satisfaction of its home competent authority.
- LCH.Clearnet believes that the Swiss authorities should adopt a “principal to principal” reporting model; this would ensure that the reporting requirement under Swiss law aligns with EMIR and therefore reflects accurately the separate nature of the clearing obligations between CCP and clearing member and the clearing member and their client.
- In order to limit duplication of reporting requirements we would also strongly encourage substituted compliance to be accepted. Where substantially the same information for Swiss entities is reported under another regime, that is deemed equivalent and appropriate, then third country CCPs should not have to duplicate the reporting.

Recognition process of foreign CCPs and scope of exemption

The Act introduces specific requirements for CCPs broadly in line with EMIR. It also includes a process for the recognition of foreign CCPs that are established in jurisdictions whose legal and supervisory regime are deemed appropriate (Article 60 (2)). We note that the Act envisages a mutual recognition approach, whereby Swiss central counterparties should also be granted access to the relevant foreign jurisdiction. In this context, we understand that the EU Commission is about to officially deem the Swiss regime equivalent to EMIR, therefore allowing Swiss central counterparties to be recognised by ESMA and serve the EU market. We would find it useful to understand more about the process and timing for the Swiss authorities to determine the EU as equivalent/appropriate.

In addition, under Article 60 (4) of the Act, FINMA may exempt a foreign central counterparty from the obligation to obtain recognition. We would encourage the secondary legislation to specify the conditions to be met for FINMA to grant such exemption.

Application of additional requirements to foreign systemically important FMIs and related waivers

Article 23 (4) of the Act states that the SNB and FINMA may waive the obligation for foreign systemically important FMIs to comply with the special requirements if they assess as equivalent the supervision and oversight regime of the country where they are established and also if cooperation arrangements are concluded with the foreign relevant authorities. As noted for the recognition process, we understand that the EU Commission is about to officially deem the Swiss regime equivalent to EMIR, therefore allowing Swiss central counterparties to be recognised by the European Securities and Markets Authority (ESMA) and

serve the EU market. We would find it useful to understand more about the process and timing for the Swiss authorities to make a reciprocal assessment on the EU.

Additional requirements for systemically important FMIs include drafting a recovery plan and providing FINMA with the necessary information to draft a resolution plan (Article 24 of the Act). Article 20 of the draft FMIO proposes specific requirements around this, including the requirement for the FMI to submit a recovery plan and information for the resolution plan annually, or more frequently if there are any changes. Where the foreign FMI is not granted a waiver from such requirements and, indeed, the Swiss authorities deem the regime of the country of that FMI appropriate/equivalent, we believe the intention is for this approach to extend to the preparation of the recovery plan and the provisions of the necessary information for the resolution plan (i.e. where SNB/FINMA have deemed a 3rd country regime to be equivalent, the foreign CCP in that country can meet the requirement under Article 24 of the Act by preparing a recovery plan and provide the necessary information for the resolution plan to the satisfaction of its home competent authority). The alternative, whereby the foreign CCP is required to prepare a recovery plan specifically for the Swiss authorities and also provide FINMA with the necessary information to draft a resolution plan, would seem disproportionate and inconsistent with the overall approach taken in the Act. We encourage the Swiss authorities to clarify the application of Article 24 of the Act to foreign CCPs by amending Article 20 of the proposed FMIO reflecting the above comments.

Furthermore, we note that under Article 20 recovery and resolution plans under the Swiss regime must take into account corresponding regimes in foreign jurisdictions. In this context we would encourage the draft FMIO to include references to the establishment of Crisis Management Groups, as recommended in the FSB report on resolution of FMIs². LCH.Clearnet supports the establishment of such groups to facilitate dialogue and discussion between the relevant supervisors, central banks and other public authorities in the context of resolution of cross-border CCPs. However the decision making would ultimately reside with a single resolution authority, which in our view should be the resolution authority of the jurisdiction in which the CCP is established. Lastly, we also believe it is important for key domestic and relevant foreign authorities to have information-sharing agreements agreed in advance and, ideally, to have tested these in advance as part of a crisis management exercise.

Transitional arrangements

Article 159 of the Act notes that FMIs which have a form of recognition at the time of entry into force of the Act will need to submit a new application for authorisation/recognition to be assessed against the new requirements. We encourage the Swiss authorities to issue secondary legislation or guidance specifying the necessary steps and the timing for the whole recognition process of FMIs, including foreign FMIs.

Reporting obligation

Under Article 104 of the Act, CCPs will be required to report derivative transactions to a Trade Repository authorised or recognised by FINMA. We would welcome clarification on who will be considered 'the party

² http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf (October 2014)

to the derivative transaction'. In this respect we would welcome alignment with EMIR, under which the CCP, authorised or recognised under Swiss law, is expected to report the contract it has with the clearing member only, regardless of whether the contract being cleared is part of a chain of transactions constituting a client cleared transaction (i.e. principal to principal model). Furthermore, in order to limit duplication of reporting we would strongly encourage substituted compliance to be accepted i.e. where substantially the same information for Swiss entities is reported under another regime then CCPs should not have to duplicate the reporting. In this context, we would encourage the Swiss authorities to follow an approach similar to that implemented by the Australian Securities and Investments Commission (ASIC) in Australia. LCH.Clearnet Limited complies with the Australian reporting requirement as it offers clearing services for certain OTC derivatives to Australian market participants. Under the ASIC regime, foreign entities subject to reporting requirements in their home jurisdictions, that are deemed as substantially equivalent to those applying in Australia, are allowed to report the transaction to a trade repository 'prescribed' to offer services in Australia, by designating or 'tagging' the relevant information so that the home trade repository knows that it can be provided to ASIC.

Specific comments on the proposed reporting structure

We understand that the reporting requirement under Swiss law is based on the following:

- Single sided reporting is mandated (under Art 104 of the Act) and cleared trades should be reported by the CCP or the party closest to the CCP (Art 88.2 of the proposed "FMIO").
- Where an existing bilateral trade is subsequently cleared, Art 90.1 of the proposed "FMIO" states that this 'change' to the transaction must be reported.
- The commentary to Field 78 (Art 89, Annex 2) states that where trades are cleared on the same day as the execution, the bilateral trade does not need to be reported and only the cleared trade must be reported. We would highlight that were the counterparties choose to report the alpha trade (i.e. the original bilateral transaction), the CCP should not have any obligation to notify the relevant trade repository that the alpha trade has been terminated once the transaction has been cleared; we believe this should be the obligation of the entity that reported the alpha trade.

We have the following comments and questions which aim to clarify what the proposed reporting structure is under Swiss law:

EMIR in the EU and the revised CFTC rules in the US follow the alpha – beta/gamma model of reporting, i.e. the alpha transaction is the original bilateral transaction, which once cleared creates two new transactions – beta and gamma with the CCP as a counterparty to both sides of the transaction. As such alpha trade would be reported as terminated and the record for alpha replaced by beta and/or gamma (depending on whether both transactions are reportable to the relevant regulator). We therefore understand that the approach in the proposed "FMIO" is in line with the EU and US and that separate transactions will be reported for alpha vs beta/gamma. As such LCH.Clearnet would only report those beta/ gamma transactions that involve a Swiss clearing member, while it would not report the corresponding beta or gamma trade with a non-Swiss clearing member that originated from an original alpha transaction with a swiss counterparty (regardless of whether it is a clearing member or client).

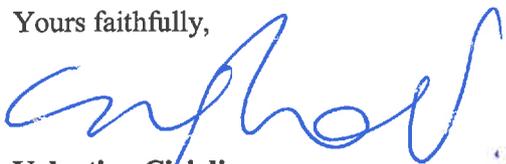
Where it would be valuable for the legislation to provide additional clarity is with respect to whether reports for beta/gamma are expected to follow a "principal to principal" or "agency" model for client cleared

transactions. Under the “principal to principal” approach (used by LCH.Clearnet to satisfy the EMIR reporting requirement) there are two ‘cleared’ transactions that are separately reported: “Client to Clearing Member” and “Clearing Member to CCP”. Under this approach the transaction reported by the CCP will only identify those clearing members who are Swiss entities, as the CCP is not responsible for reporting the transaction between Clearing Member and Client (this would be reported by either the client or the Clearing Member according to their respective reporting obligations). Under the agency model (used by LCH.Clearnet to satisfy the reporting requirement under the CFTC rules in the US and those of the Ontario Securities Commission (OSC) and the Autorité des marchés financiers (Québec) in Canada) the CCP submits a single record that identifies both the clearing member and client, where known, for a client cleared transaction – this agency reporting structure is used irrespective of whether the underlying client cleared transaction is cleared under a “principal to principal” or agency model.

LCH.Clearnet believes that the Swiss authorities should adopt a “principal to principal” reporting model; this would ensure that requirement for the client cleared transactions under Swiss law aligns with EMIR and therefore reflects accurately the separate nature of the clearing obligations between CCP and clearing member and the clearing member and their client. By adopting such a structure, counterparties subject to the proposed reporting obligation, including EU CCPs authorised under EMIR and recognised in Switzerland, would be able to rely on the reporting performed via their existing ‘EMIR repositories’ to satisfy the requirements under the Swiss law, where those repositories are recognised by the Swiss authorities. This would bring a significant benefit to reporting counterparties as it would help reducing the cost of complying with the proposed obligations and would minimise duplicative reporting.

We hope that the above response will assist the Swiss authorities in the development of the final framework implementing the G20 commitment in Switzerland. Please do not hesitate to contact myself at Valentina.Cirigliano@lchclearnet.com should you wish to discuss further this response.

Yours faithfully,

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Valentina Cirigliano".

Valentina Cirigliano
Manager, Post Trade Regulatory Strategy

Par courrier ordinaire et électronique (finfrayfinma@finma.ch)

**Autorité fédérale de surveillance
des marchés financiers FINMA**

Noël Bieri
Laupenstrasse 27
CH-3003 Berne

Genève, le 2 octobre 2015

Audition concernant le projet d'ordonnance de la FINMA sur l'infrastructure des marchés financiers, OIMF-FINMA – Prise de position de Lenz & Staehelin

Mesdames et Messieurs,

Nous remercions la FINMA de nous donner l'occasion de prendre position sur le projet d'OIMF-FINMA.

Nos commentaires sont mentionnés ci-dessous.

Publicité des participations

Le nouveau devoir d'annonce que l'art. 120 al. 3 LIMF impose aux personnes qui peuvent "exercer librement les droits de vote" aura d'importantes conséquences pratiques pour les personnes concernées, dont l'ampleur est peut-être sous-estimée.

Compte tenu des conséquences potentiellement pénales de violations des règles en matière de publicité des participations, il est important que l'étendue des obligations des ayants droit économiques, d'une part, et des personnes pouvant exercer librement les droits de vote, d'autre part, soient définies de façon précise. Un délai transitoire approprié doit en outre être prévu de façon à ce que les détenteurs de participations importantes disposent de suffisamment de temps pour déterminer si ces dernières doivent être annoncées ou annoncées à nouveau après l'entrée en vigueur du nouveau droit. Le délai transitoire que prévoit actuellement l'ordonnance ne concerne

Partners Geneva: Andreas von Planta • Shelby du Pasquier • Guy Vermeil • Mark Barmes* • François Rayroux • Jean-Blaise Eckert
Daniel Tunik • Olivier Stahler • Andreas Rötheli • Xavier Favre-Bulle • Benoît Merkt • David Ledermann • Jacques Iffland • Daniel Schafer
Miguel Oural • Fedor Poskriakov • Frédéric Neukomm • Cécile Berger Meyer • Rayan Houdrouge

Zurich: Rudolf Tschäni • Patrick Hünerwadel • Stefan Breitenstein • Matthias Oertle • Martin Burkhardt • Heini Rüdüsühli
Marcel Meinhardt • Patrick Schleiffer • Thierry Calame • Beat Kühni • Lukas Morscher • Alex Wittmann • Tanja Luginbühl • Jürg Simon
Matthias Wolf • Hans-Jakob Diem • Pascal Hinny • Harold Frey • Marcel Tranchet • Tino Gaberthüel • Astrid Waser • Stephan Erni
Roland Fischer

Lausanne: Lucien Masméjan

que les faits survenus après son entrée en vigueur (art. 50 al. 2 P-OBVM-FINMA). Un régime transitoire doit également être prévu pour d'éventuelles (nouvelles) annonces de participations existantes.

Offres publiques d'acquisition

Dans l'intérêt de la sécurité du droit, il est inopportun de prévoir une obligation d'annonce en cas de dérogation automatique à l'obligation d'offre résultant d'une acquisition par donation, succession, partage successoral, en vertu du régime matrimonial ou dans une procédure d'exécution forcée (art. 40 al. 2 P-OIMF-FINMA). Une telle obligation d'annonce serait difficile à mettre en œuvre en pratique et viendrait s'ajouter de façon peu transparente à l'obligation d'annonce de l'art. 120 LIMF. Une telle obligation serait en outre inutile, les opérations en question ne donnant de toute façon naissance à aucune obligation d'offre.

Propositions détaillées

Des propositions détaillées de notre Etude sur le projet d'ordonnance figurent dans l'annexe à ce courrier.

Croyez, Mesdames et Messieurs, à l'assurance de nos sentiments distingués.


Jacques Iffland


Hans-Jakob Diem

**Prise de position de Lenz & Stachelin
concernant le projet d'OIMF-FINMA**

Chapitre 3: Opérations sur dérivés de gré à gré devant être compensées

Propositions d'amendement	Explications
<i>Art. 6</i>	
¹ [...]	<u>Alinéa 1</u> : La forme de la publication envisagée par cette disposition devrait être précisée.
² <u>Ce faisant, elle tient compte des normes internationales reconnues et du développement du droit étranger.</u> <u>Elle examine notamment:</u> [...]	<u>Alinéa 2</u> : La prise en compte des normes internationales reconnues doit être prévue à l'art. 6 comme à l'article 7 (voir art. 101 al. 2 LIMF).

Chapitre 4: Echange d'écritures et calcul des délais

Proposition d'amendement	Explications
<i>Art. 8</i>	
¹ <i>Les déclarations et les données relatives à la publicité des participations et à des offres publiques d'acquisition transmises à la FINMA, à la Commission des offres publiques d'acquisition et aux instances pour la publicité des participations par télécopie ou par courriel font foi pour le respect des délais.</i>	<u>Alinéa 3</u> : L'ordonnance du 18 juin 2010 sur la communication électronique dans le cadre de procédures administratives requiert que les communications soient certifiées par une signature électronique qualifiée au sens de la loi fédérale sur la signature électronique.
² <i>Les recommandations des instances pour la publicité des participations sont en principe notifiées aux parties, aux requérants et à la FINMA par télécopie ou par courriel.</i>	Un tel régime serait incompatible avec la pratique actuelle de COPA et de la FINMA, selon laquelle les échanges d'écritures interviennent le plus souvent informellement, par simple échange d'emails. Cette pratique a été développée sur la base des art. 33b al. 5 et 33c al. 3 LBVM (repris aux art. 139 al. 5 et 140 al. 3 LIMF), dont le but est d'assurer la simplicité et la rapidité des procédures en matière d'OPA. Compliciter les communications entre les parties et l'autorité serait inopportun et dommageable dans un domaine dans lequel la rapidité du processus de décision est essentielle.
³ <i>Dans le cadre d'une procédure administrative, l'ordonnance du 18 juin 2010 sur la communication électronique dans le cadre de procédures administratives s'applique.</i>	

*Chapitre 5: Publicité des participations**Définition de l'ayant droit économique*

Propositions d'amendement	Explications
<p><i>Article 10 al. 1</i></p> <p><i>L'obligation de déclarer incombe aux ayants droit économiques de titres de participation au sens de l'art. 120, al. 1, LIMF. <u>Est considéré comme ayant droit économique quiconque contrôle les droits de vote découlant d'une participation soumise à l'obligation de déclarer et supporte le risque économique de la participation.</u> Si l'ayant droit économique ne correspond pas à la personne disposant des droits de vote, est en outre soumise à l'obligation de déclarer toute personne qui peut exercer librement les droits de vote liés aux titres de participation.</i></p>	<p>Le projet d'OIMF-FINMA ne définit pas la notion d'ayant droit économique. Seul le rapport explicatif de la FINMA précise la portée de ce concept. Compte tenu de l'importance de la notion d'ayant droit économique, il est essentiel que cette dernière fasse l'objet d'une définition claire dans l'ordonnance.</p> <p>Cette clarification est d'autant plus nécessaire que la définition mentionnée dans le rapport explicatif de la FINMA (qui se fonde elle-même sur la définition donnée par le Tribunal fédéral dans l'arrêt 2C_98/2013 du 29 juillet 2013) diffère de celle qui avait été retenue par le passé. Jusqu'à l'arrêt du Tribunal fédéral de 2013 susmentionné, la qualité d'ayant droit économique était définie par seule référence à la capacité de contrôler le droit de vote. Ainsi, le Tribunal administratif fédéral considérait encore en 2012 que l'ayant droit économique "<i>doit être appréhendé comme la personne capable d'influencer de manière déterminante l'exercice des droits de vote</i>"¹. L'existence d'un risque économique pour le détenteur n'était alors pas jugée déterminante. L'ajout de ce dernier élément (l'existence d'un risque économique) à la notion d'ayant droit économique étant nouvelle, il est important qu'il soit mentionné de façon explicite dans l'ordonnance. La clarification est également essentielle pour permettre de délimiter l'obligation d'annonce de l'ayant droit économique de la nouvelle obligation d'annonce que l'art. 120 al. 3 LIMF impose</p>

¹ ATAF B-5217/2011 du 6 décembre 2012 c. 4.1.1.

désormais à celui qui "peut exercer librement les droits de vote".
--

Dérivés de participation

Propositions d'amendement	Explications
<p>Art. 15</p> <p>¹ <i>Les dérivés de participation au sens de la présente ordonnance sont des instruments dont la valeur dérive, au moins partiellement, <u>principalement</u> de la valeur ou de l'évolution de la valeur de titres avec droit de vote cotés ou cotés à titre principal en Suisse <u>de participation au sens de l'art. 120, al. 1, LIMF.</u></i></p> <p><i>Il n'y a aucune obligation de déclarer:</i></p> <p>[...]</p> <p><i>c. les dérivés de participation négoiés hors bourse qui prévoient ou permettent une exécution en espèces <u>et qui ne sont pas traités sur des plate-formes de négociation.</u></i></p> <p>³ <i>Les dérivés de participation négoiés hors bourse <u>traités par le biais de plate-formes de négociations</u> <u>et qui prévoient une exécution en espèces</u> <u>sont présumés ne conférer ou</u></i></p>	<p><u>Définition des dérivés de participation:</u> La référence au "titres avec droit de vote cotés ou cotés à titre principal en Suisse" est imprécise. Elle ne correspond pas exactement au champ d'application de l'art. 120 LIMF. Par analogie avec l'art. 10 al. 1 P-OIMF-FINMA, il serait plus correct de se référer aux "titres de participation au sens de l'art. 120, al. 1, LIMF".</p> <p><u>Exonération partielle des dérivés de participation négociés en bourse:</u> La FINMA justifie l'exonération partielle des dérivés de participation traités en bourse par le fait que ces derniers "ne permettent guère à l'acquéreur d'accéder aux titres de participation sous-jacents, en raison des spécifications standardisées du contrat et de l'anonymat des contreparties instauré par la contrepartie centrale" (Rapport explicatif de la FINMA, section 10.2.6). Ce raisonnement ne s'applique pas seulement aux dérivés de participation traités en bourse, mais aussi à ceux traités sur des systèmes multilatéraux de négociation. Conformément à la terminologie de l'art. 26 LIMF, l'art. 15 al. 2 et 3 OIMF-FINMA devrait donc se référer aux "plateformes de négociation" et non seulement aux "bourses". La clarification proposée permet en outre d'aligner la terminologie utilisée à l'art. 15 avec celle utilisée à l'art. 17.</p> <p><u>Alinéa 3:</u> La version française de l'alinéa 3 contient une erreur: elle se réfère au "dérivés de participation négociés hors bourse", alors qu'elle devrait se référer aux dérivés de participation "négociés en</p>

<p><i>ne pouvoir conférer aucun droit de vote tant que ces dérivés de participation, conjointement avec les autres positions d'acquisition de l'art. 14, al. 1, let. a, ne confèrent pas de droits ou d'expectatives pour l'acquisition de titres de participation représentant 15% ou plus des droits de vote.</i></p>	<p>bourse". Le texte allemand est correct sur ce point ("börslich gehandelte Beteiligungsderivate").</p> <p>En outre, selon la proposition faite ici, le texte devrait être amendé pour inclure une référence non pas aux dérivés de participation négociés en bourse, mais à ceux négociés "par le biais de plate-formes de négociation".</p>
---	--

Autres obligations de déclarer

Propositions d'amendement	Explications
<p>Art. 16 [...]</p> <p>² Toute modification concernant les indications déclarées entraîne une nouvelle obligation de déclarer. <u>Lorsqu'une annonce a été faite, la modification des éléments suivants doit être annoncée dans le délai de l'art. 24:</u></p> <p>a. <u>Quand l'ayant droit économique n'est pas la personne autorisée à exercer les droits de vote, les indications concernant la part des droits de vote dont l'exercice a été déléguée (art. 22, al. 2, let. a de la présente ordonnance), à condition que cette part atteigne ou franchisse un seuil, à la hausse ou à la baisse, du fait de cette modification.</u></p> <p>b. <u>S'agissant des actions de concert avec des tiers ou les groupes organisés selon l'art. 12: les modifications du cercle de ces personnes et du type de concertation ou de groupe (art. 12, al. 3).</u></p> <p>c. <u>En cas d'acquisition ou d'aliénation indirectes (art.</u></p>	<p><u>Mise à jour des annonces déjà réalisées:</u> L'obligation d'annoncer toute modification des indications déclarées n'est pas précise. Interprété de façon littérale, l'art. 16 al. 2 P-OIMF-FINMA obligerait le détenteur d'une participation annoncée à procéder à une nouvelle annonce lors de chaque achat et lors de chaque vente de titres de participation ou de dérivés de participation, car il en résulterait une "modification des indications déclarées". Il en irait de même lors de toute modification de la part des titres pour lesquels l'exercice des droits de vote a été délégué (art. 22 al. 2 lit. a P-OIMF-FINMA). Tout manquement serait alors passible des sanctions pénales de l'art. 151 LIMF, soit d'une amende pouvant aller jusqu'à CHF 10 millions.</p> <p>Un tel régime serait irréaliste. Il serait également dépourvu de base légale, l'art. 120 LIMF ne prévoyant d'obligation d'annonce que si un seuil de participation légal est atteint ou franchi. En outre, une obligation d'annonce aussi vague contreviendrait à la "Bestimmtheitsgebot" découlant du principe de légalité des délits et des peines. Pour satisfaire à cette exigence, les éléments pour lesquels un devoir de mise à jour existe doivent faire l'objet d'une énumération limitative (voir la</p>

<u>11), les indications concernant l'acquéreur ou l'aliénateur direct (art. 22 al. 3).</u>	proposition ci-contre).
--	-------------------------

Prêts de titres de valeurs mobilières et opérations analogues

Propositions d'amendement	Explications
<i>Art. 17</i>	
<i>Les opérations de prêts et les opérations avec obligation de rachat sont exemptées de l'obligation de déclarer lorsqu'elles sont exécutées de façon standardisée par le biais de plates-formes de négociation et qu'elles ont pour but la gestion de liquidités.</i>	Les transactions réalisées sur des plates-formes de négociation sont nécessairement standardisées, de telles plateformes ne permettant par définition que le négoce de "valeurs mobilières" au sens de l'art. 2 lit. b LIMF, c'est-à-dire des instruments financiers standardisés (cf. art. 26 LIMF). La référence à l'exécution de transactions "exécutées de façon standardisée" n'a donc pas de signification propre et peut être abandonné.

Interlocuteur responsable

Propositions d'amendement	Explications
<i>Art. 23</i>	
<i>Lors de chaque déclaration, il convient de communiquer à l'instance pour la publicité des participations et à la société l'interlocuteur responsable de <u>une personne de contact</u>, ainsi que ses nom, prénom, adresse, numéro de téléphone et adresse électronique</i>	Le terme "interlocuteur responsable" est inapproprié, car le terme "responsable" peut laisser entendre que la personne ainsi désignée serait nécessairement considérée comme fautive en cas d'annonce tardive ou incorrecte. Le sens de la disposition n'est cependant pas de désigner par avance la cible d'éventuelles procédures en cas de manquement, mais de fournir une personne de contact à l'IPP ainsi qu'à la société.

Délai d'annonce

Propositions d'amendement	Explications
<p><i>Art. 24 al. 1</i></p> <p>¹ <i>La déclaration doit parvenir par écrit dans les quatre jours de bourse suivant la naissance de l'obligation de déclarer à la société et à l'instance pour la publicité des participations compétente, et ce, via le formulaire mis à disposition par l'instance pour la publicité des participations.</i></p> <p>² <u><i>En cas d'acquisition de participations du fait d'une succession pour cause de mort, le délai pour procéder à la déclaration auprès de la société et de l'instance pour la publicité des participations compétente est de trois mois à compter de la date à laquelle les héritiers ont été informés de leur qualité d'héritier et de leur obligation de déclarer.</i></u></p>	<p><u><i>Recours obligatoire au formulaire d'annonce de l'IPP:</i></u> Déclarer le recours aux formulaires d'annonce mis à disposition par l'IPP est inopportun, compte tenu des sanctions pénales qui pourraient être prononcées en cas de violation de cette obligation (art. 151 LIMF). Il est difficilement concevable qu'une sanction pénale puisse être prononcée à l'encontre d'un investisseur qui aurait procédé en temps utile à une annonce incluant l'ensemble des éléments requis, au seul motif qu'il n'aurait pas utilisé le formulaire mis à disposition par l'IPP.</p> <p>A l'heure actuelle, l'OBVM-FINMA ne prévoit aucun délai spécial en cas d'acquisition de participations du fait d'une succession pour cause de mort. Selon la pratique de l'IPP du SIX Swiss Exchange, la communauté héréditaire est tenue d'annoncer sa participation dans un délai de quatre jours de bourse à compter de l'ouverture de la succession (recommandation A-11-12 reproduite dans le rapport annuel 2012 de l'IPP, pp. 56 ss.). L'imposition d'un délai aussi bref à la charge des héritiers dans une période de deuil est excessivement stricte et disproportionnée compte tenu des potentielles sanctions pénales pouvant être prononcées en cas de retard (art. 151 LIMF). Il convient dès lors d'assouplir le délai imposé aux héritiers pour procéder à l'annonce des participations acquises par succession.</p>

Dispositions transitoire

Propositions d'amendement	Explications
<p><i>Art. 50</i></p> <p>¹ <u><i>Sous réserve de l'alinéa 2, les déclarations effectuées en vertu de</i></u></p>	<p>Le régime transitoire envisagé, identique à celui de</p>

l'ancien droit restent valables.

² Les déclarations rendues nécessaires par l'entrée en vigueur de la présente ordonnance peuvent être faites jusqu'au 31 mars 2016.

¹ Les faits survenus après l'entrée en vigueur de la présente ordonnance peuvent être déclarés conformément à l'ancien droit jusqu'au 1^{er} juillet 2016, à condition de contenir une mention correspondante.

³ Si une instance pour la publicité des participations ne dispose pas, à l'entrée en vigueur de la présente ordonnance, d'une plate-forme électronique de publication, elle a jusqu'au 1^{er} janvier 2017 pour en exploiter une.

⁴ Jusqu'à l'entrée en fonction de la plate-forme électronique de publication visée à l'al. 3, la société publie les déclarations dans la Feuille officielle suisse du commerce et dans au moins un des médias électroniques importants qui diffusent des informations boursières. Le moment de la communication de la déclaration aux médias électroniques est déterminant pour le respect du délai de l'art. 24, al. 2. La publication doit être transmise simultanément à l'instance pour la publicité des participations compétente.

l'art. 48 al. 1 et 2 OBVM-FINMA, est inadapté, car il n'indique pas comment traiter les participations antérieures à l'entrée en vigueur de l'ordonnance, qui n'étaient pas annoncées à cette date mais qui devront l'être du fait de cette entrée en vigueur. En effet, la mise en œuvre de la LIMF et de l'OIMF-FINMA nécessitera l'annonce de nombreuses positions qui n'avaient jusqu'ici pas besoin de l'être. Tel sera notamment le cas:

- des **personnes qui peuvent exercer librement des droits de vote** et franchissent de ce fait un seuil d'annonce (art. 120 al. 3 LIMF et art. 10 P-OIMF-FINMA);
- des personnes dont les participations franchissent un seuil du fait des nouvelles règles de prise en compte des **dérivés de participation** (art. 15 P-OIMF-FINMA);
- des **détenteurs de titres en nue propriété** dont la participation représente plus de 3% des droits de vote; et
- des détenteurs de **titres empruntés** qui ne sont pas en droit d'exercer librement les droits de vote.

Les personnes susmentionnées devront procéder à de nouvelles annonces de fait de l'entrée en vigueur de l'OIMF-FINMA. Selon le texte actuel de l'art. 50 P-OIMF-FINMA, **les annonces requises devraient être faites dans les quatre jours de bourse suivant la date d'entrée en vigueur, c'est-à-dire jusqu'au 7 janvier 2015²**. Cette situation est inopportune. Compte tenu de la complexité de la matière, il est important que les détenteurs des participations concernées disposent de suffisamment de temps pour recalculer leurs participations et procéder aux annonces requises. Un délai transitoire spécifique doit être prévu à cet effet, comme cela avait été le cas lors l'introduction du nouveau seuil d'annonce de 3% en décembre 2007. Les détenteurs

² Rapport explicatif en vue de l'audition de juin / juillet 2008 concernant l'OBVM-FINMA au 1^{er} janvier 2009, p. 17 ch. 4.2.2.

de participations avaient alors bénéficié d'un délai transitoire de trois mois pour procéder aux annonces rendues nécessaires par l'introduction des nouveaux seuils d'annonce ainsi que des nouvelles règles de calcul des participations (art. 46a OBVM-CFB). La CFB avait alors jugé ce délai nécessaire pour permettre des annonces correctes et faites en temps utile³. La situation est identique en l'espèce et doit conduire à la même conclusion. Le Tribunal fédéral a expressément reconnu la légalité d'un tel régime (ATF 137 II 371 c. 5.4). **Un délai transitoire de trois mois devrait donc être prévu pour permettre d'annoncer les participations existant avant le 1^{er} janvier 2016 et qui doivent faire l'objet d'une nouvelle annonce du fait de l'entrée en vigueur du nouveau droit.** A défaut d'un tel régime, de nombreuses annonces tardives sont à prévoir, faute pour les investisseurs concernés d'avoir pu prendre à temps la mesure de leurs nouvelles obligations d'annonce.

Chapitre 6: Obligation de présenter une offre

Propositions d'amendement	Explications
<p>Art. 40 al. 2</p> <p>² <i>Quiconque fait valoir une dérogation au sens de l'al. 1 ou de l'art. 136, al. 2, LIMF doit l'annoncer à la Commission des offres publiques d'acquisition. Celle-ci ouvre une procédure administrative dans les cinq jours de bourse lorsqu'elle a des raisons de penser que les conditions de l'al. 1 ne sont pas satisfaites.</i></p>	<p>Une obligation d'annonce en cas de dérogation à l'obligation d'offre résultant d'une acquisition par donation, succession, partage successoral, en vertu du régime matrimonial ou dans une procédure d'exécution forcée (art. 136 al. 2 LIMF) serait difficile à mettre en œuvre en pratique. Elle est en outre inutile, les opérations en question ne donnant lieu à aucune obligation d'offre.</p>

³ "Die Übergangsbestimmung im neuen Art. 46a BEHV-EBK trägt den zahlreichen Änderungen vor allem in den Berechnungsgrundlagen Rechnung und soll es den Melde pflichtigen erlauben, die Neuerungen fristgerecht und korrekt umzusetzen". Teilrevision BEHV-EBK per 1. Dezember 2007 – Erläuterungsbericht der EBK für Anhörung vom 27. September 2007, p. 11.

**Positionspapier von Lenz & Staehelin
betreffend Entwurf der FinfraV-FINMA**

3. Kapitel: Abzurechnende OTC-Derivatgeschäfte

Vorgeschlagene Änderungen	Erläuterungen
Art. 6	
¹ [...]	<u>Ziffer 1:</u> Die Art der von dieser Bestimmung vorgesehenen Veröffentlichung muss präzisiert werden.
² Dabei berücksichtigt <u>sie anerkannte internationale Standards und die ausländische Rechtsentwicklung</u> . Sie berücksichtigt insbesondere: [...]	<u>Ziffer 2:</u> Die Berücksichtigung von anerkannten internationalen Standards muss sowohl in Art. 6 als auch in Art. 7 vorgesehen werden (siehe Art. 101 Abs. 2 FinfraG).

Kapitel 4: Schriftverkehr und Fristenberechnung

Vorgeschlagene Änderungen	Erläuterungen
Art. 8	
¹ Per Telefax oder E-Mail übermittelte Meldungen und Eingaben betreffend die Offenlegung von Beteiligungen und betreffend Übernahmen sind im Schriftverkehr mit der FINMA, der Übernahmekommission und den Offenlegungsstellen zulässig und werden für die Einhaltung von Fristen anerkannt.	<u>Ziffer 3:</u> Die Verordnung vom 18. Juni 2011 über die elektronische Übermittlung im Rahmen des Verwaltungsverfahrens verlangt, dass Eingaben mit einer anerkannten elektronischen Signatur im Sinne des Bundesgesetzes über Zertifizierungsdienste im Bereich der elektronischen Signatur versehen werden.
² Empfehlungen der Offenlegungsstellen werden den Parteien, den Geschuestellern und Geschuestellerinnen sowie der FINMA grundsätzlich per Telefax oder E-Mail eröffnet.	Eine solche Regelung ist inkompatibel mit der aktuellen Praxis der UEK und der FINMA gemäss welcher der Schriftverkehr meistens informell, beispielsweise durch einfachen E-Mailverkehr erfolgt. Diese Praxis wurde gestützt auf Artikel 33b Abs. 5 und Artikel 33c Abs. 3 BEHG (übernommen in Artikel 139 Abs. 5 und Artikel 140 Abs. 3 FinfraG) deren Ziel, die Gewährleistung der
³ -In Verwaltungsverfahren gilt die Verordnung vom 18. Juni 2011	

<i>über die elektronische Übermittlung im Rahmen des Verwaltungsverfahrens.</i>	Einfachheit und Schnelligkeit der Übernahmeverfahren ist, entwickelt. Die Erschwerung der Kommunikation zwischen den Parteien und den Behörden ist in einem Bereich, in welchem die Geschwindigkeit des Entscheidungsprozesses wesentlich ist, unangebracht und schädlich.
---	--

Kapitel 5: Offenlegung von Beteiligungen

Definition des wirtschaftlich Berechtigten

Vorgeschlagene Änderungen	Erläuterungen
<p>Artikel 10 Abs. 1</p> <p><i>Meldepflichtig sind die wirtschaftlich Berechtigten an Beteiligungspapieren nach Artikel 120 Absatz 1 FinfraG. <u>Als wirtschaftlich Berechtigter gilt, wer die aus einer meldepflichtigen Beteiligung fließenden Stimmrechte kontrolliert und das wirtschaftliche Risiko aus der Beteiligung trägt.</u> Ist die wirtschaftlich berechtigte Person nicht identisch mit der zur Ausübung der Stimmrechte berechtigten Person, so ist zudem diejenige Person meldepflichtig, die über die Ausübung der Stimmrechte an solchen Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen entscheiden kann.</i></p>	<p>Der Entwurf der FinfraV-FINMA definiert den Begriff des wirtschaftlich Berechtigten nicht. Lediglich der Erläuterungsbericht der FINMA präzisiert den Begriff näher. In Anbetracht der Wichtigkeit des Begriffs des wirtschaftlich Berechtigten ist es von enormer Bedeutung, dass der Begriff in der Verordnung klar definiert wird.</p> <p>Umso wichtiger ist eine Klarstellung vor dem Hintergrund, <u>dass die im Erläuterungsbericht der FINMA genannte Definition</u> (welche sich auf die vom Bundesgericht im Urteil 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013 verwendete Definition stützt) <u>von der bisher verwendeten Definition abweicht</u>. Bis zum genannten Bundesgerichtsurteil im Jahre 2013 wurde für die Definition des wirtschaftlich Berechtigten alleine auf <u>die Fähigkeit, die Stimmrechte zu kontrollieren</u>, abgestellt. So hat auch das Bundesverwaltungsgericht im Jahre 2012 noch festgehalten, dass als wirtschaftlich Berechtigter "diejenige Person angesehen werden muss, welche die Ausübung der Stimmrechte massgeblich beeinflussen kann"⁴. Das Bestehen eines wirtschaftlichen Risikos für die berechtigte</p>

⁴ BVGer B-5217/2011 vom 6. Dezember 2012 Erwägung 4.1.1.

Person wurde folglich nicht als entscheidend beurteilt. Diese Ergänzung (das Bestehen eines wirtschaftlichen Risikos) der Definition des wirtschaftlich Berechtigten ist neu und es ist daher wichtig, dass die Definition in der Verordnung ausdrücklich enthalten ist. Die Klarstellung ist im Weiteren wichtig, um die Meldepflicht des wirtschaftlich Berechtigten von der neuen Meldepflicht derjenigen Person, welche "*die Stimmrechte an Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben kann*" gemäss Artikel 120 Abs. 3 FinfraG abzugrenzen.

Beteiligungsderivate

Vorgeschlagene Änderungen	Erläuterungen
<p>Art. 15</p> <p>¹ <i>Beteiligungsderivate im Sinne dieser Verordnung sind Instrumente, deren Wert sich zumindest teilweise hauptsächlich vom Wert oder der Wertentwicklung von in der Schweiz kotierten oder hauptkotierten Beteiligungspapieren im Sinne von Artikel 120 Abs. 1 FinfraG mit Stimmrechten ableitet.</i></p> <p>² <i>Keine Meldepflicht besteht</i></p> <p>[...]</p> <p>c. ausserbörslich <i>gehandelte</i> Beteiligungsdervate die einen Barausgleich vorsehen oder zulassen <u>und die nicht über eine Handelsplattform gehandelt werden.</u></p>	<p><u>Definition von Beteiligungsderivaten:</u> Die Bezugnahme auf "in der Schweiz kotierte oder hauptkotierte Beteiligungspapiere" ist ungenau. Die Definition entspricht nicht exakt dem Anwendungsbereich von Artikel 120 FinfraG. In Analogie zu Artikel 10 Abs. 1 E-FinfraV-FINMA wäre es genauer, auf "Beteiligungspapiere im Sinne von Artikel 120 Abs. 1 FinfraG" zu verweisen.</p> <p><u>Ausnahme für an der Börse gehandelte Beteiligungsderivate:</u> Die FINMA rechtfertigt die Ausnahme für an der Börse gehandelte Beteiligungsderivate damit, dass "<i>börslich gehandelte Beteiligungsderivate mit Barausgleich aufgrund standardisierter Kontraktsspezifikationen und der Anonymisierung der Gegenpartei durch die zentrale Gegenpartei kaum geeignet sind, dem Erwerber Zugang zu den unterliegenden Beteiligungspapieren zu verschaffen</i>" (Erläuterungsbericht FINMA, Abschnitt 10.2.6). Diese Argumentation trifft jedoch nicht nur auf die an einer Börse gehandelten Beteiligungsderivate,</p>

³ *Es wird vermutet, dass börslich über Handelssysteme gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis keine Stimmrechte vermitteln oder vermitteln können, solange die Anrechte oder Anwartschaften aus solchen Beteiligungsderivaten zusammen mit den übrigen Erwerbpositionen nach Artikel 14 Absatz 1 Buchstabe a den Stimmrechts-anteil von 15 Prozent nicht erreichen oder überschreiten.*

sondern auch auf Beteiligungsderivate, welche über ein multilaterales Handelssystem gehandelt werden, zu. Im Einklang mit der Terminologie von Artikel 26 FinfraG sollte Artikel 15 Abs. 2 und Abs. 3 E-FinfraV-FINMA daher auf "Handelsplattformen" und nicht nur auf "Börsen" Bezug nehmen. Die vorgeschlagene Klarstellung bringt zudem die in Artikel 15 verwendete Terminologie in Einklang mit der Terminologie von Artikel 17.

Ziffer 3: Die französische Version von Ziffer 3 enthält einen Fehler, da sie auf "ausserbörslich gehandelte Beteiligungsderivate" anstatt auf "börslich gehandelte" Beteiligungsderivate Bezug nimmt. Die deutsche Version ist in diesem Punkt korrekt ("*börslich gehandelte Beteiligungsderivate*").

Im Einklang mit der hier vorgeschlagenen Anpassung sollte der Text dahingehend angepasst werden, dass nicht auf an einer Börse gehandelte Beteiligungsderivate, sondern auf über ein Handelssystem gehandelte Beteiligungsderivate Bezug genommen wird.

Weitere zu meldende Tatbestände

Vorgeschlagene Änderungen	Erläuterungen
<p>Art. 16</p> <p>[...]</p> <p>² <i>Toute modification concernant les indications déclarées entraîne une nouvelle obligation de déclarer. Die folgenden Änderungen der gemeldeten Angaben müssen innerhalb der Frist von Artikel 24</i></p>	<p><u>Aktualisierung von bereits gemachten Meldungen</u>: Die Pflicht, sämtliche Änderungen der gemeldeten Angaben zu melden, ist nicht präzise. Interpretiert man Artikel 16 Absatz 2 E-FinfraV-FINMA nach seinem Wortlaut, ist der Inhaber von gemeldeten Beteiligungspapieren oder Beteiligungsderivaten bei jedem Kauf und Verkauf von Beteiligungspapieren oder Beteiligungsderivaten verpflichtet, eine entsprechende Meldung zu machen, da dies in einer "Änderung der gemeldeten Angaben resultiert".</p>

<p><u>gemeldet werden:</u></p> <p>a) <u>Sofern der wirtschaftlich Berechtigte nicht berechtigt ist, die Stimmrechte auszuüben: der Anteil der Stimmrechte, deren Ausübung übertragen wurde (Artikel 22 Abs. 2 der vorliegenden Verordnung) sofern dieser Anteil aufgrund der Änderung des Sachverhaltes eine Schwelle über- oder unterschreitet.</u></p> <p>b) <u>Sofern es sich um ein Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe gemäss Artikel 12 handelt: die Änderungen in der Zusammensetzung des Personenkreises und der Art der Absprache oder der Gruppe (Artikel 12 Abs. 3).</u></p> <p>c) <u>Im Falle des indirekten Erwerbs oder der indirekten Veräusserung (Artikel 11): die Angaben über die direkt erwerbende oder veräussernde Person (Artikel 22 Absatz 3)</u></p>	<p>Gleiches gilt für Änderungen betreffend Titel, für welche die Stimmrechtsausübung übertragen wurde (Artikel 22 Abs. 2 E-FinfraV-FINMA). Ein Versäumnis kann Strafsanktionen gemäss Artikel 151 FinfraG, namentlich eine Busse bis zu CHF 10 Millionen zur Folge haben.</p> <p>Eine solche Regelung ist unrealistisch. Im Weiteren entbehrt sie einer gesetzlichen Grundlage. Artikel 120 FinfraG statuiert eine Meldepflicht nämlich lediglich für den Fall, dass ein Schwellenwert unter- oder überschritten wird. Im Weiteren steht eine solch vage Meldepflicht im Widerspruch zum Bestimmtheitsgebot, welches aus dem Grundsatz der gesetzlichen Bestimmtheit von Tatbestand und Strafe abgeleitet wird. Um diesem Anspruch gerecht zu werden müssen die Ereignisse, welche die Pflicht auslösen, eine bereits erfolgte Meldung zu aktualisieren, abschliessend aufgezählt werden (siehe den Vorschlag in der Spalte nebenan).</p>
---	---

Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte

Vorgeschlagene Änderungen	Erläuterungen
<p>Art. 17</p> <p><i>Leihgeschäfte und Geschäfte mit Rückkaufsverpflichtungen sind nicht zu melden, sofern sie standardisiert über Handelsplattformen zum Zweck der Liquiditätsbewirtschaftung abgewickelt werden.</i></p>	<p>Über Handelsplattformen abgewickelte Transaktionen sind notwendigerweise standardisiert, da solche Plattformen definitionsgemäss nur den Handel von Wertpapieren im Sinne von Artikel 2 lit. b FinfraG und somit von standardisierten Finanzinstrumenten (siehe Artikel 26 FinfraG) erlauben. Der Verweis auf "standardisiert abgewickelte" Transaktionen hat somit keine eigenständige Bedeutung und kann gestrichen werden.</p>

Verantwortliche Kontaktperson

Vorgeschlagene Änderungen	Erläuterungen
<p>Art. 23</p> <p><i>Gegenüber der Offenlegungsstelle und der Gesellschaft ist bei jeder Meldung <u>eine</u> die für diese Meldung zuständige Kontaktperson unter Angabe von Name, Vorname, Adresse, Telefonnummer und elektronischer Adresse zu benennen.</i></p>	<p>Der Ausdruck "für diese Meldung zuständig" ist ungeeignet, da der Begriff "zuständig" vermuten lässt, dass die genannte Person für eine verspätete oder falsche Meldung verantwortlich ist. Ziel der Bestimmung ist jedoch nicht, die in einem möglichen Verfahren für eine fehlerhafte oder verspätete Meldung verantwortliche Person im Vorfeld festzulegen, sondern lediglich, der OLS und der Gesellschaft eine Kontaktperson zu nennen.</p>

Frist für die Meldung

Vorgeschlagene Änderungen	Erläuterung
<p>Art. 24 Abs. 1</p> <p>¹ <i>Die Meldung ist innert vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht bei der Gesellschaft und der zuständigen Offenlegungsstelle unter Verwendung des von der Offenlegungsstelle zur Verfügung gestellten Formulars einzugehen.</i></p> <p>² <i><u>Im Falle eines Erwerbs durch Erbgang beträgt die Frist für die Meldung bei der Gesellschaft und der zuständigen Offenlegungsstelle drei Monate. Die Frist beginnt im Zeitpunkt zu laufen, in welchem die Erben über ihre Erbenstellung und die Meldepflicht informiert werden.</u></i></p>	<p><u>Zwingende Verwendung des von der OLS zur Verfügung gestellten Formulars:</u> In Anbetracht der Straffolgen, welche im Falle einer Verletzung verhängt werden können (Artikel 151 FinfraG), ist die Bestimmung, wonach zwingend das von der OLS zur Verfügung gestellte Formular für die Meldung verwendet werden muss, unangebracht. Es ist schwer nachvollziehbar, weshalb einem Investor, welcher die Meldung vollständig und rechtzeitig gemacht hat, eine Strafe auferlegt werden kann, lediglich weil er nicht das von der OLS zur Verfügung gestellte Formular verwendet hat.</p> <p>Momentan enthält die BEHV-FINMA keine spezielle Frist für die Meldung im Falle eines Erwerbs durch Erbgang. Gemäss der Praxis der OLS der SIX Swiss Exchange ist die Erbegemeinschaft gehalten, die Beteiligung innerhalb einer Frist von vier Börsentage seit Eröffnung des Erbganges zu melden (Empfehlung A-11-12 wiedergegeben im Jahresbericht der OLS S. 56 ff.). Insbesondere vor dem Hintergrund der</p>

	<p>möglichen Strafsanktionen, welche im Falle einer nicht rechtzeitigen Meldung verhängt werden können (Artikel 136 FinfraG), ist eine solch kurze Frist in einer Phase der Trauer zu streng und unangebracht. Die Frist für die Meldung von durch Erbgang erworbenen Beteiligungspapieren sollte daher gelockert werden.</p>
--	---

Übergangsbestimmungen

Vorgeschlagene Änderungen	Erläuterungen
<p>Art. 50</p> <p>¹ <u>Vorbehältlich Ziffer 2 behalten</u> Offenlegungsmeldungen, die nach bisherigem Recht erstattet wurden, behalten ihre Gültigkeit.</p> <p>² <u>Sachverhalte, welche aufgrund des Inkrafttretens der vorliegenden Verordnung eine Meldepflicht auslösen, müssen bis spätestens am 31. März 2016 gemeldet werden.</u></p> <p>³ <i>Zu meldende Sachverhalte, die nach Inkrafttreten dieser Verordnung eintreten, können mit entsprechendem Hinweis bei der Meldung und Veröffentlichung bis zum 1. Juli 2016 nach bisherigem Recht gemeldet werden.</i></p> <p>⁴ <i>Verfügt eine Offenlegungsstelle bei Inkrafttreten dieser Verordnung nicht über eine elektronische Veröffentlichungsplattform, so hat sie eine solche bis spätestens am 1. Januar 2017 in Betrieb zu nehmen.</i></p> <p>⁵ <i>Bis zur Inbetriebnahme einer elektronischen Veröffentlichungsplattform gemäss Absatz 3 veröffentlicht die Gesellschaft die Meldungen im Schweizerischen Handelsamtsblatt sowie in mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, die Börseninformationen verbreiten.</i></p>	<p>Die vorgesehenen Übergangsbestimmungen (identisch mit den Übergangsbestimmungen gemäss Artikel 28 Absatz 1 und 2 BEHV-FINMA) sind unangemessen, da sie nicht regeln, wie Beteiligungen gemeldet werden müssen, welche im Zeitpunkt des Inkrafttretens der Verordnung bereits gehalten wurden und welche unter neuem Recht, nicht aber unter altem Recht einer Meldepflicht unterstehen. Tatsächlich führt das Inkrafttreten des FinfraG und der FinfraV-FINMA nämlich dazu, dass zahlreiche Positionen gemeldet werden müssen, welche bisher keiner Meldepflicht unterstanden. Neue Meldepflichten entstehen insbesondere:</p> <ul style="list-style-type: none"> – für Personen, die Stimmrechte nach freiem Ermessen ausüben können und dadurch einen Schwellenwert überschreiten (Artikel 120 Abs. 3 FinfraG und Artikel 10 E-FinfraV-FINMA) – für Personen, deren Beteiligung einen Schwellenwert aufgrund der neuen Regeln betreffend der Berücksichtigung von Beteiligungsderivaten (Artikel 15 E-FinfraV-FINMA) überschreiten – für Personen, die Eigentum an Titeln halten welche mehr als 3% der Stimmrechte

Für die Fristwahrung nach Artikel 24 Absatz 2 ist der Zeitpunkt der Übermittlung der Meldung an die elektronischen Medien massgebend. Die Veröffentlichung ist gleichzeitig der zuständigen Offenlegungsstelle zuzusenden.

repräsentieren; und

- für Personen, die Titel leihweise halten, ohne die Stimmrechte nach freiem Ermessen ausüben zu können.

Die genannten Personen müssen nach Inkrafttreten der FinfraV-FINMA der Meldepflicht nachkommen. Gemäss Artikel 50 E-FinfraV-FINMA muss die Meldung innerhalb von vier Börsentagen nach Inkrafttreten **d.h. bis zum 7. Januar 2016 gemacht werden**⁵. Diese Situation ist nicht angebracht. In Anbetracht der Komplexität der Materie ist es wichtig, dass die Inhaber von Beteiligungen genügend Zeit haben, ihre Beteiligungen zu berechnen und die erforderlichen Meldungen zu machen. Wie bei der Einführung des neuen Schwellenwertes von 3% im Dezember 2007, muss daher eine spezielle Übergangsfrist vorgesehen werden. Damals profitierten die Inhaber von Beteiligungen, welche aufgrund der Einführung des neuen Schwellenwertes sowie der neuen Berechnung der Beteiligungen (Artikel 46a BEHV-EBK) eine Meldepflicht auslösten, von einer Übergangsfrist von drei Monaten. Die EBK hielt damals fest, dass die Frist notwendig sei, um den Meldepflichtigen zu ermöglichen, die Neuerungen fristgerecht und korrekt umzusetzen⁶. Die vorliegende Situation ist identisch und man kommt daher zur selben Schlussfolgerung. Das Bundesgericht hat die Rechtmässigkeit einer solchen Regelung ausdrücklich anerkannt (BGE 137 II 371 E. 5.4). **Eine Übergangsfrist von drei Monaten muss daher vorgesehen werden für die Meldung von Beteiligungen, die bereits vor dem 1. Januar 2016 gehalten wurden und die nach Inkrafttreten des neuen Rechts einer Meldepflicht unterliegen.** Bei Fehlen einer solchen Regelung sind zahlreiche verspätete Meldungen zu

⁵ Erläuterungsbericht für die Anhörung von Juni / Juli 2008 über die Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-FINMA; BEHV-FINMA).

⁶ "Die Übergangsbestimmung im neuen Art. 46a BEHV-EBK trägt den zahlreichen Änderungen vor allem in den Berechnungsgrundlagen Rechnung und soll es den Meldepflichtigen erlauben, die Neuerungen fristgerecht und korrekt umzusetzen". Teilrevision BEHV-EBK per 1. Dezember 2007 – Erläuterungsbericht der EBK für Anhörung vom 27. September 2007, S. 11.

erwarten, da die betroffenen Investoren ihren neuen Meldepflichten nicht rechtzeitig nachkommen konnten.
--

6. Kapitel: Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots

Vorgeschlagene Änderungen	Erläuterungen
<p>Art. 40 Abs. 2</p> <p>² Die Beanspruchung einer Ausnahme nach Absatz 1 oder nach Artikel 136 Absatz 2 FinfraG ist der Übernahmekommission zu melden. Diese eröffnet innert fünf Börsentagen ein Verwaltungsverfahren, wenn sie Grund zur Annahme hat, dass die Voraussetzungen von Absatz 1 nicht erfüllt sind.</p>	<p>Eine Meldepflicht für den Fall, dass eine Ausnahme von der Angebotspflicht aufgrund Erwerbs durch Schenkung, Erbgang, Erbteilung, eheliches Güterrecht oder Zwangsvollstreckung (Art. 136 Abs. 2 FinfraG) beansprucht wird, ist in der Praxis schwierig umzusetzen. Sie ist im Weiteren zwecklos, da die vorgenannten Ereignisse keine Angebotspflicht auslösen.</p>

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
3003 Bern
finfracfinma@finma.ch

Bern, 1. Oktober 2015 sgv-Sc

Anhörungsantwort
Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel der Finma (Finma-Finanzmarktinfrastukturverordnung, FinfracV-Finma)

Sehr geehrte Damen und Herren

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

Der sgv befürwortete das Finfrac und befürwortet ebenfalls das Finfrac-Paket mit einigen Anmerkungen und Anträgen zur Finfrac des EFD. In Bezug auf den Finma-Vorschlag schliesst sich der sgv vollumfänglich der Stellungnahme durch den VSV an und unterstützt sie.

Freundliche Grüsse

Schweizerischer Gewerbeverband sgv



Hans-Ulrich Bigler
Direktor



Henrique Schneider
Ressortleiter

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Herr Noël Bieri
Laupenstrasse 27
3003 Bern

finfravfinma@finma.ch

Bern, 2. Oktober 2015

Stellungnahme zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung FINMA

Geschätzte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit, zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA) Stellung nehmen zu können.

Der Schweizerische Gewerkschaftsbund (SGB) stimmt den Ausführungsbestimmungen der FINMA grösstenteils zu. Eine Schwachstelle bezüglich der Transparenz im Effektenhandel soll dennoch erwähnt werden.

Transparenz im Effektenhandel

Gemäss Art. 39 FinfraG müssen die Teilnehmer des Handelsplatzes die für die Transparenz des Effektenhandels erforderlichen Meldungen erstatten. Dabei legt die FINMA fest, welche Informationen wem in welcher Form weiterzuleiten sind. In Art. 5 FinfraV-FINMA definiert die FINMA als Adressat der Meldung den Handelsplatz, an dem die Effekte zugelassen sind. Um Transparenz im Effektenhandel und einen effektiven Rechtsvollzug sicherzustellen, muss jedoch auch die FINMA Zugriff zu diesen Informationen haben. Daher fordert der SGB, dass die jeweiligen Meldestellen der FINMA zu regelmässiger, ausführlicher Berichterstattung verpflichtet sind und ihr auf Anfrage Zugang zu sämtlichen Informationen geben müssen. Art. 5 FinfraV-FINMA ist entsprechend zu ergänzen.

Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Stellungnahme.

Freundliche Grüsse

SCHWEIZERISCHER GEWERKSCHAFTSBUND



Paul Rechsteiner
Präsident



Daniel Lampart
Sekretariatsleiter und Chefökonom

Versand per E-Mail an: finfravfinma@finma.ch

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Noël Bieri
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern



Basel, 5. Oktober 2015/DCA

Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA) – SFAMA Stellungnahme

Sehr geehrte Damen und Herren

Am 20. August 2015 wurde die Vernehmlassung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA) eröffnet.

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme sowie für die gewährte Fristerstreckung bis Dienstag, 6. Oktober 2015.

Die Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA ist die repräsentative Branchenorganisation der Schweizer Fonds- und Asset Management-Wirtschaft. Ihr Mitgliederkreis umfasst alle wichtigen schweizerischen Fondsleitungen und Asset Manager sowie Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen. Zudem gehören ihr zahlreiche weitere Dienstleister an, welche im Asset Management tätig sind. Die SFAMA ist aktives Mitglied der europäischen Investmentvereinigung European Fund and Asset Management Association (EFAMA) in Brüssel und der weltweit tätigen International Investment Funds Association (IIFA) in Montreal.

Wir begrüssen, dass mit dem am 19. Juni 2015 vom Parlament verabschiedeten Finanzmarktregulierungsgesetz (FinfraG) die Regulierung der Finanzmarktinfrastrukturen und des Handels mit Derivaten an die Entwicklungen des Marktes und an internationale Vorgaben angepasst worden ist. In diesem Sinn begrüssen wir auch die Einführung der neuen FinfraV-FINMA, die ausgewogene Ausführungsbestimmungen des Bundesrates zum FinfraG enthält.

Die vorliegenden Ausführungsbestimmungen der FinfraV-FINMA sind hoch technisch, und es bestehen zahlreiche Interdependenzen zwischen den verschiedenen Finanzmarktaktivitäten. Vor diesem Hintergrund verzichten wir vorliegend auf eine Zusammenfassung unsere verschiedenen Anliegen und überlassen Ihnen in der Beilage (Anhang 2) die detaillierten Änderungsvorschläge und Kommentare der SFAMA-Experten zu dieser Verordnung. Zu Ihrer Information finden Sie zudem unsere Anliegen zur FinfraV im Anhang 1.

Schliesslich verweisen wir auf unsere Stellungnahme vom 31. März 2014 zum Entwurf des Finanzmarktinfrastukturgesetzes.

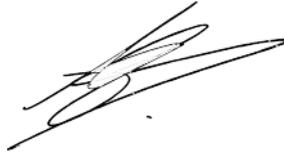
Wir danken Ihnen für die Berücksichtigung unserer Anliegen und Umsetzung unserer Forderungen und stehen Ihnen für zusätzliche Erläuterungen und Diskussionen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA



Markus Fuchs
Geschäftsführer



Delphine Calonne
Senior Legal Counsel

Beilage: erwähnt

Stellungnahme vom 5. Oktober 2015 zu technischen Aspekten der:

- **Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung, FinfraV) (Anhang 1);**
- **Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA, FinfraV-FINMA) (Anhang 2);**

- **ANHANG 1:** Änderungsvorschläge im Zusammenhang mit der Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastukturverordnung, FinfraV);

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
1. Titel: Allg. Bestimmungen		
<p>Art. 2 Begriffe (Art. 2 Bst. b und c FinfraG)</p> <p>¹ Als vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Effekten gelten Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten, die in gleicher Struktur und Stückelung öffentlich angeboten oder bei mehr als 20 Kundinnen und Kunden platziert werden, sofern sie nicht für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen werden.</p> <p>² Als Derivate gelten Finanzkontrakte, deren Preis abgeleitet wird von:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Vermögenswerten wie Aktien, Obligationen, Rohstoffen, Edelmetallen; b. Referenzsätzen wie Währungen, Zinsen und Indizes. <p>³ Nicht als Derivate gelten:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Kassageschäfte; b. Derivatgeschäfte in Bezug auf Strom 		

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>und Gas, die:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. auf einem organisierten Handelssystem gehandelt werden, 2. physisch erfüllt werden müssen, und 3. nicht nach Wahl einer Partei bar abgerechnet werden können. <p>⁴ Als Kassageschäft gelten Geschäfte, die unmittelbar oder nach Ablauf der aufgeschobenen Abwicklungsfrist innerhalb von zwei Geschäftstagen abgewickelt werden sowie;</p> <ol style="list-style-type: none"> a. Geschäfte, die innerhalb der für das Währungspaar marktüblichen längeren Abwicklungsperiode abgewickelt werden; b. Käufe oder Verkäufe von Effekten unabhängig ihrer Währung, die innerhalb der marktüblichen oder regulatorisch vorgeschriebenen Abwicklungsfrist bezahlt werden; c. Geschäfte, die ohne rechtliche Verpflichtung kontinuierlich verlängert werden. 	<p>c. Geschäfte, die ohne rechtliche Verpflichtung kontinuierlich verlängert werden.</p> <p>Abs. 5 NEU: „Nicht als Derivate gelten auch Geschäfte, die geeignet sind, ohne weiteres kontinuierlich verlängert zu werden, z.B. X,Y,Z“.</p>	<p>Zu Abs. 4 lit. c Kommentar 1: Lit. a und b. konkretisieren den Satz in Absatz 4 (T+2 wird mit Marktusanz ersetzt) und sind mit diesem mit dem Wort "sowie" verknüpft. Lit. c führt hingegen ein eigenständiges Kriterium ein, wird aber ebenfalls mit "sowie"</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
		verknüpft. <u>Um eine unerwünschte Interpretation des Begriffs Kassageschäft zu vermeiden (nämlich: (T+2) + (rolling spot) = Kassa statt bloss T+2) schlagen wir vor, lit. c in einen neuen Absatz zu verschieben.</u>
<p>Art. 11 Auslagerungen (Art. 11 FinfraG)</p> <p>¹ Eine Auslagerung nach Artikel 11 Absatz 1 FinfraG liegt vor, wenn eine Finanzmarktinfrastuktur einen Dienstleistungserbringer beauftragt, selbstständig und dauernd eine für die Finanzmarktinfrastuktur wesentliche Dienstleistung nach Artikel 12 wahrzunehmen.</p> <p>² In der Vereinbarung mit dem Dienstleistungserbringer sind insbesondere zu regeln:</p> <p>a. die auszulagernde Dienstleistung und die Leistungen des Dienstleistungserbringers; b. die Zuständigkeiten sowie die gegenseitigen Rechte und Pflichten, insbesondere die Einsichts-, Weisungs- und Kontrollrechte der Finanzmarktinfrastuktur; c. die vom Dienstleistungserbringer zu erfüllenden Sicherheitsanforderungen. die Einhaltung des Geschäftsgeheimnisses der Finanzmarktinfrastuktur durch den Dienstleistungserbringer und, soweit dem Dienstleistungser-</p>		

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>bringer schützenswerte Daten bekannt gegeben werden, des Berufsgeheimnisses; e. das Einsichts- und Zugangsrecht der internen Revision, der Prüfgesellschaft und der FINMA sowie, bei systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen, der Schweizerischen Nationalbank (SNB);</p> <p>³ Die Finanzmarktinfrastruktur hat den Dienstleistungserbringer sorgfältig auszuwählen, zu instruieren und zu kontrollieren. Sie integriert die ausgelagerte Dienstleistung in ihr internes Kontrollsystem und überwacht die Leistungen des Dienstleistungserbringers fortlaufend.</p> <p>⁴ Bei Auslagerungen ins Ausland ist mit angemessenen technischen und organisatorischen Massnahmen sicherzustellen, dass das Berufsgeheimnis und der Datenschutz nach schweizerischem Recht eingehalten werden. Vertragspartner einer Finanzmarktinfrastruktur, deren Daten an einen Dienstleistungserbringer im Ausland gelangen sollen, sind darüber zu informieren.</p> <p>⁵ Die Finanzmarktinfrastruktur, ihre interne Revision, die Prüfgesellschaft und die FINMA sowie, bei systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen, die SNB müssen die ausgelagerte Dienstleistung einsehen und prüfen können. ⁶ Die Absätze 1–5</p>		<p>Concernant l'art. 11 al. 4 Lors d'un transfert de données dans un état qui n'a pas de système de protection des données équivalent à celui de la Suisse, <u>une simple information sur la protection des données et le secret bancaire ne suffit pas</u>. En effet, dans un tel cas, il faut expressément réserver la loi sur la protection des données et le secret bancaire.</p> <p>Cette précision est importante notamment lorsque l'on a affaire à un gérant basé à l'étranger.</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>gelten nicht, wenn ein Zentralverwahrer einen Teil seiner Dienstleistungen oder Tätigkeiten an eine technische Plattform auslagert, die als öffentliche Dienstleistung Effektenabwicklungssysteme verbindet. Diese Art von Auslagerung muss durch einen eigenen rechtlichen und operationellen Rahmen geregelt sein. Dieser bedarf der Zustimmung der FINMA.</p>		
<p>Art. 19 Veröffentlichung wesentlicher Informationen (Art. 21 FinfraG)</p> <p>Die Finanzmarktinfrastruktur veröffentlicht regelmässig neben den Informationen nach Artikel 21 FinfraG:</p> <p>a. die Regeln und Verfahren für den Betrieb der Finanzmarktinfrastruktur, einschliesslich der Rechte und Pflichten der Finanzmarktinfrastruktur sowie der Teilnehmer;</p> <p>b. die Preise und Gebühren für die von der Finanzmarktinfrastruktur erbrachten Dienstleistungen, einschliesslich der Bedingungen für die Gewährung von Rabatten;</p> <p>c. die mit den erbrachten Dienstleistungen verbundenen Risiken für die Teilnehmer;</p>	<p>litera b : « la tarification des services fournis par l'infrastructure des marchés financiers ainsi que, les conditions d'octroi de réductions rabais ».</p>	<p>Concernant l'art. 19 lit. b : « Le terme « réduction » dans la version française nous semble trop vague et pourrait entraîner des difficultés d'interprétation.</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>d. die Kriterien zur Suspendierung und zum Ausschluss eines Teilnehmers;</p> <p>e. die Regeln und Verfahren beim Ausfall eines Teilnehmers;</p> <p>f. die die Regeln und Verfahren, die erforderlich sind, um die Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen von Teilnehmern und indirekten Teilnehmern getrennt zu halten und aufzuzeichnen sowie zu übertragen;</p> <p>g. die aggregierten Transaktionsvolumina und -beträge;</p> <p>h. die Anzahl, den Nominalwert und die Emissionswährung der zentral verwahrten Effekten;</p> <p>i. weitere Informationen gemäss anerkannten internationalen Standards.</p>		
<p>2. Titel : Finanzmarktinfrastrukturen 2. Kapitel: Handelsplätze und organisierte Handelssysteme 1. Abschnitt: Handelsplätze</p>		
<p>Art. 29 Ausnahmen von der Vor- und Nachhandelstransparenz (Art. 29 Abs. 3 Bst. b FinfraG)</p>		

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>¹ Nicht den Bestimmungen zur Vor- und Nachhandelstransparenz unterliegen Effektengeschäfte, soweit sie im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken getätigt werden von:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Bund, Kantonen oder Gemeinden; b. der SNB; c. der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ); d. multilateralen Entwicklungsbanken gemäss Artikel 63 Absatz 2 Buchstabe c der Eigenmittelverordnung vom 1. Juni 20122 (ERV). <p>² Von den Bestimmungen zur Vor- und Nachhandelstransparenz ausgenommen werden können Effektengeschäfte, die von folgenden Stellen getätigt werden, vorausgesetzt die Geschäfte erfolgen im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken, es wird Gegenrecht gewährt und eine Ausnahme steht nicht im Widerspruch zum Gesetzeszweck:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. ausländische Zentralbanken; b. die Europäische Zentralbank (EZB); c. Stellen eines Staates, die für die staatliche Schuldenverwaltung zuständig oder daran beteiligt sind; d. die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität; e. der Europäische Stabilitätsmechanismus 	<p>Art. 29, al. 1, Lit. a : « La Confédération, des cantons ou des communes, des corporations de droit public, ainsi que des établissements fédéraux et cantonaux d'intérêt public. »</p>	<p>Concernant l'art. 29, al. 1, lit. a : A notre avis, en plus de la Confédération, des cantons et des communes, les corporations de droit public ainsi que les établissements fédéraux et cantonaux d'intérêt publics qui sont soumis aux dispositions sur la transparence pré-négociation et post-négociation sont également exonérés, <u>à condition que cette mission de service public ne soit pas poursuivie à des fins d'investissement.</u></p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>(ESM).</p> <p>³ Das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) veröffentlicht eine Liste der Stellen, die unter Absatz 2 fallen.</p> <p>⁴ Ob Geschäfte im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken getätigt werden, ist dem Handelsplatz mitzuteilen.</p>		
<p>Art. 35 Beschwerdeinstanz (Art. 37 Abs. 1–3 FinfraG)</p> <p>¹ Die Beschwerdeinstanz ist in ihrer rechtsprechenden Tätigkeit unabhängig und nur dem Recht verpflichtet.</p> <p>² Die Mitglieder dürfen weder der Stelle für die Zulassung von Effekten zum Handel angehören noch in einem Arbeitsverhältnis mit dem Handelsplatz stehen.</p> <p>³ Für die Mitglieder der unabhängigen Beschwerdeinstanz gelten die Ausstandsbestimmungen des Bundesgerichtsgesetzes vom 17. Juni 20053.</p>	<p>Art. 35, al. 2 : «Ses membres ne doivent pas faire partie de l'organe chargé de l'admission des valeurs mobilières à la négociation ni entretenir de rapports de travail ou de mandat, ainsi qu'aucune relation contractuelle avec la plate-forme de négociation qui serait de nature à mettre en cause l'indépendance des membres de l'instance de recours ».</p>	<p>Concernant l'art. 35 al. 2 :</p> <p>Les membres de l'instance de recours ne doivent pas entretenir <u>de relation de travail avec la plate-forme de négociation ni entretenir de relation de mandat ou toute autre obligation contractuelle qui serait de nature à engendrer des conflits d'intérêts.</u></p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>Art. 37 Meldepflicht der Teilnehmer</p> <p>(Art. 39 FinfraG)</p> <p>1 Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmern haben insbesondere zu melden:</p> <p>a- die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräusserten Effekten;</p> <p>b. Volumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses;</p> <p>c. den Kurs; und</p> <p>d. Angaben zur Identifizierung der Kunden.</p> <p>2 Die Meldepflicht nach Absatz 1 erstreckt sich auch auf erworbene oder veräusserte Finanzinstrumente mit einer oder mehreren zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert.</p> <p>3 Eine Delegation der Meldung ist zulässig.</p> <p>4 Besteht mit dem betreffenden Handelsplatz oder dem ausländischen organisierten Handelssystem eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG, so müssen die nachfolgenden, im Ausland getätigten Abschlüsse nicht gemeldet werden:</p> <p>a. in Effekten und Finanzinstrumenten nach Absatz 1 und 2, wenn</p> <p>1. sie von der Zweigniederlassung eines schweizerischen Effektenhändlers oder von an einem ausländischen zugelassenen Teilnehmer getätigt werden, und</p> <p>2. die Zweigniederlassung oder der ausländische Teilnehmer von der betreffenden</p>	<p>¹ Die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmern haben <u>mit Bezug auf alle Abschlüsse in Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind</u>, insbesondere zu melden:</p> <p>a. die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräusserten Effekten;</p> <p>b. Volumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses;</p> <p>c. den Kurs; und</p> <p>d. Angaben zur <u>Identifizierung der Kunden</u><u>art</u>.</p> <p>2 Die Meldepflicht nach Absatz 1 erstreckt sich auch auf erworbene oder veräusserte Finanzinstrumente mit einer oder mehreren zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert.</p> <p>³ Eine Delegation der Meldung ist zulässig.</p> <p>⁴ Besteht mit dem betreffenden Handelsplatz oder dem ausländischen organisier-</p>	<p>Abstützend auf die oben gemachten Überlegungen zur fehlenden gesetzlichen Grundlage für eine Ausweitung einer Meldepflicht auf Finanzinstrumente sind die Referenzen darauf im Entwurfstext zu streichen. Sodann entbehrt zudem die Ausdehnung der Meldepflicht auf organisierte Handelssysteme (OTFs) (wie in Abs. 4 lit. b vorgesehen) ebenfalls einer gesetzlichen Grundlage. Art. 38 und 39 FinfraG, auf welchen die gesamte Aufzeichnungs- und Meldepflichten basieren, beziehen sich alleine auf Handelsplätze. Auch eine systematische Auslegung führt zum selben Ergebnis, befinden sich doch Art. 38 und 39 FinfraG im Abschnitt über die Pflichten der Teilnehmer an Handelsplätzen. Somit sind auch jegliche Referenzen zu OTFs in Art. 37 FinfraV zu streichen.</p> <p>Art. 37 Abs. 1 FinfraV sieht in lit. d vor, dass „Angaben zur Identifizierung der Kunden“ unter die Meldepflicht fallen. Dies ist eine massive Ausweitung der Meldepflicht in einem hochsensiblen Bereich. Diese Ausweitung ist so nicht durch die Absichten des Gesetzgebers gedeckt und ist somit ohne gesetzliche Grundlage erfolgt: Die beabsichtigte Regelung soll grundsätzlich der heute geltenden und in Art. 15 Abs. 2 und 3 BEHG festgehaltenen entsprechen (vgl. Botschaft FinfraG, Art. 39, S. 55/7537). Somit ist die-</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und im betreffenden Staat oder im Heimatstaat meldepflichtig ist;</p> <p>b. in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind oder Finanzinstrumenten, mit einer oder mehreren in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert, sofern die Abschlüsse an einem ausländischen, von der Schweiz anerkannten Handelsplatz oder einem organisierten Handelssystem getätigt werden.</p>	<p>ten Handelssystem eine Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG, so müssen die nachfolgenden, im- Im Ausland getätigten Abschlüsse <u>müssen</u> nicht gemeldet werden:</p> <p>a. in Effekten und Finanzinstrumenten nach Absatz 1 und 2, wenn</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. sie von der Zweigniederlassung eines schweizerischen Effektenhändlers oder von an einem ausländischen zugelassenen Teilnehmer getätigt werden, und 2. die Zweigniederlassung oder der ausländische Teilnehmer von der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde zum Handel ermächtigt und im betreffenden Staat oder im Heimatstaat meldepflichtig ist; <p>b. in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind oder Finanzinstrumenten, mit einer oder mehreren in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswert, sofern</p>	<p>ser Passus entsprechend anzupassen und auf "Angaben zur Kundenart" einzuschränken oder gänzlich zu streichen. Weiter beseitigt dies das Risiko, dass sich Marktteilnehmer dem Risiko aussetzen, dass ihre Risikopositionen von anderen Marktteilnehmern ausgenutzt werden können.</p> <p>Um Unklarheiten aus dem Weg zu räumen, sollte Art. 37 FinfraV dergestalt geändert werden, dass Abschlüsse in Effekten nur dann zu melden sind, wenn die betreffende Effekte an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen ist. Damit würde der Status Quo korrekt abgebildet. So wird klargestellt, dass die Marktteilnehmer nach wie vor und wie unter der geltenden Regelung auf die Zulassung zum Handel (vgl. Art. 2 Abs. 1 BEHV FINMA), also eine autoritative und eindeutige Handlung des Handelsplatzes, abstützen können. Boss im Ausland zum Handel zugelassene Instrumente werden hingegen nach dem dortigen ausländischen Regime gemeldet.</p> <p>Schliesslich sind blosse Auftragsweiterleitungen innerhalb von vollkonsolidierten Gruppengesellschaften sowie die Übernahme ("Take-Up") sowie Weitergabe ("Give-Up") von an und für sich meldepflichtigen Abschlüssen in Effekten ausgenommen. Die Meldepflicht ist in jedem Fall bereits erfüllt, sofern ein Teilnehmer eines Handelsplatzes für die Abwicklung der Transaktion das ent-</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
	<p>die Abschlüsse an einem ausländischen, von der Schweiz anerkannten Handelsplatz oder einem organisierten Handelssystem getätigt werden.</p> <p><u>⁵ NEU Weiter sind von der Meldepflicht blosse Auftragsweiterleitungen innerhalb von vollkonsolidierten Gruppengesellschaften sowie die Übernahme ("Take-Up") sowie Weitergabe ("Give-Up") von grundsätzlich meldepflichtigen Abschlüssen in Effekten ausgenommen.</u></p>	<p>sprechende Handelssystem verwendet. Durch die Verwendung des Handelssystem soll die Meldepflicht als erfüllt gelten, da die Nachvollziehbarkeit dadurch sichergestellt ist. Durch dies Einführung eines neuen Abs. 5 zu Art. 37 FinfraV werden diese Doppel-meldungen vermieden.</p> <p>Wir gehen nicht davon aus, dass es je Vereinbarungen gemäss Art. 32 Abs. 3 FinfraG geben wird, da die Handelsüberwachungsstellen keinerlei Interesse an einer solchen Vereinbarung haben. Es handelt sich hier um eine öffentliche Aufgabe, die weder vom Staat noch von Privaten entschädigt würde. Vor diesem Hintergrund bliebe Abs. 4 toter Buchstabe und wir schlagen vor, die Anforderung einer Vereinbarung zu streichen. Wenn Finma Zugang zu diesen im Ausland gemeldeten Transaktionen wünscht, kann sie diese über die betroffenen Schweizer Finanzmarktteilnehmer respektive via Amts- oder Rechtshilfe von den ausländischen Aufsichtsbehörden beschaffen. Die gleichen Bemerkungen gelten für die Meldepflicht der Effekthändler (Art. 31 BEHV).</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
2. Titel : Finanzmarktinfrastrukturen 5. Kapitel:Transaktionsregister		
Art. 61 Datenzugang für ausländische Behörden (art. 78 FinfraG) ¹ Das Transaktionsregister gewährt ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden ausschliesslich zum Zweck des Vollzugs des Finanzmarktrechts Zugang zu Transaktionsdaten. ² Artikel 60 Absatz 2 gilt sinngemäss.	Abs. 1: „Das Transaktionsregister gewährt ausländischen Finanzmarktaufsichtsbehörden ausschliesslich zum Zweck des Vollzugs des Finanzmarktrechts ihrer Finanzmarktregelungen, Zugang zu Transaktionsdaten.“	Zu Abs. 1: Der Verweis auf Vollzug ausländischen "Finanzmarktrechts" ist sehr weitläufig und lässt Interpretationsspielraum zu, welche ausländischen Rechtserlasse und Regulierungen darunter fallen sollen. Besser wäre es, wenn auf ausländische Regelungen verwiesen wird, die die gleichen Sachverhalte regeln, wie das FinfraG.
3. Titel: Marktverhalten 1. Kapitel: Handel mit Derivaten 1. Abschnitt: Allgemeines		
Art. 72 Kollektive Kapitalanlagen (Art. 93 Abs. 2 Bst. e und f FinfraG) ¹ Ob eine kollektive Kapitalanlage als finanzielle Gegenpartei oder als kleine finanzielle Gegenpartei gilt, bestimmt sich unbesehen, ob ihr Rechtspersönlichkeit zu-		

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>kommt oder nicht, entsprechend den nach Massgabe von Artikel 99 FinfraG auf ihre Rechnung getätigten OTC-Derivatgeschäften.</p> <p>² Die Pflicht, für die kollektive Kapitalanlage zu handeln obliegt:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. bei vertraglichen kollektiven Kapitalanlagen: der Fondsleitung oder dem mit Pflichten beim Handel mit Derivaten betrauten Vermögensverwalter; b. bei kollektiven Kapitalanlagen in Gesellschaftsform: der Gesellschaft. 	<p>Abs. 2 b: bei kollektiven Kapitalanlagen in Gesellschaftsform in der Form von selbstverwalteten SICAVs oder einer SICAF: der Gesellschaft;</p> <p>NEU Abs. 2 c: bei kollektiven Kapitalanlagen in Gesellschaftsform in der Form eine fremdverwalteten SICAV: der mit der Administration betrauten Fondsleitung.</p> <p>NEU Abs. 3: Für die Berechnung der Schwellenwerte für Fondsleitungen oder Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen sind diejenigen Geschäfte massgeblich, welche sie auf eigene Rechnung</p>	<p>Bei einer fremdverwalteten SICAV im Sinne von Art. 36 Abs.1 KAG hat gemäss Art. 51 Abs. 2 KAG die beauftragte Fondsleitung die Pflicht, für die kollektive Kapitalanlage zu handeln. Der Verwaltungsrat einer solchen fremdverwalteten SICAV ist aufsichtsrechtlich nicht befugt, mit Derivaten selber zu handeln. Es obliegt ihm nur die Oberaufsicht über den Vermögensverwalter. Deshalb ist zu präzisieren, dass bei fremdverwalteten SICAVs der Handel mit Derivaten der mit der Fondsadministration beauftragten Fondsleitung obliegt.</p> <p>Zu klären ist die Bedeutung von Artikel 84 Absatz 2 FinfraV, wonach der Schwellenwert für finanzielle Gegenparteien auf Stufe Finanzgruppe zu berechnen ist. Die Fondsleitung sollte dabei mit den einzelnen Sondervermögen keine Finanzgruppe bilden.</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
	abschliessen.	Entsprechend sollten bei der Berechnung der Schwellwerte derartige Geschäfte dem Sondervermögen und nicht der Fondsleitung angerechnet werden.
<p>Art. 73 Unternehmen (art. 93 abs. 3 FinfraG)</p> <p>¹ Als Unternehmen gilt im Sinne FinfraG, wer nach Artikel 934 des Obligationenrechts im Handelsregister eingetragen ist.</p> <p>² Als Unternehmen gelten auch ausländische Unternehmen, die nach dem auf sie anwendbaren Recht juristische Personen sind, sowie Trusts oder ähnliche Konstruktionen.</p>	<p>² Als Unternehmen gelten auch ausländische Unternehmen, die nach dem auf sie anwendbaren Recht juristische Personen sind, sowie <u>ferner</u> Trusts oder ähnliche Konstruktionen, <u>wenn sie im Wirtschaftsverkehr Güter oder Dienstleistungen anbieten.</u></p>	<p>Art. 73 Abs. 2: Da ausländische Trusts oder ähnliche Konstruktionen typischerweise keine operative Tätigkeit im Wirtschaftsverkehr ausüben, wäre es unseres Erachtens gerechtfertigt, diese gar nicht als ausländische Unternehmen zu erfassen. Zumindest sollten ausländischen Unternehmen auf jene Einheiten beschränkt sein, die eine eigentliche wirtschaftliche Tätigkeit im Güter- oder Dienstleistungsverkehr ausüben. Würden etwa Trusts in jedem Fall vom Unternehmensbegriff erfasst, würde dies eine substantielle Ausweitung des Anwendungsbereichs etwa im Vergleich zu EMIR bedeuten. Dies würde einen klaren Wettbewerbsnachteil für den schweizerischen Finanzplatz mit sich bringen, werden doch solche Vehikel gerade in der Vermögensverwaltung eingesetzt.</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>Art. 74 Niederlassungen (art. 93 abs. 5 FinfraG)</p> <p>¹ Stellt die FINMA fest, dass eine Schweizer Niederlassung eines ausländischen Finanzmarktteilnehmers einer Regulierung untersteht, welche den gesetzlichen Anforderungen in wesentlichen Teilen nicht entspricht, so unterstellt sie die Niederlassung für die von dieser getätigten Derivatgeschäfte den Bestimmungen FinfraG über den Handel mit Derivaten (Art. 93–117).</p> <p>² Diese Bestimmungen gelten auch für im Ausland gelegene Niederlassungen von Schweizer Gegenparteien.</p>	<p>¹ Stellt die FINMA fest, dass eine Schweizer Niederlassung eines ausländischen Finanzmarktteilnehmers einer Regulierung untersteht, welche den gesetzlichen Anforderungen in wesentlichen Teilen nicht entspricht, so unterstellt <u>kann</u> sie die Niederlassung für die von dieser getätigten Derivatgeschäfte den Bestimmungen FinfraG über den Handel mit Derivaten (Art. 93–117) <u>unterstellen</u>.</p>	<p>Artikel 74 Abs. 1: FinfraV ist eine rein extraterritoriale Bestimmung und sollte daher in ihrem Anwendungsbereich eingeschränkt sein. Die FINMA sollte die Möglichkeit haben, eine Schweizer Niederlassung eines ausländischen Finanzmarktteilnehmers im Missbrauchsfall dem Gesetz zu unterstellen.</p> <p><u>Die automatische Unterstellung hätte demgegenüber zur Folge, dass sämtliche Niederlassungen von ausländischen Gesellschaften mit Sitz in Staaten, welche noch keine vergleichbare Regelung kennen, dem Gesetz unterstellt werden müssten.</u> Damit ginge der Anwendungsbereich über jenen unter EMIR hinaus, wonach Transaktionen zwischen ausländischen Gegenparteien nur erfasst werden, wenn sie eine "direkte, wesentliche und vorhersehbare Auswirkung" auf die EU haben. Niederlassungen in der EU von ausländischen Gesellschaften werden grundsätzlich nur erfasst, wenn sie eine Transaktion mit einer anderen EU-Niederlassungen eines Drittstaatunternehmens abschliessen oder wenn mindestens eine Gegenpartei durch eine Finanzielle Gegenpartei in der EU in sub-</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
		<p>stantieller Form garantiert wird. Wir schlagen hier deshalb eine "kann" Formulierung vor.</p> <p>Art. 74 Abs. 2: Es ist wichtig zu notieren, dass die FINMA mit der Unterstellung unter das FinfraG die Niederlassung nicht unter zwei sich widersprechende Regulierungen zu unterstellen sollte.</p>
<p>Art. 75 Ausnahmen für weitere öffentliche Einrichtungen (Art. 94 Abs. 2 FinfraG)</p> <p>¹ Derivatgeschäfte unterstehen nur der Meldepflicht nach Artikel 104 FinfraG, wenn sie abgeschlossen werden mit:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. ausländischen Zentralbanken; b. der Europäischen Zentralbank (EZB); c. der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität; d. dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM); e. von Zentralstaaten, Gebietskörperschaften oder Behörden getragenen Verwaltungseinrichtungen, die öffentliche Aufgaben erfüllen, oder mit staatlich gehaltenen und garantierten Unternehmen ohne Erwerbszweck; 		

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>f. Finanzinstituten, die von einer Zentralregierung oder von einer Regierung einer untergeordneten Gebietskörperschaft eingerichtet wurden, um in staatlichem Auftrag auf nicht-wettbewerblicher, nicht-gewinnorientierter Basis Förderdarlehen zu vergeben.</p> <p>² Von der Meldepflicht ausgenommen werden können Derivatgeschäfte mit ausländischen Zentralbanken, soweit sie im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken erfolgen und der SNB Gegenrecht gewährt wird.</p> <p>³ Das EFD veröffentlicht eine Liste der ausländischen Zentralbanken, die unter Absatz 2 fallen.</p>	<p>² Von der Meldepflicht ausgenommen werden können Derivatgeschäfte mit ausländischen Zentralbanken, soweit sie im Rahmen öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken erfolgen und der SNB Gegenrecht gewährt wird.</p>	<p>Abs. 2: Nach Abs. 2 und 3 können Transaktionen mit ausländischen Zentralbanken von der Meldepflicht befreit werden. Ob eine Transaktion im Rahmen auf öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken" erfolgt, hängt vom ausländischen Recht ab. Für die Gegenpartei ist dies nicht erkennbar, d.h. sie muss auf die jeweilige Erklärung der ausländischen Behörde abstellen. Praktisch wird die Behörde immer erklären, dass die Transaktion im Rahmen öffentlicher Aufgaben erfolgt, womit die Einschränkung darauf von geringer Relevanz sein dürfte. Es erscheint zweckmässig, die Einschränkung "auf öffentlicher Aufgaben und nicht zu Anlagezwecken" zu streichen. Damit erfolgt inhaltlich auch eine Gleichstellung mit der SNB und der BIZ (Art. 94 Abs. 1 FINFRAG), unter Vorbehalt des Gegenrechts. Auch dies erscheint uns gerechtfertigt.</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>Art. 76 Ausgenommene Derivat (art. 93 abs. 5 FinfraG)</p> <p>Neben den in Artikel 94 Absatz 3 FinfraG bezeichneten Derivat sind auch die nachfolgenden von den Bestimmungen FinfraG über den Handel mit Derivat (Art. 93–117) ausgenommen:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Derivate, die in Form eines übertragbaren Wertpapiers oder eines Wertrechts begeben sind; oder b. Derivate, die in Form einer Einlage entgegen genommen werden. 	<p>...</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Derivate, die in Form eines übertragbaren Wertpapiers oder eines Wertrechts begeben sind; oder <p>...</p> <p><u>NEU² Die FINMA kann weitere Derivate von den Bestimmungen über den Handel mit Derivat ausnehmen, sofern dies internationalen Standards entspricht.</u></p>	<p>Art. 76 abs. 1 Bst. a: Die grundsätzliche Übertragbarkeit ist dem Wesen des Wertpapiers und Wertrechts inhärent. <u>Die Erwähnung der Übertragbarkeit als zusätzliches Kriterium kann zu Unklarheiten führen, da es gewisse Einschränkungen bzw. verschiedene Abstufungen der Übertragbarkeit gibt. Dabei variiert das Spektrum von der formellen Zession bis hin zu Wertpapieren mit Wertpapierkennnummern, die mittels einfacher Buchung übertragen werden können.</u> Die Begrifflichkeit lehnt sich zwar an MiFID an ("transferable securities"), wird in der schweizerischen Rechtsordnung sonst jedoch nicht verwendet. Zudem zeigt die Praxis in Europa, dass der Begriff unklar ist, was eine einheitliche Abgrenzung erschwert. Wir beantragen deshalb, "übertragbar" zu streichen.</p> <p>Neue Absatz 2: Insbesondere mit Blick auf den gegenwärtigen EMIR Anpassungsprozess schlagen wir vor, dass die FINMA die Kompetenz erhält, im Einklang mit internationalen Standards weitere Derivate von den Bestimmungen des Gesetzes auszunehmen. Nur so kann sichergestellt werden, dass auf internationale Entwicklungen zeitgerecht reagiert werden kann.</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>Art. 77 Erfüllung von Pflichten unter ausländischem Recht (art. 95 FinfraG)</p> <p>¹ Die FINMA anerkennt ausländisches Recht als gleichwertig, wenn die Pflichten im Handel mit Derivaten und die Bestimmungen zur Aufsicht in den wesentlichen Wirkungen mit den schweizerischen vergleichbar sind.</p> <p>² Diese Voraussetzung ist erfüllt mit Bezug auf die:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Abrechnungspflicht nach Artikel 97 FinfraG, wenn die Abrechnung die System- und Gegenparteirisiken aus standardisierten OTC-Derivaten weitgehend reduziert; b. die Meldepflicht nach Artikel 104 FinfraG, wenn die Meldung mindestens die Angaben nach Artikel 105 FinfraG enthält; c. die Risikominderungspflicht nach den Artikeln 107–110 FinfraG, wenn die entsprechenden Massnahmen die System- und Gegenparteirisiken bei nicht-standardisierten OTC-Derivaten weitgehend reduzieren; d. die Handelspflicht nach Artikel 112 FinfraG, wenn durch den Handel von standardisierten Derivaten über Han- 	<p>² Diese Voraussetzung ist erfüllt mit Bezug auf die:</p> <p>...</p> <ul style="list-style-type: none"> b. die Meldepflicht nach Artikel 104 FinfraG, wenn die Meldung mindestens die Angaben nach Artikel 105 <u>Abs. 2 Bst. a-g</u> FinfraG enthält; <p>...</p> <p>³ <u>NEU Eine schweizerische Gegenpartei kann ihre Transaktion bzw. entsprechenden Pflichten mit einer anderen schweizerischen Gegenpartei nach einem von der FINMA anerkannten ausländischen Aufsichtsrecht erfüllen, sofern die Transaktion oder eine der Gegenparteien zum ausländischen Aufsichtsrecht eine sachliche Beziehung aufweist. Die blosse Rechtswahl schafft keine solche hinreichende Beziehung.</u></p> <p>⁴ <u>NEU Auf Antrag erlässt die FINMA eine Feststellungsverfügung über die Gleichwer-</u></p>	<p>Wir begrüßen die Aufteilung der Prüfung nach den unterschiedlichen Pflichten. Wir gehen davon aus, dass in Bezug auf Regulierungen in Drittstaaten, die von der EU oder US-Behörden anerkannt wurden, auch in der Schweiz ohne aufwendige Prüfung durch die FINMA anerkannt werden.</p> <p><u>Bei der Meldepflicht sollte klargestellt werden, dass mit dem Verweis auf Art. 105 der Katalog in Abs. 2 lit. a-g gemeint ist und nicht auch Abs. 3 von Art. 105 des Gesetzes.</u> Insbesondere kann nicht gemeint sein, dass über den Verweis auf das Format der Meldung in Abs. 3 von Art. 105 des Gesetzes der gesamte Katalog in Anhang 2 der Verordnung gemeint ist.</p> <p>Aufgrund der Anerkennung ausländischen Aufsichtsrechts ist es grundsätzlich möglich, dass zwei schweizerische Gegenparteien ihre Transaktion und die entsprechenden</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>delsplätze oder organisierte Handelssysteme die Vor- und Nachhandels- transparenz im Derivatmarkt angemessen verbessert wird.</p>	<p><u>tigkeit ausländischen Rechts nach Abs. 1 und 2, sofern der Antragsteller ein schutzwürdiges Interesse geltend macht.</u></p>	<p>Pflichten dem entsprechenden ausländischen Recht unterstellen. <u>Um Umgehungstatbestände zu vermeiden, schlagen wir vor, dass eine solche Wahl ausländischen Aufsichtsrechts nur möglich sein soll, wenn die Transaktion oder zumindest eine Gegenpartei zur ausländischen Jurisdiktion eine sachliche Beziehung aufweist, was etwa der Fall ist, wenn es sich um eine ausländische Niederlassung einer schweizerischen Gegenpartei handelt, weil die Transaktion im ausländischen, FINMA anerkannten Transaktionsregister gemeldet werden soll oder weil sich etwa die CCP dort befindet, usw.</u> Der bloße Umstand, dass die Parteien das ausländische Recht ohne weitere sachliche Beziehung gewählt haben, um ihre Pflichten zu erfüllen, genügt aber alleine noch nicht.</p> <p>International tätige Marktteilnehmer sind unter Umständen wesentlich auf die Anerkennung ausländischen Rechts durch die FINMA angewiesen, um Ihr Geschäft betreiben zu können. Gemäss FinfraV-Entwurf liegt die Entscheidung darüber, welche Rechtsordnungen in diesen Prozess einbezogen werden sollen alleine bei der FINMA. Aufgrund der Konsequenzen, welche diese Entscheidung auf das Geschäftsmodell einzelner Akteure haben kann, erscheint es</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
		sachgemäss, dass jene, die ein schutzwürdiges Interesse geltend machen, eine entsprechende Feststellungsverfügung erwirken können.
<p>Art. 78 Informationsfluss innerhalb der Gruppe (Art. 96 FinfraG)</p> <p>Beauftragt die Gegenpartei Gruppengesellschaften und Zweigniederlassungen im In- und Ausland mit der Erfüllung ihrer Pflichten nach den Artikeln 93–117 FinfraG, so kann sie mit diesen alle hierzu erforderlichen Informationen, einschliesslich Kundendaten, austauschen, ohne dass es der Einwilligung der Kundin oder des Kunden bedarf.</p>	<p>„Beauftragt die Gegenpartei oder eine von der Gegenpartei für die Erfüllung ihrer Pflichten nach 93-117 FinfraG beauftragte Drittpartei Gruppengesellschaften und...[...] mit der Erfüllung ihrer Pflichten oder eines Teils ihrer Pflichten nach den Artikeln 93-117 FinfraG, so kann sie...“.</p>	<p>Die Gruppenerleichterung sollte nicht nur für die Gegenparteien eines Geschäfts gelten. Die Erleichterung soll namentlich auch dort gelten, wo eine Gegenpartei einen Dritten, z.B. Vermögensverwalter mit der Erfüllung ihrer Pflichten nach FinfraG beauftragt und dieser Dritte die Erfüllung eines Teils oder aller Pflichten an seine Gruppengesellschaften weiterdelegiert.</p> <p>Kommentar 2: Es sollte geklärt werden, dass das Gruppenprivileg auch dann zum Zuge kommt, wenn die Gruppengesellschaft nur für die Erfüllung einer Teilaufgabe herangezogen wird.</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>3. Titel: Marktverhalten 1. Kapitel: Handel mit Derivaten 2. Abschnitt: Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei</p>		
<p>Art. 81 Beginn der Pflicht (Art. 97 FinfraG)</p> <p>Die Pflicht, Derivatgeschäfte über bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenparteien abzurechnen gilt, gerechnet ab dem Zeitpunkt, an dem die FINMA die Abrechnungspflicht für die betreffende Derivatekategorie bekannt macht:</p> <p>a. nach Ablauf von 6 Monaten: für Derivatgeschäfte die Teilnehmer an einer bewilligten oder anerkannten zentralen Gegenpartei neu untereinander abschliessen; b. nach Ablauf von 9 Monaten: für Derivatgeschäfte, die 1. Teilnehmer an einer bewilligten oder anerkannten zentralen Gegenpartei mit anderen finanziellen Gegenparteien neu abschliessen; oder 2. übrige Finanzielle Gegenparteien, die nicht klein sind, neu untereinander abschliessen; c. nach Ablauf von 12 Monaten: für alle übrigen Derivatgeschäfte, die neu abgeschlossen werden.</p>	<p>¹Die Pflicht, Derivatgeschäfte über bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenparteien abzurechnen gilt, gerechnet ab dem Zeitpunkt, an dem die FINMA die Abrechnungspflicht für die betreffende Derivatekategorie bekannt macht:</p> <p>a....; b. nach Ablauf von <u>129</u> Monaten: für Derivatgeschäfte, die 1. Teilnehmer an einer bewilligten oder anerkannten zentralen Gegenpartei mit anderen finanziellen Gegenparteien, <u>die nicht klein sind</u>, neu abschliessen; oder 2. übrige Finanzielle Gegenparteien, die nicht klein sind, neu untereinander abschliessen; c. nach Ablauf von <u>1842</u> Monaten: für alle übrigen Derivatgeschäfte, die neu abgeschlossen werden.</p> <p>² <u>NEU Nicht als neu abgeschlossene Transaktionen gelten Kompressionen (Zu-</u></p>	<p><u>Im Hinblick auf eine Harmonisierung mit der EU-Regulierung sollte der Beginn der Abrechnungspflicht zeitlich gleich oder zumindest ähnlich gestaffelt werden.</u> Dabei gilt in der EU die folgende Staffelung: Zinsswaps: 6 Monate, 12 Monate, 18 Monate, drei Jahre. Zudem soll klargestellt werden, dass nur Gegenparteien, die nicht klein sind, erfasst sind (siehe Ziff. 1 lit. b).</p> <p><u>Der vorgeschlagene neue Absatz 2 soll weitere Unklarheiten beseitigen: Kom-</u></p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
	<p><u>sammenführung von Transaktionen zu einer Transaktion), die Auswechslung einer Vertragspartei oder der Eintritt marktüblicher Vorgänge während der Laufzeit einer Transaktion (sog. Life-Cycle Events).</u></p>	<p>pressionen (das Zusammenfügen einzelner Geschäfte) sowie der blosse Austausch einer Vertragspartei sollen nicht als neue Abschlüsse gelten. Für die in der Praxis wichtigen sogenannten Life-Cycle Events bestehender Trades bedarf es ebenfalls der Klarstellung, dass diese nicht per se eine neue Transaktion darstellen (Beispiel: Bei einer "Swaption", die ausgeübt wird, bleibt nur noch der Swap bestehen. Dieser Swap ist nicht als neue Transaktion zu qualifizieren und untersteht somit nicht der Abrechnungspflicht).</p>
<p>3. Titel: Marktverhalten 1. Kapitel: Handel mit Derivaten 2. Abschnitt: Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei</p>		
<p>Art. 85 Durchschnittsbruttoposition (Art. 100 FinfraG)</p> <p>Bei der Berechnung der Durchschnittsbruttoposition der ausstehenden OTC Derivatgeschäfte gelten folgende Regeln:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Es werden die bei der Berechnung aktuellen Wechselkurse verwendet. b. Positionen aus OTC-Derivatgeschäften, die freiwillig zentral abgerechnet werden, werden einge- 		

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>rechnet.</p> <p>c. Positionen von vollkonsolidierten Gruppengesellschaften einschliesslich derjenigen mit Sitz ausserhalb der Schweiz werden unabhängig vom Sitz der Muttergesellschaft einberechnet, wenn diese Gruppengesellschaften in der Schweiz als Finanzielle oder Nichtfinanzielle Gegenpartei gelten würden.</p> <p>d. Anpassungen des Nennbetrages während der Laufzeit werden einberechnet, wenn sie vertraglich bereits bei Beginn der Transaktion vorgesehen sind.</p> <p>e. Die einem Absicherungsgeschäft in der Kette nachfolgenden Geschäfte gelten ebenfalls als Absicherungsgeschäfte.</p> <p>f. Eine Verrechnung ist bei entgegengesetzten Positionen in Derivaten erlaubt, die sich auf die gleichen Basisinstrumente beziehen, auf dieselbe Währung lauten und den gleichen Fälligkeitstermin haben. Dabei müssen die Referenzzinssätze bei zinsvariablen Positionen, die fixen Zinssätze und die Zinsfestsetzungs-termin identisch sein.</p> <p>g. Derivate, die gemäss Artikel 101 Absatz 3 Buchstabe b FinfraG nicht von der Abrechnungspflicht erfasst sind, werden nicht einberechnet.</p>	<p>c. <u>Für Finanzielle Gegenparteien:</u> Positionen von vollkonsolidierten Gruppengesellschaften (ausschliesslich Finanzielle Gegenparteien) einschliesslich derjenigen mit Sitz ausserhalb der Schweiz werden unabhängig vom Sitz der Muttergesellschaft einberechnet, wenn diese Gruppengesellschaften in der Schweiz als Finanzielle oder Nichtfinanzielle Gegenpartei gelten würden. Eine einzuberechnende Position zwischen zwei finanziellen Gegenparteien ist einmal pro Gegenpartei hinzuzurechnen.</p> <p><u>d. Für Nichtfinanzielle Gegenparteien: Positionen von vollkonsolidierten Gruppengesellschaften (ausschliesslich Nichtfinanzielle Gegenparteien), einschliesslich derjenigen mit Sitz ausserhalb der Schweiz, werden unabhängig vom Sitz der Muttergesellschaft einberechnet, wenn diese Gruppengesellschaften in der Schweiz als Nichtfinanzielle Gegenpartei gelten würden. Eine einzuberechnende Position zwischen zwei Finanziellen Gegenparteien ist einmal pro Gegenpartei hinzuzurechnen.</u></p> <p>f. Eine Verrechnung ist bei entgegengesetzten Positionen in Derivaten erlaubt, die sich auf die gleichen Basisinstrumente beziehen, und auf dieselbe Währung lauten und den gleichen Fälligkeitstermin haben. Dabei müssen die Referenzzinssätze bei zinsvariablen Positionen, die fixen Zinssätze und</p>	<p>Lit. c. übernimmt im Wesentlichen die Berechnungsmethode von EMIR, deshalb braucht es eine separate Regelung in Art. 85 für Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien. <u>Eine Vermischung beider Arten von Gegenparteien wäre nicht sachgerecht, denn nur mit der vorgeschlagenen Lösung kann der von EMIR eingehaltene Kurs einer sauberen Aufteilung der Art der Gegenparteien bei der Berechnung der Durchschnittsbruttopositionen aufrechterhalten werden (s. Art. 10 Ziff. 3 EMIR).</u></p> <p><u>Bei lit. c und dem neu vorgeschlagenen lit. d bedarf es einer Klärung, wie die gruppeninternen Geschäfte zu zählen sind.</u> Wie unter EMIR schlagen wir vor, dass die Transaktionen einmal pro involvierte und für die Berechnung relevante gruppeninterne Gegenpartei berechnet werden.</p> <p>Zu lit. f (neu lit. g): <u>Die Anforderung, dass die Fälligkeitstermine, die fixen Zinssätze und die Zinsfestsetzungstermine identisch sein müssen, sollte entfernt werden.</u> In der Praxis werden sehr häufig Zinsswaps zur Steuerung der Duration, bzw. zur Reduzierung des Zinsrisikos (z.B. von exposure-erhöhenden Zinsswaps) benutzt. Die</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
	die Zinsfestsetzungstermine identisch sein.	Fälligkeitstermine, die fixen Zinssätze und die Zinsfestsetzungstermine der Zinssatz-Swaps sind in der Praxis selten identisch, reduzieren aus ökonomischer Sicht die Zinsrisiken aber trotzdem. Auch bei den Verrechnungsregeln für Commitment II ist dies kein Erfordernis.
3. Titel: Marktverhalten 1. Kapitel: Handel mit Derivaten 3. Abschnitt: Meldung an ein Transaktionsregister		
Art. 88 Pflicht (Art. 104 FinfraG) ¹ Derivatgeschäfte mit Parteien mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz, für welche die Bestimmungen über den Handel mit Derivaten nicht gelten, sind von der dem Gesetz unterstellten Gegenpartei zu melden. ² Geschäfte, die über einen Handelsplatz oder über ein organisiertes Handelssystem gehandelt werden, sind jeweils von derjenigen Gegenpartei zu melden, die sich in der Kette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet. ³ Vorbehältlich einer anderslautenden Einigung wird die Eigenschaft als verkaufende Gegenpartei nach den branchenüblichen und	¹ Derivatgeschäfte mit Parteien mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz, für welche die Bestimmungen über den Handel mit Derivaten nicht gelten, sind von der dem Gesetz unterstellten Gegenpartei zu melden. <u>Das Gleiche gilt für Derivatgeschäfte mit ausländischen Gegenparteien.</u> ² <u>Bei Geschäften, bei welchen Verkäufer oder Käufer nicht bestimmbar sind (insbesondere börsengehandelte Derivate), muss diejenige Partei melden, welche sich in der Kette jeweils näher</u>	Art. 88 Absatz 1 könnte so verstanden werden, dass Transaktionen mit ausländischen Gegenparteien gar nicht gemeldet werden müssen, weshalb es einer Klarstellung bedarf. Betreffend Abs. 2 ist zu präzisieren, wann von der Regel des Gesetzes abzuweichen ist. Das ist insbesondere bei Exchange Trade Derivatives (ETD) der Fall: Art. 104 Abs. 2 lit. b Ziff. 2 FinfraG funktioniert z.B. im ETD-Bereich nicht, denn es ist nur ein Teil des gesamten Trades sichtbar – und zwar

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>internationalen Standards bestimmt. ⁴ Vorbehältlich Artikel 105 Absatz 4 FinfraG kann eine Gegenpartei ohne Einwilligung oder Information ihrer Gegenpartei oder einer Endkundin oder eines Endkunden Daten an ein Transaktionsregister im In- oder Ausland melden, soweit dies in Erfüllung von Pflichten nach dem dritten Titel FinfraG erfolgt.</p>	<p><u>bei der zentralen Gegenpartei befindet. Zudem ist jede in der Kette enthaltene Transaktion zu melden.</u></p> <p>Abs. 4: Vorbehältlich Artikel 105 Absatz 4 FinfraG kann eine Gegenpartei oder eine von dieser mit der Erfüllung der Pflichten nach X-Z beauftragte Drittpartei ohne Einwilligung oder Information ihrer Gegenpartei oder einer Endkundin oder eines Endkunden Daten an ein Transaktionsregister im In- oder Ausland melden, soweit dies in Erfüllung von Pflichten nach dem dritten Titel FinfraG erfolgt.</p>	<p>die Transaktionskette vom Endkunden bis zur zentralen Gegenpartei, der via Broker und Clearingteilnehmer führt (die andere Seite vom CCP in den Markt bleibt unsichtbar). Es kann nicht von einem Käufer oder Verkäufer gesprochen werden. Mangels Bestimmbarkeit eines Verkäufers oder Käufers soll in diesem Fällen jene Partei melden, welche sich in der Transaktionskette näher bei der zentralen Gegenpartei befindet. Da es auch andere Fälle geben kann, bei welchen dies zutrifft (Handel über einen Handelsplatz) sollte die Formulierung offen erfolgen. Ferner sollte präzisiert werden, dass in solchen Fällen jede Transaktion in der Kette einzeln zu melden ist.</p> <p>Zu Abs. 4: Dies sollte nicht nur für an einer Transaktion beteiligten Gegenpartei, sondern explizit auch von mit Erfüllung der FinfraG Pflichten beauftragten Drittpartei gelten. Insofern eine Präzisierung.</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>Art. 89 Inhalt der Meldung (Art. 105 Abs. 2 FinfraG)</p> <p>¹ Die Meldung enthält die Angaben nach Anhang 2.</p> <p>² Weist ein Derivatgeschäft Merkmale auf, die für mehr als einen der in Anhang 2 Abschnitt 2a genannten Basiswerte typisch sind, wird in der Meldung angegeben, welche Einigung die Gegenparteien über die Zuordnung zu einer Anlageklasse erzielt haben.</p>	<p>¹ Die Meldung enthält die Angaben nach Anhang 2.</p> <p>² Weist ein Derivatgeschäft Merkmale auf, die für mehr als einen der in Anhang 2 Abschnitt 2a genannten Basiswerte typisch sind, wird in der Meldung angegeben, welche Einigung die Gegenparteien über die Zuordnung zu einer Anlageklasse erzielt haben.</p>	<p>Absatz 1 verweist auf die Angaben in Anhang 2 dieser Verordnung. Folgende Anpassungen des Anhangs 2 erscheinen uns angezeigt:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Feld 16 "ID des Geschäftsabschlusses": Es sollte klargestellt werden, dass für dieses Feld der Unique Trade Identifier ("UTI") zu melden ist. Des Weiteren sollte Feld 16 nicht dazu führen, dass eine Pflicht besteht, die UTI der Gegenpartei mitzuteilen. Es ist zwar üblich, die UTI der Gegenpartei mitzuteilen, dies ist jedoch nicht in sämtlichen Fällen möglich. <u>Es besteht diesbezüglich auch noch keine einheitliche Regelung in den verschiedenen Rechtsordnungen;</u> • Feld 79 "Ebene der Meldung": Es sollte klargestellt werden, dass für OTC-Derivatetransaktionen wie bereits für börsengehandelte Derivate festgehalten wird, dass die Meldung nach Wahl als einzelne Transaktion oder als Position gemeldet werden kann; • Es bedarf eines weiteren Felds, in dem sich festhalten lässt, ob ein bestehendes Geschäft nachträglich zentral abgerechnet wurde, wie in Artikel 90 Absatz

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
		<p>1 der Verordnung vorgeschrieben (dies, sofern Artikel 90 Absatz 1 nicht, wie unten vorgeschlagen, gestrichen wird).</p> <p><u>EMIR folgend geht Absatz 2 davon aus, dass beide Gegenparteien zur Meldung verpflichtet sind und es einer einheitlichen Meldung bedarf. Das Gesetz sieht jedoch eine einseitige Meldepflicht vor. Somit ist eine Mitteilung in der Meldung nicht notwendig, auf welche Zuordnung der Anlageklasse sich die Gegenparteien geeinigt haben.</u></p>
<p>Art. 90 Meldung von Änderungen (Art. 105 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>¹ Wird ein bestehendes Geschäft nachträglich über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet, so ist dies als Änderung des Geschäfts zu melden.</p> <p>² Ein Geschäft, das zur Glattstellung eines anderen Geschäfts eingegangen wird, gilt als neu zu meldendes Geschäft.</p>	<p>¹ Wird ein bestehendes Geschäft nachträglich über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet, so ist dies als Änderung des Geschäfts zu melden.</p> <p>² Ein Geschäft, das zur Glattstellung eines anderen Geschäfts eingegangen wird, gilt als neu zu meldendes Geschäft.</p>	<p>Für Absatz 1 besteht insofern keine Notwendigkeit, als die Meldung von Änderungen im Anhang 2, Abschnitt 2i der Verordnung detailliert umschrieben werden (vgl. auch Erläuterungsbericht zur Finanzmarktinfrastukturverordnung, S. 38).</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>3. Titel: Marktverhalten 1. Kapitel: Handel mit Derivaten 4. Abschnitt: Risikominderung</p>	<p>Vorschlag neuer Artikel: "Die Erfüllung der Pflichten nach Art. 107 bis 112 FinfraG kann an Dritte delegiert werden. Dies ist auch dann möglich, wenn der beauftragte Dritte und die Gegenpartei der delegierenden Partei identisch oder Gruppengesellschaften sind".</p>	<p>Es sollte verdeutlicht werden, dass die Risikominderungspflichten an einen Dritten, z.B. den Vermögensverwalter auch dann delegiert werden können, wenn die Gegenpartei der an den Dritten delegierenden Partei und der Dritte identische Rechtseinheiten oder Gruppengesellschaften sind. Dies kann bei Vermögensverwaltungs- oder Asset Management Konstellationen regelmässig der Fall sein.</p>
<p>Art. 91 Pflichten (Art. 107–111 FinfraG)</p> <p>¹ Die Risikominderungspflichten finden bei Geschäften mit natürlichen Personen keine Anwendung, ausser es handelt sich bei diesen um Finanzielle oder Nichtfinanzielle Gegenparteien.</p> <p>² Bestimmt die FINMA, dass ein Derivatgeschäft nicht mehr von der Abrechnungspflicht erfasst sein soll, so gibt sie dies den Gegenparteien rechtzeitig unter Einräumung einer angemessenen Frist bekannt. Nach deren Ablauf sind die Risikominderungspflichten einzuhalten.</p>	<p>Abs. 2: Bestimmt die FINMA, dass ein Derivatgeschäft nicht mehr von der Abrechnungspflicht erfasst sein soll, so gibt sie dies den Gegenparteien rechtzeitig unter Einräumung einer angemessenen Frist, mindestens aber 3 Monate im Voraus bekannt. Nach deren Ablauf sind die Risikominderungspflichten einzuhalten</p>	<p>Zu Abs. 2: Es sollte eine von der FINMA einzuhalten- de Mindestfrist definiert und damit Rechtssicherheit geschaffen werden.</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>Art. 92 Bestätigung der Vertragsbedingungen (Art. 108 Bst. a FinfraG)</p> <p>¹ Die Vertragsbedingungen müssen spätestens an dem auf den Abschluss des OTC Derivatgeschäfts folgenden Geschäftstag gegen eilig bestätigt werden.</p> <p>² Nach 16 Uhr abgeschlossene OTC-Derivatgeschäfte sind spätestens am übernächsten Geschäftstag zu bestätigen</p> <p>³ Für kleine Gegenparteien verlängern sich die Fristen um einen Geschäftstag.</p> <p>⁴ Die Gegenparteien können vereinbaren, dass ein OTC-Derivatgeschäft auch dann als bestätigt gilt, wenn eine von ihnen auf die Bestätigung keinen Widerspruch erhebt.</p>	<p>¹ Die Vertragsbedingungen müssen spätestens an dem auf den Abschluss des OTC-Derivatgeschäfts folgenden Geschäftstag gegenseitig bestätigt werden. <u>Für komplexe Transaktionen verlängert sich die Frist um 3 weitere Geschäftstage.</u></p>	<p>EMIR sah eine nach Produktklasse abgestimmte Einführung vor, wobei insbesondere der Komplexität der Bestätigungen Rechnung getragen wurde. Die Frist von T+1 ist für Standardprodukte, die automatisch bestätigt werden, angemessen. Soweit jedoch im Einzelfall spezielle Bestätigungen erstellt werden müssen, was insbesondere bei komplexeren Transaktionen der Fall ist, etwa bei Transaktionen, die im Einzelfall aufgrund ihrer Komplexität dokumentiert werden und nicht standardmässig bestätigt werden können (Beispiele: exotisches Produkt mit diversen Derivatkomponenten) bedürfen die Parteien eine längere Frist.</p>
<p>Art. 93 Portfolioabstimmung (Art. 108 Bst. b FinfraG)</p> <p>¹ Die Modalitäten zur Abstimmung der Portfolios sind vor Abschluss eines OTC Derivatgeschäfts zu vereinbaren.</p> <p>² Die Portfolioabstimmung umfasst die wesentlichen Bedingungen der abgeschlossenen OTC-Derivatgeschäfte und deren Bewertung.</p> <p>³ Sie kann durch die Gegenparteien gegensei-</p>	<p>¹ Die Modalitäten zur Abstimmung der Portfolios sind vor Abschluss eines OTC-Derivatgeschäfts zu vereinbaren. <u>Dabei können die Parteien vereinbaren, dass nur die eine Gegenpartei die abzustimmenden Daten der anderen zustellt und ferner, dass eine Abstimmung als erfolgt gilt, wenn die emp-</u></p>	<p>In den allermeisten Fällen haben nicht beide Gegenparteien einer Transaktion ein eigenes Verbuchungssystem für OTC-Derivate. Regelmässig werden Gegenparteien, die keine Bank sind, auf die von der Bank zur Verfügung gestellten Unterlagen (Vermö-</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>tig oder durch einen von ihnen beigezogenen Dritten vorgenommen werden.</p> <p>⁴ Sie ist durchzuführen:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. an jedem Geschäftstag, wenn zwischen den Gegenparteien 500 oder mehr OTC-Derivatgeschäfte ausstehen, b. einmal pro Woche, wenn zwischen den Gegenparteien zu irgendeinem Zeitpunkt während der Woche zwischen 51 und 499 OTC-Derivatgeschäfte ausstehen c. einmal pro Quartal, wenn zwischen den Gegenparteien zu irgendeinem Zeitpunkt während des Quartals 50 oder weniger OTC-Derivatgeschäfte ausstehen. <p>⁵ Derivate, die gemäss Artikel 101 Absatz 3 Buchstabe b FinfraG nicht von der Abrechnungspflicht erfasst sind, werden zur Bestimmung der ausstehenden Geschäfte nach Absatz 4 nicht einberechnet.</p>	<p><u>fangende Gegenpartei keinen Widerspruch erhebt.</u></p>	<p>gensausweis, Bestätigung) abstellen. Eine gegenseitige Abstimmung im eigentlichen Sinne ist alsdann meist nicht möglich. Daher sollte es genügen, dass auch nur eine Gegenpartei die abzugleichenden Daten an die andere zustellt. Die andere Partei kann diese prüfen – dabei muss es aus praktischen Überlegungen (und im Einklang mit den Bestimmungen zur rechtzeitigen Bestätigung) möglich sein, dass die übermittelnde Gegenpartei nur im Widerspruchsfall auf die andere Gegenpartei zugehen muss, ansonsten der Abgleich als erfüllt anzusehen ist. Die Gegenparteien sollten auch vereinbaren können, dass ein OTC Derivatgeschäft auch dann als bestätigt gilt, wenn eine von ihnen auf die Bestätigung keinen Widerspruch erhebt. Siehe auch Kommentare zu Art. 103 Abs. 2.</p>
<p>Art. 94 Streitbeilegung (Art. 108 Bst. c FinfraG)</p> <p>¹ Gerichtsstand und anwendbares Recht bei allfälligen Streitigkeiten sind spätestens bei Abschluss eines OTC-Derivatgeschäfts zu</p>		

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>vereinbaren. ² In der Vereinbarung sind Verfahren festzulegen:</p> <p>a. zur Feststellung, Aufzeichnung und Überwachung von Streitigkeiten im Zusammenhang mit der Anerkennung oder Bewertung des Geschäfts und dem Austausch von Sicherheiten zwischen den Gegenparteien; die Aufzeichnung hat dabei mindestens den Zeitraum, über den die Streitigkeit besteht, die Gegenpartei und den strittigen Betrag zu erfassen;</p> <p>b. zur zügigen Beilegung von Streitigkeiten und zu einem speziellen Prozess für diejenigen Streitigkeiten, die nicht innerhalb von fünf Geschäftstagen beigelegt werden.</p>	<p>² <u>Für Transaktionen zwischen Gegenparteien, die beide der Pflicht nach Art. 93 unterstehen, sind</u> in der Vereinbarung zudem sind Verfahren festzulegen: ...</p>	<p>Eine separate Bestimmung, welche festlegt, wie Streitigkeiten zwischen Gegenparteien im Einzelfall anzugehen haben, ist einzigartig in der schweizerischen Rechtsordnung (ergibt sich aber aufgrund der Anlehnung an EMIR).</p> <p>Dieser besondere Mechanismus muss unseres Erachtens im Zusammenhang mit dem Portfolioabgleich gesehen werden, wo eine gewisse Berechtigung besteht, zu verlangen, dass die Parteien festlegen, wie sie mit Diskrepanzen umgehen wollen.</p> <p><u>Entsprechend sollte die Pflicht zur Vereinbarung eines genauen Streitbeilegungsverfahrens auf Gegenparteien beschränkt werden, die einen Portfolioabgleich vornehmen müssen. Bei allen anderen – namentlich kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien – sollte die Einigung über Gerichtsstand und anwendbares Recht genügen.</u></p>
<p>Art. 96 Bewertung ausstehender Geschäfte (Art. 109 FinfraG)</p> <p>¹ Marktbedingungen, die keine Bewertung eines OTC-Derivatgeschäfts zu Marktpreisen zulassen, sind gegeben, wenn:</p>		

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>a. der Markt inaktiv ist; oder b. die Bandbreite der plausiblen Zeitwert-schätzungen signifikant ist und die-Wahrscheinlichkeiten der verschiedenen Schätzungen nicht genügend bewertet werden können.</p> <p>² Ein Markt für ein OTC-Derivatgeschäft wird als inaktiv angesehen, wenn:</p> <p>a. die notierten Preise nicht ohne Weiteres und regelmässig verfügbar sind; und b. die verfügbaren Preise keine Markttransaktionen repräsentieren, die regelmässig und unter marktüblichen Bedingungen erfolgen.</p> <p>³ Ist eine Bewertung nach Modellpreisen zulässig, so muss das Modell:</p> <p>a. alle Faktoren einbeziehen, die die Gegenparteien bei der Festlegung eines Preises berücksichtigen würden, einschliesslich einer grösstmöglichen Nutzung von Marktbewertungsinformationen; b. mit anerkannten ökonomischen Verfahrensweisen für die Preisbestimmung von Finanzinstrumenten übereinstimmen;</p>	<p>³ Ist eine Bewertung <u>von OTC-Derivaten</u> nach Modellpreisen zulässig, so muss das Modell...</p>	<p>Obwohl Art. 109 Abs. 1 FinfraG nur "Derivate" nennt, können hier nur OTC-Derivate gemeint sein. Der Zusatz "OTC" sollte wie bei Absatz 1 und 2 auch in Absatz 3 eingefügt werden.</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>c. anhand der Preise von beobachtbaren aktuellen Markttransaktionen mit demselben Finanzinstrument kalibriert und auf seine Validität geprüft sein oder sich auf verfügbare beobachtbare Marktdaten stützen;</p> <p>d. im Rahmen der internen Risikomanagementprozesse unabhängig validiert und überwacht werden;</p> <p>e. ordnungsgemäss dokumentiert und vom Leitungsorgan oder einem delegierten Ausschuss genehmigt und mindestens einmal jährlich überprüft werden.</p>		
<p>Art. 97 Pflicht zum Austausch von Sicherheiten (Art. 110 FinfraG)</p> <p>¹ Gegenparteien müssen für nicht über eine zentrale Gegenpartei abgerechnete Derivatgeschäfte, soweit an diesen keine kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei beteiligt ist, Sicherheiten austauschen in Form:</p> <p>a. einer Ersteinschusszahlung, die geeignet ist, die Transaktionspartner vor dem potenziellen Risiko zu schützen, dass es während der Schliessung und des Ersatzes der Position im Falle des Ausfalls einer Gegenpartei zu Marktwertveränderungen</p>		

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>kommt; und b. einer Nachschusszahlung, die geeignet ist, die Transaktionspartner vor dem laufenden Risiko von Marktwertveränderungen des Vertrages nach Ausführung der Transaktion zu schützen.</p> <p>² Eine Ersteinschusszahlung haben nur Gegenparteien zu leisten, deren aggregierte Monatsend-Durchschnittsbruttoposition der OTC-Derivate, die nicht über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden, einschliesslich der Derivate nach Artikel 107 Absatz 2 Buchstabe b FinfraG, auf Stufe Finanzgruppe oder Konzern für die Monate März, April und Mai eines Jahres grösser ist als 8 Milliarden Franken; die Pflicht besteht jeweils vom 1. September des betreffenden Jahres bis 31. August des darauffolgenden Jahres.</p> <p>³ Auf einen Austausch von Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen kann verzichtet werden, wenn die auszutauschende Sicherheit kleiner als 500 000 Franken wäre.</p> <p>⁴ Auf einen Austausch der Ersteinschusszahlungen kann verzichtet werden, wenn sie weniger als 50 Millionen Franken beträgt. Bei Finanzgruppen bestimmt sich dieser Betrag unter Einbezug aller Gruppengesellschaften.</p> <p>⁵ Banken und Effektenhändler müssen geeignete und angemessene Eigenmittel zur Absicherung der Risiken halten, soweit diese nicht durch einen entsprechenden Austausch</p>	<p>...</p> <p>⁴ Auf einen Austausch der Ersteinschusszahlungen kann verzichtet werden, wenn sie weniger als 50 Millionen Franken beträgt. <u>Die Pflicht, Ersteinschusszahlungen auszutauschen, betrifft lediglich die den 50 Millionen Schwellenwert überschreitende Einschusszahlungssumme.</u> Bei Finanzgruppen bestimmt sich dieser Betrag unter Ein-</p>	<p>Die Bestimmungen zum Austausch von Sicherheiten sind zum einen äusserst komplex, zum anderen ist die Festlegung der Regeln auch internationaler Ebene weiterhin stark im Fluss. Nachfolgend zeigen wir Bereiche auf, in welchen die in der Verordnung vorgeschlagene Regelung von entsprechenden Vorschlägen in der EU</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>von Sicherheiten gedeckt sind. Art.</p>	<p>bezug aller Gruppengesellschaften. ⁶ <u>NEU Zusätzlich zu den Ausnahmen unter Art. 107, Abs. 2 des Gesetzes haben Gegenparteien keine Ersteinschusszahlung für Cross-Currency Swaps zu leisten.</u> ⁷ <u>NEU Von einer einzigen Fondsleitung verwaltete kollektive Kapitalanlagen gelten als getrennte Einheiten im Hinblick auf die Anwendung der Schwellenwerte gemäß Absatz 4 des vorliegenden Artikels, vorausgesetzt, dass die jeweiligen kollektiven Kapitalanlagen:</u> <u>a. konkursrechtlich eine getrennte Masse von Vermögenswerten bilden;</u> <u>b. weder von der Fondsleitung noch von anderen kollektiven Kapitalanlagen besichert, garantiert bzw. finanziell unterstützt werden.</u> ⁸ <u>NEU Gegenparteien können in ihren eigenen Risk-Management- Verfahren in Bezug auf Covered Bonds Folgendes festlegen, dass:</u> <u>a. die Emittentin bzw. das "Cover pool" von Covered Bonds keine Nachschusszahlung leisten muss;</u> <u>b. die Ersteinschusszahlung weder zu leisten noch zu empfangen ist.</u> ⁹ <u>NEU Absatz 8 findet Anwendung, wenn die folgenden Voraussetzungen erfüllt sind:</u></p>	<p>bzw. in den USA abweicht.</p> <p><u>Solche Unterschiede in den Anforderungen an den Austausch von Sicherheiten sind zu vermeiden, denn sie hätten schwerwiegende Nachteile für Schweizer Gegenparteien zur Folge (Wettbewerbsfähigkeit, Schwierigkeiten in der operativen Umsetzung). Es ist daher von entscheidender Bedeutung, die Regeln mit den internationalen Standards abzustimmen.</u></p> <p>Schwellenwerte für Ersteinschusszahlungen: Der jetzigen Formulierung von Art. 97, Abs. 4 ist nicht zu entnehmen, dass wenn der Schwellenwert überschritten wird, nur die überschreitende Summe austauschpflichtig wird. Im Einklang mit Art. 6.2 (a) GEN, Second Consultation Paper – Threshold based on initial margin amount – wird Art. 97 mit einer Präzisierung ergänzt. Cross Currency Swaps: Das Second Consultation Paper¹ der Europäischen Aufsichtsbehörden vom 10. Juni 2015 ("Second Consultation Paper" sieht auf Seite 20 eine Ausnahme in Bezug auf Cross Currency Swaps vor, die in FinfraV nicht berücksichtigt ist. Im Einklang mit dieser Ausnahme enthält</p>

¹ Second Consultation Paper, Draft Regulatory Technical Standards on risk-mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP under the Article 11(15) of Regulation (EU) No 648/2012.

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
	<p><u>a. die OTC-Derivatgeschäfte werden nicht beendet im Falle einer Liquidation bzw. Insolvenz der Emittentin des Covered Bonds bzw. des Covered pools;</u> <u>b. die Gegenpartei des OTC-Derivatgeschäfts wird zumindest mit den Covered-Bonds Inhabern pari passu eingestuft, ausser die Gegenpartei des mit der Emittentin bzw. dem Covered Pool des Covered Bonds eingegangenen OTC-Derivatgeschäfts ist die insolvente bzw. betroffene Partei;</u> <u>c. das OTC-Derivatgeschäft ist im Cover Pool gemäss anwendbarem Recht gemeldet bzw. registriert;</u> <u>d. das OTC-Derivatgeschäft dient lediglich zur Absicherung des Zinssatzes bzw. von Währungs-unterschieden des Covered Pools in Bezug auf den Covered Bond;</u> <u>e. das massgebliche Netting-Set beinhaltet nur OTC-Derivatgeschäfte, die in Zusammenhang mit dem Cover Pool des Covered Bonds stehen;</u> <u>¹⁰ Werden das Gegenparteirisiko und die täglichen Mark-to-Market Bewegungen durch eine "Upfront" Prämie abgedeckt, ist bei solchen OTC-Derivatgeschäften die Gegenpartei, welche die Prämie empfängt, nicht verpflichtet, Ersteinschuss- und Nachschusssicherheiten zu empfangen.</u> <u>¹¹ FINMA konkretisiert anhand internationaler Standards und Rechtsentwicklungen die</u></p>	<p>der vorgeschlagene Art. 97 Abs. 6 neu eine Freistellung für den Austausch von Ersteinschusszahlungen in Bezug auf das "FX-Leg" bei Cross Currency Swaps. Schwellenwerteberechnung für kollektive Kapitalanlagen: Das Second Consultation Paper ((13), S. 19) sieht eine Ausnahme für die Schwellenwerteberechnung für kollektive Kapitalanlagen vor. Dieser Besonderheit sollte auch in der Verordnung Rechnung getragen werden. OTC-Derivatgeschäfte in Bezug auf Covered Bonds mit einem Absicherungszweck: In Bezug auf Covered Bonds mit Absicherungszwecken sind gemäss Art. 8 GEN, Second Consultation Papers (S. 30) unter gewissen Bedingungen keine Sicherheiten auszutauschen. Art. 97 Abs. 8 und 9 (neu) enthalten Vorschläge für eine entsprechende Ausnahme. OTC-Geschäfte mit Zahlung einer Prämie: Bei OTC Geschäften, die die Zahlung einer Prämie voraussetzen (z.B. Optionen), sind unter gewissen Bedingungen sowohl Mark-to-Market Bewegungen als auch Gegenpartei Risiken durch die Prämie abgedeckt. Mangels Risiken, die durch den Austausch von Sicherheiten abzudecken wären, legt das ESA Second Consultation Paper ((6), S. 18) eine Ausnahme zum Austausch von Sicherheiten fest. Dieser Ausnahme zum Austausch von Si-</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
	<u>Kriterien und Modalitäten zum Austausch von Sicherheiten.</u>	cherheiten sollte auch in der Schweiz Rechnung getragen werden. Art. 97 Abs. 10 FinfraV beinhaltet eine entsprechend Anpassungsvorschlag.
<p>Art. 98 Zeitpunkt des Austauschs von Sicherheiten (Art. 110 FinfraG)</p> <p>¹ Die Ersteinschusszahlung ist erstmals innerhalb eines Geschäftstages nach Ausführungszeitpunkt des Derivategeschäfts auszutauschen. Sie ist regelmässig, mindestens jedoch alle 10 Geschäftstage neu zu berechnen und auszutauschen.</p> <p>² Der Austausch der Nachschusszahlungen findet täglich statt. Basis der Berechnung ist die Bewertung des ausstehenden Geschäfts gemäss Artikel 109 FinfraG.</p>	<p>2. Der Austausch der Nachschusszahlungen findet täglich statt. Basis der Berechnung ist die Bewertung des ausstehenden Geschäfts gemäss Artikel 109 FinfraG. <u>Die Frist verlängert sich um 2 Tage bei Derivatgeschäften, die von einem Netting-Set erfasst sind, das eine Ersteinschusszahlungsaustauschpflicht enthält.</u> Basis der Berechnung ist die Bewertung des ausstehenden Geschäfts gemäss Artikel 109 FinfraG</p>	<p>Die Formulierung von Art. 98 über den Zeitpunkt des Austauschs von Sicherheiten stellt höhere Anforderungen als das EU Recht. <u>Gemäss dem aktuellen Text des Second Consultation Paper sind in der EU längere Fristen vorgeschlagen.</u></p>
<p>Art. 99 Handhabung der Ersteinschusszahlung (Art. 110 FinfraG)</p>		

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>¹ Für die Ersteinschusszahlung darf keine gegenseitige Aufrechnung erfolgen.</p> <p>² Eine Weiterverwendung der Ersteinschusszahlung ist nicht zulässig.</p> <p>³ Die Gegenparteien haben die empfangenen Ersteinschusszahlungen von den eigenen Vermögenswerten zu trennen und eine Trennungsvereinbarung abzuschliessen. Diese sieht insbesondere vor, dass:</p> <p>a. die Ersteinschusszahlung für die empfangende Gegenpartei im Falle eines Konkurses oder einer Zahlungsunfähigkeit der leistenden Gegenpartei umgehend verfügbar ist; und</p> <p>b. die Ersteinschusszahlung leistende Gegenpartei im Falle eines Konkurses oder einer Zahlungsunfähigkeit der empfangenden Gegenpartei genügend abgesichert ist.</p>	<p>² Eine Weiterverwendung der Ersteinschusszahlung ist nicht zulässig. <u>Die FINMA kann für die Weiterverwendung von Ersteinschusszahlungen als Bareinlagen Ausnahmen vorsehen.</u></p> <p>³ Die Gegenparteien haben die empfangenen Ersteinschusszahlungen von den eigenen Vermögenswerten zu trennen und eine Trennungsvereinbarung abzuschliessen. Diese sieht insbesondere vor, dass:</p> <p>a. die Ersteinschusszahlung für die empfangende Gegenpartei im Falle eines Konkurses oder einer Zahlungsunfähigkeit der leistenden Gegenpartei umgehend verfügbar ist; und</p> <p>b. die Ersteinschusszahlung für die leistende Gegenpartei im Falle eines Konkurses oder einer Zahlungsunfähigkeit der empfangenden Gegenpartei genügend abgesichert ist umgehend verfügbar ist.</p> <p>⁴ <u>NEU Die Anforderungen, die Ersteinschusszahlung von den Vermögenswerten der empfangenden Gegenpartei getrennt zu halten, sind auch durch die Haltung der Sicherheiten auf einem Konto im Namen der</u></p>	<p><u>Art. 99 Absatz 3 lit. b. ist mit Art. 1.4 SEG - Segregation of initial margins, Second Consultation Paper, S. 48, in Einklang zu bringen</u> ("The segregation arrangements shall ensure that the initial margins are available to the posting counterparty in a timely manner in case the other counterparty defaults)."</p> <p><u>Art. 99 Absätze 4 und 5 beziehen sich auf einen grundlegenden Punkt der Antwort von ISDA (S. 14) auf das Second Consultation Paper (Question 6, S. 48) zu den Absonderungsmodalitäten der Vermögenswerte.</u></p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
	<p><u>leistenden Gegenpartei erfüllt.</u> ⁵ <u>NEU Sollte die Ersteinschusszahlung von der empfangenden Gegenpartei bzw. von einem Dritten oder eines Verwahrers für Rechnung der empfangenden Gegenpartei gehalten werden, muss die empfangende Gegenpartei der leistenden Gegenpartei die Möglichkeit anbieten, ihre eigenen Sicherheiten von den Vermögenswerten anderer leistender Gegenparteien getrennt zu halten.</u></p>	
<p>Art. 100 Berechnung der Ersteinschusszahlung (Art. 110 FinfraG)</p> <p>¹ Die Ersteinschusszahlung berechnet sich als prozentualer Abschlag auf die Bruttonpositionen der einzelnen Derivatgeschäfte. Geschäfte, die Gegenstand einer zwischen den Gegenparteien abgeschlossenen Aufrechnungsvereinbarung bilden («Netting- Set»), können zusammengefasst werden.</p> <p>² Sie beträgt nach Derivatekategorien:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. 1 Prozent für Zinsderivate mit einer Restlaufzeit bis 2 Jahre; b. 2 Prozent für Kreditderivate mit einer Restlaufzeit bis 2 Jahre und Zinsderivate mit einer verbleibenden Restlaufzeit zwischen 2–5 Jahren; c. 4 Prozent für Zinsderivate mit einer Restlaufzeit von mehr als 5 Jahren; d. 5 Prozent für Kreditderivate mit einer Rest- 		

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>laufzeit zwischen 2–5 Jahren; e. 6 Prozent für Fremdwährungsderivate;</p> <p>f. 10 Prozent für Kreditderivate mit einer Restlaufzeit von mehr als 5 Jahren;</p> <p>g. 15 Prozent für Aktien-, Rohstoff-, Waren- und für alle übrigen Derivate;</p> <p>³ Fällt ein Geschäft in mehr als eine Derivatekategorie nach Absatz 2 so fällt es:</p> <p>a. in die Derivatekategorie des Hauptrisikofaktors, soweit dieser im betroffenen Geschäft eindeutig identifizierbar ist;</p> <p>b. in die Derivatekategorie mit dem höchsten prozentualen Abschlag, sofern im betroffenen Geschäft ein Hauptrisikofaktor nicht eindeutig identifizierbar ist.</p> <p>⁴ Die Ersteinschusszahlung für ein Netting-Set berechnet sich gemäss Anhang 3.</p> <p>⁵ Finanzielle Gegenparteien, die einen von der FINMA genehmigten Marktrisikomodellansatz nach Artikel 88 der ERV11 für die Berechnung der nach Risiko gewichteten Positionen oder ein von der FINMA genehmigtes Marktmodell nach den Artikeln 50a–50d der Aufsichtsverordnung vom 9. November 2005¹² zur Berechnung der Solvabilität im Rahmen des Schweizer Solvenztest (SST) verwenden, können der Ersteinschusszahlung nach einem Modellansatz berechnen, solange sich kein international harmonisiertes, branchenweit anerkanntes Standardmodell etab etabliert hat. Die FINMA konkretisiert die Kriterien,</p>		

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>die dieser Modellansatz erfüllen muss.</p> <p>⁶ Haben sich Gegenparteien einmal für die Methode der Berechnung nach Absatz 1 oder für diejenige nach Absatz 5 geeinigt, so dürfen sie diese nicht mehr wechseln.</p>	<p>⁶ Haben sich Gegenparteien einmal für die Methode der Berechnung nach Absatz 1 oder für diejenige nach Absatz 5 geeinigt, so dürfen sie diese nicht mehr wechseln.</p>	<p>Ein derartiges Verbot ist weder in dem Second Consultation Paper noch in den IOSCO Principles zu finden. <u>Die Risikokonstellationen eines Unternehmens können sich mit der Zeit ändern. Die Flexibilität, Modelle zu wechseln, sollte gewahrt bleiben.</u></p>
<p>Art. 101 Zulässige Sicherheiten für Erstein- schuss- und Nachschusszahlung (Art. 110 FinfraG)</p> <p>¹ Zulässige Sicherheiten sind:</p> <p>a. Bareinlagen bei der kreditgebenden Bank, einschliesslich Kassenobligationen oder vergleichbare Instrumente, die von der kreditgebenden Bank emittiert wurden;</p> <p>b. hochwertige Schuldverschreibungen, die von einer Zentralregierung, einer Zentralbank, einer öffentlichrechtlichen Körperschaft mit dem Recht zur Erhebung von Steuern, der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, dem Internationalen Währungsfonds, dem Europäischen Stabilitätsmechanismus und Multilateralen Entwicklungsbanken emittiert wurden;</p> <p>c. hochwertige Schuldverschreibungen von Unternehmen;</p>	<p>¹ Zulässige Sicherheiten sind:</p> <p>a. <u>Auf einem Konto gutgeschriebene Bareinlagen jeglicher Währung bei der kreditgebenden Bank</u>, einschliesslich Kassenobligationen oder vergleichbare Instrumente, die von der kreditgebenden Bank emittiert wurden.</p> <p>...</p>	<p><u>Das Second Consultation Paper enthält einen umfangreicheren Verzeichnis von zulässigen Sicherheiten. Die Liste gemäss Art. 101 enthält Ergänzungsvorschläge. Der Begriff "kreditgebende Bank" ist unklar und sollte im Einklang mit Art. 1 LEC, Eligible Collateral, ESA Second Consultation Paper, S. 38, angepasst werden.</u></p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>d. hochwertige Pfandbriefe und gedeckte Schuldverschreibungen; e. Aktien eines Hauptindexes gemäss Artikel 4 Buchstabe b ERV13 einschliesslich Wandelanleihen f. Gold. ² Hochwertig sind Sicherheiten, die hochliquide sind, eine hohe Wertbeständigkeit auch in einer Stressperiode aufweisen und innerhalb einer angemessenen Frist monetarisiert werden können. ³ Wiederverbriefungspositionen sind nicht als Sicherheiten zugelassen. ⁴ Die Sicherheiten sind täglich neu zu bewerten.</p>	<p>g. NEU <u>Geldmarktfonds;</u> h. NEU <u>Andere Vermögenswerte, die gemäss international anerkannten Standards austauschfähig sind.</u></p>	
<p>Art. 102 Wertabschläge auf Sicherheiten (Art. 110 FinfraG)</p> <p>¹ Der Wert der Sicherheiten ist durch Abschläge auf dem Marktwert nach Anhang 4 zu reduzieren. ² Für Sicherheiten in Währungen, die von der Währung des zugrundeliegenden Derivategeschäfts abweichen, ist ein zusätzlicher Abschlag von 8 Prozent vorzunehmen. ³ Gegenparteien dürfen die Wertabschläge mittels eigener Schätzungen der Marktpreisvolatilität und der Wechselkursvolatilität ermitteln, wenn sie die qualitativen und quantitativen Mindeststandards in Anhang 5 erfüllen. ⁴ Sie treffen Massnahmen, um:</p>	<p>² Für Sicherheiten in Währungen, die von der Währung des zugrundeliegenden Derivategeschäfts abweichen, ist ein zusätzlicher Abschlag von 8 Prozent vorzunehmen. <u>ausser:</u> <u>a. NEU Die ausgetauschten Sicherheiten werden in bar geleistet.</u> <u>b. NEU Die ausgetauschten Sicherheiten werden von der jeweiligen Gegenpartei durch eine "Transfer"-Währung bezeichnet, die in der ver-</u></p>	<p>Der Wertabschlag um 8% gemäss Art. 102 Abs. 2 war in der Vernehmlassung zum Second Consultation Paper höchst umstritten, weil je nach anwendbaren Vorschriften (US, EU) unterschiedlichen Wertabschläge resultieren. <u>Entsprechend den Vorschlägen der ISDA (S. 19) im Rahmen der Vernehmlassung zum ESA Second Consultation Paper wird eine Anpassung von Art. 102 Abs. 2 vorgeschlagen.</u></p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>a. Risikokonzentrationen auf bestimmten Arten von Sicherheiten auszuschliessen;</p> <p>b. auszuschliessen, dass die akzeptierten Sicherheiten vom Sicherungsgeber oder einem mit ihm verbundenen Unternehmen emittiert wurden;</p> <p>c. wesentliche Korrelationsrisiken aus erhaltenen Sicherheiten zu vermeiden</p>	<p><u>traglichen Dokumentation angegeben wurde;</u> ...</p> <p>⁵ <u>NEU Die FINMA kann die Bestimmungen zu den Wertabschlägen von Sicherheiten im Lichte internationaler Standards und Rechtsentwicklungen anpassen.</u></p>	<p>Zudem sollte unseres Erachtens eine Bestimmung aufgenommen werden, die es der FINMA erlaubt, im Einklang mit internationalen Entwicklungen die Bestimmungen zu Wertabschlägen anzupassen. Dies vor dem Hintergrund, dass die entsprechenden internationalen Bestimmungen noch im Entstehen begriffen sind und wir in der Schweiz eine international kompatible Regelung anstreben.</p>
<p>Art. 103 Grenzüberschreitende Geschäfte (Art. 94 Abs. 2 und Art. 107 FinfraG)</p> <p>¹ Es müssen bei grenzüberschreitenden Geschäften keine Sicherheiten ausgetauscht werden, sofern die ausländische Gegenpartei:</p> <p>a. ihren Sitz in einem Staat hat, dessen Recht von der FINMA als gleichwertig</p>	<p>¹ <u>Die Pflicht bei grenzüberschreitenden Geschäften Sicherheiten auszutauschen besteht auch dann, wenn die ausländische Gegenpartei der austauschpflichtigen Schweizer Gegenpartei austauschpflichtig wäre, wenn sie ihren Sitz in der Schweiz hätte.</u> Es müssen bei grenzüberschreiten-</p>	<p><u>Der in Absatz 1 eingebaute Textvorschlag trägt der in Art. 3 GEN – Transactions with third country counterparties, des Second Consultation Papers, S. 27 vorgeschlagenen Regelung Rechnung und ist im Einklang mit Art. 102 und 114 des Gesetzes.</u></p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>anerkannt worden ist; und</p> <p>b. nach dem Recht dieses Staat keine Sicherheiten austauschen muss.</p> <p>² Die übrigen Risikominderungspflichten, die ein Mitwirken der Gegenpartei erfordern würden, können einseitig erfüllt werden, soweit dies internationalen Standards entspricht.</p>	<p>den Geschäften keine Sicherheiten ausgetauscht werden, sofern die ausländische Gegenpartei, <u>wenn sie ihren Sitz in der Schweiz hätte nicht austauschpflichtig wäre oder wenn sie:</u></p> <p>a. ihren Sitz in einem Staat hat, dessen Recht von der FINMA als gleichwertig anerkannt worden ist; und</p> <p>b. nach dem Recht dieses Staates keine Sicherheiten austauschen muss.</p> <p>² Die übrigen Risikominderungspflichten, die ein Mitwirken der Gegenpartei erfordern würden, können <u>auf der Basis einer ausdrücklichen oder stillschweigenden Vereinbarung auch</u> einseitig erfüllt werden, <u>soweit dies internationalen Standards entspricht.</u></p>	<p>Der Verweis auf internationale Standards in Absatz 2 erscheint in diesem Zusammenhang wenig dienlich: Internationale Standards setzen sich mit dem Thema "einseitige Erfüllung" nicht direkt auseinander und die Umsetzung der internationalen Standards in den jeweiligen Staaten kann sehr unterschiedlich sein. Im Übrigen findet dieser Artikel gerade auf Pflichten Anwendung, die ein Mitwirken einer Gegenpartei erfordern. <u>Vielmehr als auf unklare internationale Standards abzustimmen, sollten die Parteien ausdrücklich oder stillschweigend vereinbaren können, dass die eine Partei die nötigen Handlungen vornimmt und die Gegenpartei nur dann aktiv werden muss, wenn sie Diskrepanzen festgestellt hat.</u> Der jetzige Text könnte zudem weitgehenden extraterritorialen Auswirkungen zeitigen, indem ausländische Gegen-</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
		partien die Risikominderungspflichten erfüllen sollten.
3. Titel: Marktverhalten 1. Kapitel: Handel mit Derivaten 6. Abschnitt: Dokumentation und Prüfung		
Art. 110 Dokumentation (Art. 116 FinfraG) ¹ Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien regeln schriftlich die Abläufe, mit denen sie die Umsetzung der Pflichten sicherstellen, zur: a. Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei (Art. 97 FinfraG); b. Ermittlung der Schwellenwerte (Art. 100 FinfraG); c. Meldung an ein Transaktionsregister (Art. 104 FinfraG); d. Risikominderung (Art. 107 FinfraG); e. Handel über Handelsplätze und organisierte Handelssysteme (Art. 112 FinfraG). ² Nichtfinanzielle Gegenparteien, die nicht mit Derivaten handeln wollen, können diesen Be-	² <u>Finanzielle und</u> Nichtfinanzielle Gegenparteien, die nicht mit Derivaten	Es ist nicht ersichtlich, weshalb Absatz 2 nur auf NFC und nicht auf FC Anwendung fin-

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
schluss schriftlich festhalten und sind dann von der Pflicht nach Absatz 1 befreit.	handeln wollen, können diesen Beschluss schriftlich festhalten und sind dann von der Pflicht nach Absatz 1 befreit.	den sollte.
4. Titel: Übergangs- und Schlussbestimmungen		
<p>Art. 126 Finanzmarkinfrastrukturen</p> <p>¹ Die Pflichten nach den Artikeln 26–29, 31 und 41–43 sind spätestens zwölf Monate nach ihrem Inkrafttreten zu erfüllen.</p> <p>² Die Ausnahme von der Meldepflicht nach Artikel 37 Absatz 4 kann bis zum 1. Januar 2017 ohne Vereinbarung nach Artikel 32 Absatz 3 FinfraG in Anspruch genommen werden.</p>	<p>¹ Die Pflichten nach den Artikeln 26-29, 31 und 41-43 <u>Abschnitten 1-3</u> sind spätestens zwölf Monate nach ihrem Inkrafttreten zu erfüllen.</p> <p>² Die Ausnahme von der Meldepflicht..... <u>genommen werden.</u></p>	<p>Angesichts der noch ungeklärten Begriffe der multilateralen und bilateralen Handelssysteme sowie fehlender Präzisierungen hinsichtlich der organisatorischen Anforderungen braucht es unseres Erachtens eine angemessene Frist für die Umsetzung der Vorschriften. Die Betreiber allfälliger Handelssysteme müssen nach Klärung der genannten Begriffe zunächst eine Klassifizierung der bestehenden Systeme vornehmen, bevor die entsprechenden neuen Regulierungs- und Überwachungsorganisationen etabliert, die vorgeschriebenen Reglemente verfasst, die organisatorischen Massnahmen getroffen sowie die benötigten schriftlichen Verträge ausgehandelt werden können. Wir schlagen daher vor, Übergangsfristen für sämtliche Pflichten der Betreiber von Handelsplätzen sowie organisierten Handelssystemen in Art. 126 FinfraV vorzusehen.</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
		Absatz 2 ist zu streichen, entsprechend unserem Änderungsantrag zu Art. 37 Absatz 4.
<p>Art. 128 Risikominderungspflichten</p> <p>¹ Die Pflichten zur rechtzeitigen Bestätigung, Portfolioabstimmung, Streitbeilegung und Portfoliokompression nach Artikel 108 Buchstaben a–d FinfraG gelten gerechnet ab dem Inkrafttreten dieser Verordnung:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. nach 6 Monaten: für zu diesem Zeitpunkt offene Derivatgeschäfte unter Gegenparteien, die nicht klein sind; b. nach 9 Monaten: für zu diesem Zeitpunkt offene Derivatgeschäfte mit einer kleinen Finanziellen Gegenpartei; c. nach 12 Monaten: für alle übrigen zu diesem Zeitpunkt offenen Derivatgeschäften. <p>² Die Pflicht zur Bewertung offener Derivatgeschäfte nach Artikel 109 FinfraG gilt gerechnet ab Inkrafttreten dieser Verordnung nach 6 Monaten für zu diesem Zeitpunkt offene Derivatgeschäfte.</p> <p>³ Die Pflicht zum Austausch von Sicherheiten nach Artikel 110 FinfraG gilt nicht für Derivatgeschäfte, die bei Inkrafttreten der Verordnung noch offen sind.</p> <p>⁴ Für nach Inkrafttreten der Verordnung abgeschlossene Derivatgeschäfte gilt die Pflicht</p>	<p>³Die Pflicht zum Austausch von Sicherheiten nach Artikel 110 FinfraG gilt nicht für Derivatgeschäfte, die bei Inkrafttreten der Verordnung noch offen sind.</p>	<p>Art 128 Abs. 3: Diesen Artikel würden wir grundsätzlich streichen. Sollte die Pflicht zum Austausch von Sicherheiten in Kraft treten, könnte man gleich alle offenen Geschäfte berücksichtigen.</p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>zum Austausch von Nachschusszahlungen:</p> <p>a. für a. für Gegenparteien, deren aggregierte Monatsenddurchschnittsbruttoposition der nicht zentral abgerechneten OTC-Derivate auf Stufe Finanzgruppe oder Konzern für die Monate März, April und Mai 2016 jeweils grösser ist als 3000 Milliarden Franken: ab dem 1. September 2016;</p> <p>b. für alle anderen Gegenparteien: ab dem 1. September 2017 für alle Derivatgeschäfte, die nach dem 1. März 2017 abgeschlossen wurden.</p> <p>⁵ Die Pflicht zum Austausch der Ersteinsschusszahlung gilt für nach Inkrafttreten der Verordnung abgeschlossene Derivatgeschäfte für Gegenparteien, deren aggregierte Monatsend-Durchschnittsbruttoposition der nicht zentral abgerechneten OTC Derivate auf Stufe Finanzgruppe oder Konzern:</p> <p>a. für die Monate März, April und Mai 2016 jeweils grösser ist als 3 000 Milliarden Franken: vom 1. September 2016 bis zum 31. August 2017;</p> <p>b. für die Monate März, April und Mai 2017 jeweils grösser ist als 2 250 Milliarden Franken: vom 1. September 2017 bis zum 31. August 2018;</p>	<p>⁴ Für nach Inkrafttreten der Verordnung den Fristen gemäss Abs. 1 lit. a und b abgeschlossene Derivatgeschäfte gilt die Pflicht zum Austausch von Nachschusszahlungen: ...</p> <p>b. für alle anderen Gegenparteien: ab dem 1. September März 2017 für alle Derivatgeschäfte, die nach dem 1. März 2017 abgeschlossen wurden.</p> <p>⁵ Die Pflicht zum Austausch der Ersteinsschusszahlung gilt für nach Inkrafttreten der Verordnung abgeschlossene Derivatgeschäfte für Gegenparteien, deren aggregierte Monatsend-Durchschnittsbruttoposition der nicht zentral abgerechneten OTC-Derivate für jede einzelne Gegenpartei auf Stufe Finanzgruppe oder Konzern:</p>	<p><u>Die Übergangsregelung für die Pflicht zum Austausch von Sicherheiten sollte sowohl mit dem Zeitplan von BCBS/IOSCO als auch mit der Regelung in der EU in Einklang stehen. Entsprechend sollte Abs. 4 lit. b angepasst werden.</u></p> <p>Die Formulierung von Abs. 4 beinhaltet eine Rückwirkung: Gegenparteien müssten ab dem 1. September 2017 Sicherheiten für nach dem ersten Januar abgeschlossenen OTC-Derivattransaktionen austauschen, <u>dies im Unterschied zur Regelung im ESA Second Consultation Paper (39, S. 25), das den Austausch von Sicherheiten nur für OTC-Derivatgeschäfte verlangt, die nach der Umsetzungsphase abgeschlossen wurden. Die Regelung in Art. 128 sollte entsprechend angepasst werden.</u></p> <p><u>Das ESA Second Consultation Paper (S. 88) sieht in Bezug auf die Übergangsfristen folgendes vor: "In other words, the exchange of collateral for initial margin is required only if both counterparties are above the threshold." Um dieser Bedingung Rechnung zu tragen, ist Art. 128 Abs. 5 leicht zu verändern.</u></p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>c. für die Monate März, April und Mai 2018 jeweils grösser ist als 1 500 Milliarden Franken: vom 1. September 2018 bis zum 31. August 2019;</p> <p>d. für die Monate März, April und Mai 2019 jeweils grösser ist als 750 Milliarden Franken: vom 1. September 2019 bis zum 31. August 2020.</p>	<p><u>⁶ NEU Die FINMA kann die Fristen nach diesem Artikel erstrecken, um internationalen Standards und Rechtsentwicklungen Rechnung zu tragen.</u></p>	<p>Sodann ist es angesichts der Tatsache, dass sich die internationalen Anforderungen in diesem Bereich erst noch entwickeln angebracht, der FINMA die Möglichkeit zu geben, die Fristen zu erstrecken. <u>Das FinfraG wollte auf jeden Fall die neuen Pflichten nicht früher als gemäss internationalem Standard einführen.</u></p>
	<p>NEU Art. 128a Örtlicher Anwendungsbereich Bis zu einem Entscheid der FINMA betreffend Gleichwertigkeit eines ausländischen Rechtssystems finden die Bestimmungen des 1. Kapitels des 3. Titels des Gesetzes (Handel mit Derivaten) keine Anwendung auf Zweigniederlassungen von Schweizer</p>	<p>Die Derivatehandelspflichten finden auch Anwendung auf ausländische Zweigniederlassungen von Schweizer Gegenparteien. Gewisse Schweizer Unternehmen verfügen über eine grosse Anzahl von ausländischen Zweigniederlassungen. <u>Es wird der FINMA kaum möglich sein, alle diese Jurisdiktionen innert kürzester Zeit betreffend</u></p>

<u>EFD Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
	<p>Gegenparteien in diesen ausländischen Rechtssystemen. Die FINMA bestimmt bei der Publikation eines Entscheides betreffend Gleichwertigkeit angemessene Übergangsfristen.</p>	<p><u>Äquivalenz überprüfen zu können.</u> Andererseits ist es auch nicht angebracht in allen diesen Jurisdiktionen plötzlich zwei Rechtssysteme anzuwenden. <u>Entsprechend schlagen wir vor, dass bis zu einem Äquivalenzentscheid der FINMA die entsprechenden FinfraG-Pflichten auf diese Zweigniederlassungen keine Anwendung finden.</u></p>

- **ANHANG 2:** Änderungsvorschlag im Zusammenhang mit der Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA, FinfraV-FINMA);

<u>FINMA Vorschlag</u>	<u>SFAMA-Vorschläge</u>	<u>Kommentare</u>
<p>1.Kapitel: Aufzeichnungs- und Journalführungspflicht (Art. 38 FinfraG, Art. 15 BEHG)</p>		
<p>Art. 5 Adressat der Meldung</p> <p>¹ Die Abschlüsse in Effekten sind dem Handelsplatz zu melden, an dem die Effekte zum Handel zugelassen ist.</p> <p>² Ist eine Effekte an mehreren von der FINMA bewilligten Handelsplätzen in der Schweiz zum Handel zugelassen, so können die Meldepflichtigen wählen, an welchem Handelsplatz sie die Meldepflicht erfüllen.</p> <p>³ Die Abschlüsse in Finanzinstrumenten nach Artikel 31 Absatz 2 BEHV⁹ und Artikel 37 Absatz 2 FinfraV¹⁰ sind dem Handelsplatz zu melden, an dem der Basiswert zum Handel zugelassen ist. Bezieht sich das Finanzinstrument auf mehrere Effekten als Basiswerte, ist wahlweise an den Handelsplatz zu melden, an dem einer der Basiswerte zum Handel zugelassen ist.</p> <p>⁴ Für die Entgegennahme und Verarbeitung</p>	<p>Abs. 2: Ist eine Effekte an mehreren von der FINMA bewilligten Handelsplätzen in der Schweiz oder im Ausland zum Handel zugelassen, so können die Meldepflichtigen wählen, an welchem Handelsplatz sie die Meldepflicht erfüllen.</p> <p>Abs. 3: Die Abschlüsse in Finanzinstrumenten nach Artikel 31 Absatz 2 BEHV⁹ und Artikel 37 Absatz 2 FinfraV¹⁰ sind dem Handelsplatz zu melden, an dem der Basiswert zum Handel zugelassen ist. Ist der Basiswert an mehreren Handelsplätzen in der Schweiz oder im Ausland zum Handel zugelassen, so können die Meldepflichtigen wählen, an wel-</p>	<p>Zu Abs. 2: Wenn eine Effekte nicht bloss in der CH an mehreren Handelsplätzen zugelassen ist, sondern z.B. in der CH und im Ausland, sollen da die Meldepflichtigen auch wählen können, an welchem Handelsplatz sie melden.</p> <p>Zu Abs. 3: Analog zu Abs. 2 soll bei Zulassung eines Basiswerts an mehreren Handelsplätzen gewählt werden können, wo zu melden ist.</p>

<p>der Meldungen sehen Handelsplätze in ihrer Organisation eine besondere Stelle vor (Meldestelle).</p> <p>⁵ Die Meldestelle erlässt ein Reglement. Sie kann für die im Auftrag der FINMA zu erfüllenden Aufgaben eine angemessene Entschädigung verlangen. Die Tarife sind der FINMA zur Genehmigung zu unterbreiten.</p>	<p>chem Handelsplatz sie die Meldepflicht erfüllen. Bezieht sich das Finanzinstrument auf mehrere Effekten als Basiswerte, ist wahlweise an den Handelsplatz zu melden, an dem einer der Basiswerte zum Handel zugelassen ist.</p>	
<p>4. Kapitel: Schriftverkehr und Fristenberechnung</p>		
<p>Art. 8 Schriftverkehr (Art. 123 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>¹ Per Telefax oder E-Mail übermittelte Meldungen und Eingaben betreffend die Offenlegung von Beteiligungen und betreffend Übernahmen sind im Schriftverkehr mit der FINMA, der Übernahmekommission und den Offenlegungsstellen zulässig und werden für die Einhaltung von Fristen anerkannt.</p> <p>² Empfehlungen der Offenlegungsstellen werden den Parteien, den Gesuchstellern und Gesuchstellerinnen sowie der FINMA grundsätzlich per Telefax oder E-Mail eröffnet.</p> <p>³ In Verwaltungsverfahren gilt die Verordnung vom 18. Juni 2010/11 über die elektronische Übermittlung im Rahmen des Verwaltungsverfahrens.</p>	<p>³-In Verwaltungsverfahren gilt die Verordnung vom 18. Juni 2010/11 über die elektronische Übermittlung im Rahmen des Verwaltungsverfahrens.</p>	<p><u>Ziffer 3:</u> Die Verordnung vom 18. Juni 2011 über die elektronische Übermittlung im Rahmen des Verwaltungsverfahrens verlangt, dass Eingaben mit einer anerkannten elektronischen Signatur im Sinne des Bundesgesetzes über Zertifizierungsdienste im Bereich der elektronischen Signatur versehen werden.</p>

		<p>Eine solche Regelung ist inkompatibel mit der aktuellen Praxis der UEK und der FINMA gemäss welcher der Schriftverkehr meistens informell, beispielsweise durch einfachen E-Mailverkehr erfolgt. Diese Praxis wurde gestützt auf Artikel 33b Abs. 5 und Artikel 33c Abs. 3 BEHG (übernommen in Artikel 139 Abs. 5 und Artikel 140 Abs. 3 FinfraG) deren Ziel, die Gewährleistung der Einfachheit und Schnelligkeit der Übernahmeverfahren ist, entwickelt. Die Erschwerung der Kommunikation zwischen den Parteien und den Behörden ist in einem Bereich, in welchem die Geschwindigkeit des Entscheidungsprozesses wesentlich ist, unangebracht und schädlich.</p>
<p>5. Kapitel: Offenlegung von Beteiligungen 1. Abschnitt: Meldepflicht</p>		
<p>Art. 10 Grundsätze (Art. 120 Abs. 1 und 3, Art. 123 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>¹ Meldepflichtig sind die wirtschaftlich Berechtigten an Beteiligungspapieren nach Artikel 120 Absatz 1 FinfraG. Ist die wirtschaftlich berechtigte Person nicht identisch mit der zur Ausübung der Stimmrechte berechtigten Person, so ist zudem diejenige Person meldepflichtig, die über die Ausübung der Stimmrechte an solchen Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen entscheiden kann.</p> <p>² Keine Meldepflicht entsteht, wenn:</p>	<p>¹ Meldepflichtig sind die wirtschaftlich Berechtigten an Beteiligungspapieren nach Artikel 120 Absatz 1 FinfraG. <u>Als wirtschaftlich Berechtigter gilt, wer die aus einer meldepflichtigen Beteiligung fliessenden Stimmrechte kontrolliert und das wirtschaftliche Risiko aus der Beteiligung trägt.</u> Ist die wirtschaftlich berechtigte Person nicht identisch mit der zur Ausübung der Stimmrechte berechtigten Person, so ist zudem diejenige Person meldepflichtig, die über die Ausübung der Stimmrechte an solchen Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ent-</p>	<p>Der Entwurf der FinfraV-FINMA definiert den Begriff des wirtschaftlich Berechtigten nicht. Lediglich der Erläuterungsbericht der FINMA präzisiert den Begriff näher. In Anbetracht der Wichtigkeit des Begriffs des wirtschaftlich Berechtigten ist es von enormer Bedeutung, dass der Begriff in der Verordnung klar definiert wird.</p> <p>Umso wichtiger ist eine Klarstellung vor dem Hintergrund, <u>dass die im Erläuterungsbericht der FINMA genannte Definition</u> (welche sich auf die vom Bun-</p>

<p>a. das Erreichen eines Grenzwerts gemeldet worden ist und dieser überschritten wird, ohne dass der nächsthöhere Grenzwert erreicht oder überschritten wird;</p> <p>b. das Erreichen oder Überschreiten eines Grenzwerts gemeldet worden ist und dieser von oben wieder erreicht wird, ohne dass der nächsthöhere Grenzwert erreicht oder überschritten worden ist;</p> <p>c. ein Grenzwert innerhalb eines Börsentages vorübergehend erreicht, über- oder unterschritten wird.</p>	<p>scheiden kann.</p>	<p>desgericht im Urteil 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013 verwendete Definition stützt) <u>von der bisher verwendeten Definition abweicht</u>. Bis zum genannten Bundesgerichtsurteil im Jahre 2013 wurde für die Definition des wirtschaftlich Berechtigten alleine auf <u>die Fähigkeit, die Stimmrechte zu kontrollieren</u>, abgestellt. So hat auch das Bundesverwaltungsgericht im Jahre 2012 noch festgehalten, dass als wirtschaftlich Berechtigter "<i>diejenige Person angesehen werden muss, welche die Ausübung der Stimmrechte massgeblich beeinflussen kann</i>"². Das Bestehen eines wirtschaftlichen Risikos für die berechnete Person wurde folglich nicht als entscheidend beurteilt. Diese Ergänzung (das Bestehen eines wirtschaftlichen Risikos) der Definition des wirtschaftlich Berechtigten ist neu und es ist daher wichtig, dass die Definition in der Verordnung ausdrücklich enthalten ist. Die Klarstellung ist im Weiteren wichtig, um die Meldepflicht des wirtschaftlich Berechtigten von der neuen Meldepflicht derjenigen Person, welche "<i>die Stimmrechte an Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben kann</i>" gemäss Artikel 117 Abs. 3 FinfraG abzugrenzen.</p>
<p>Art. 13 Entstehen der Meldepflicht (Art. 120 Abs. 1, 3 und 4, Art. 123 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>¹ Die Meldepflicht gemäss Artikel 120 Absatz 1 FinfraG entsteht mit der Begründung</p>		

² BVGer B-5217/2011 vom 6. Dezember 2012 Erwägung 4.1.1.

des Anspruchs auf Erwerb oder Veräusserung von Beteiligungspapieren (Verpflichtungsgeschäft), unabhängig davon, ob dieser Anspruch einer Bedingung unterliegt. Der Hinweis auf eine Erwerbs- oder eine Veräusserungsabsicht löst, sofern damit keine Rechtspflichten verbunden sind, keine Meldepflicht aus.

² Die Entstehung der Meldepflicht im Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts gemäss Absatz 1 und ein damit verbundenes Auseinanderfallen von wirtschaftlicher Berechtigung und Stimmrechtsausübung lösen weder für den Erwerber noch für den Veräusserer eine separate Meldepflicht gemäss Artikel 120 Absatz 3 FinfraG aus.

³ Bei der Übertragung von Stimmrechten zur Ausübung nach freiem Ermessen entsteht die Meldepflicht, sobald das Rechtsgeschäft, das die Übertragung der Stimmrechte begründet, vollzogen wird.

⁴ Beim Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwerts infolge einer Erhöhung, Herabsetzung oder Umstrukturierung des Gesellschaftskapitals entsteht die Meldepflicht für Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz mit der entsprechenden Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt. Für Gesellschaften mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz haupt- kotiert sind, entsteht die Meldepflicht im Zeitpunkt der Veröffentlichung gemäss Artikel 53b Absatz 3 BEHV .

Abs. 4

⁴ Beim Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwerts infolge einer Erhöhung, Herabsetzung oder Umstrukturierung des Gesellschaftskapitals entsteht die Meldepflicht für Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz mit der entsprechenden Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt. Für Gesellschaften mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz haupt- kotiert sind, entsteht die Meldepflicht im Zeitpunkt der Veröffentlichung gemäss **Artikel 112 Abs. 3 FinfraV ~~53b Absatz 3 BEHV~~** .

Abs. 4: Falsche verweise, korrekt: 112 Abs. 3 FinfraV.

Art. 14 Berechnung der zu meldenden Positionen

(Art. 120 Abs. 1 und 3, Art. 123 Abs. 1 FinfraG)

¹ Wer in einer oder in beiden der nachstehenden Positionen einen Grenzwert erreicht, über- oder unterschreitet, muss die Positionen einzeln und unabhängig voneinander berechnen sowie beide gleichzeitig melden:

a. Erwerbspositionen:

1. Aktien und aktienähnliche Anteile,
2. Wandel- und Erwerbsrechte (Art. 15 Abs. 2 Bst. a),
3. eingeräumte (geschriebene) Veräusserungsrechte (Art. 15 Abs. 2 Bst. b),
4. übrige Beteiligungsderivate (Art. 15 Abs. 2);

b. Veräusserungspositionen:

1. Veräusserungsrechte (Art. 15 Abs. 2 Bst. a),
2. eingeräumte (geschriebene) Wandel- und Erwerbsrechte (Art. 15 Abs. 2 Bst. b),
3. übrige Beteiligungsderivate (Art. 15 Abs. 2).

² Die zu meldenden Positionen sind bei Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz gestützt auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss dem Eintrag im Handelsregister zu berechnen. Bei Gesellschaften mit Sitz im Ausland ist zur Berechnung der zu melden-

² Die zu meldenden Positionen sind bei Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz gestützt auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss dem Eintrag im Handelsregister zu berechnen. Bei Gesellschaften mit Sitz im Ausland ist zur Berechnung der zu melden-

Art. 14, abs. 2: Falsche verweise, korrekt: 112 Abs. 3 FinfraV.

<p>den Positionen die Veröffentlichung gemäss Artikel 53b Absatz 3 BEHV¹³ massgebend.</p>	<p>den Positionen die Veröffentlichung gemäss Artikel 112 Abs. 3 FinfraV 53b-Absatz 3 BEHV massgebend.</p>	
<p>Art. 15 Beteiligungsderivate (Art. 120 Abs. 1 , 4 und 5, Art. 123 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>¹ Beteiligungsderivate im Sinne dieser Verordnung sind Instrumente, deren Wert sich zumindest teilweise vom Wert oder der Wertentwicklung von in der Schweiz kotierten oder hauptkotierten Beteiligungspapieren mit Stimmrechten ableitet.</p> <p>² Zu melden sind der Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungsderivaten mit Realerfüllung oder Barausgleich, die Stimmrechte über die Beteiligungspapiere vermitteln oder im Ergebnis vermitteln können. Dies umfasst namentlich:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. der Erwerb oder die Veräusserung von Wandel- und Erwerbsrechten, insbesondere Call-Optionen, sowie von Veräusserungsrechten, insbesondere Put-Optionen, die eine Realerfüllung vorsehen oder zulassen; b. das Einräumen (Schreiben) von Wandel- und Erwerbsrechten, insbesondere Call-Optionen, sowie von Veräusserungsrechten, insbesondere Put-Optionen, die eine Realerfüllung vorsehen oder zulassen; und c. ausserbörslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen oder zulassen. 	<p>¹ Beteiligungsderivate im Sinne dieser Verordnung sind Instrumente, deren Wert sich zum<u>zumindest teilweise hauptsächlich</u> vom Wert oder der Wertentwicklung von in der Schweiz kotierten oder hauptkotierten Beteiligungspapieren <u>im Sinne von Artikel 122 Abs. 1 FinfraG mit Stimmrechten</u> ableitet.</p> <p>² Keine Meldepflicht besteht</p> <p>[...]</p> <p>c. ausserbörslich gehandelte Beteiligungsderivate die einen Barausgleich vorsehen oder zulassen <u>und die nicht über eine Handelsplattform gehandelt werden sowie weitere Differenzgeschäfte (wie Contracts for difference, Financial Futures).</u></p>	<p>Abs. 1: <u>Definition von Beteiligungsderivaten</u>: Die Bezugnahme auf "in der Schweiz kotierte oder hauptkotierte Beteiligungspapiere" ist ungenau. Die Definition entspricht nicht exakt dem Anwendungsbereich von Artikel 120 FinfraG. In Analogie zu Artikel 10 Abs. 1 E-FinfraV-FINMA wäre es genauer, auf "Beteiligungspapiere im Sinne von Artikel 122 Abs. 1 FinfraG" zu verweisen.</p> <p><u>Ausnahme für an der Börse gehandelte Beteiligungsderivate</u>: Die FINMA rechtfertigt die Ausnahme für an der Börse gehandelte Beteiligungsderivate damit, dass "börslich gehandelte Beteiligungsderivate mit Barausgleich aufgrund standardisierter Kontraktsspezifikationen und der Anonymisierung der Gegenpartei durch die zentrale Gegenpartei kaum geeignet sind, dem Erwerber Zugang zu den unterliegenden Beteiligungspapieren zu verschaffen" (Erläuterungsbericht FINMA, Abschnitt 10.2.6). Diese Argumentation trifft jedoch nicht nur auf die an einer Börse gehandelten Beteiligungsderivate, sondern auch auf Beteiligungsderivate, welche über ein mul-</p>

<p>³ Es wird vermutet, dass börslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis keine Stimmrechte vermitteln oder vermitteln können, solange die Anrechte oder Anwartschaften aus solchen Beteiligungsderivaten zusammen mit den übrigen Erwerbspositionen nach Artikel 14 Absatz 1 Buchstabe a den Stimmrechtsanteil von 15 Prozent nicht erreichen oder überschreiten.</p> <p>⁴ Die Ausübung oder Nichtausübung von nach den Absätzen 2 und 3 gemeldeten Beteiligungsderivaten ist erneut zu melden, wenn dadurch einer der Grenzwerte nach Artikel 120 Absatz 1 FinfraG erreicht, über- oder unterschritten wird.</p>	<p>³ Es wird vermutet, dass <u>börslich über Handelsplattformen</u> gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis keine Stimmrechte vermitteln oder vermitteln können, solange die Anrechte oder Anwartschaften aus solchen Beteiligungsderivaten zusammen mit den übrigen Erwerbspositionen nach Artikel 14 Absatz 1 Buchstabe a den Stimmrechtsanteil von 15 Prozent nicht erreichen oder überschreiten.</p>	<p>tilaterales Handelssystem gehandelt werden, zu. Im Einklang mit der Terminologie von Artikel 26 FinfraG sollte Artikel 15 Abs. 2 und Abs. 3 E-FinfraV-FINMA daher auf "Handelsplattformen" und nicht nur auf "Börsen" Bezug nehmen. Die vorgeschlagene Klarstellung bringt zudem die in Artikel 15 verwendete Terminologie in Einklang mit der Terminologie von Artikel 17.</p> <p>Anpassung an aktuellem Art. 15 Abs. 1 und 3 BEHV-FINMA (nicht aber Art. 15 Abs. 2 BEHV-FINMA)</p> <p>Die neu konzipierte Meldepflicht für „Beteiligungsderivate“ legt die bisher geltenden Voraussetzungen für eine Meldepflicht von realerfüllten Finanzinstrumenten mit denjenigen für Finanzinstrumente mit Barausgleich zusammen. Es wird sowohl auf die Abhängigkeit von der Wertentwicklung eines Underlyings wie auch auf die Vermittlung von Stimmrechten abgestellt. Dieses zweite Kriterium scheint uns bei Derivaten mit Barausgleich wenig passend. Als Folge wird für diese Produkte die Fiktion, d.h. die unwiderlegbare Vermutung aufgestellt, dass ausserbörslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis Stimmrechte vermitteln können. Dies trifft in der Praxis - Missbrauchsfälle vorbehalten - nicht zu. Andererseits besteht die widerlegbare Vermutung, dass börslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis keine Stimmrechte vermitteln (sofern unter 15%). In welchen Fällen die Vermutung nicht greift, bleibt</p>
---	---	--

dabei unklar. Auch wenn das Absehen von der Meldepflicht börslich gehandelter Derivate mit Barausgleich die Zahl der Meldepflichten reduzieren würde, gewichten wir eine konstante, einheitliche Praxis für die Meldepflicht von Finanzinstrumenten höher. Wie bereits einleitend erwähnt führt die Neuregelung - nur wenige Jahre nach Einführung einer Offenlegungspflicht sämtlicher Finanzinstrumente - zu einer erneuten Revision der Regelung betr. Meldepflicht von Derivaten. Dies führt zu erheblichen Kosten und Aufwänden - ohne ersichtlichen Grund. Wir würden es demzufolge begrüßen, wenn bei der Beurteilung einer Meldepflicht von Finanzinstrumenten mit Barausgleich nicht auf das Kriterium der Vermittlung von Stimmrechten resp. auf eine Unterscheidung zwischen börslich und ausserbörslich gehandelten Beteiligungsderivaten abgestellt würde. Wird daran festgehalten, sollte zumindest geklärt werden, dass es nicht darum geht, wie ein grundsätzlich kotiertes Finanzinstrument in einer konkreten Transaktion erworben wurde (börslich oder ausserbörslich), sondern darum, ob ein Finanzinstrument kotiert ist oder nicht.

Absatz 3: Die französische Version von Ziffer 3 enthält einen Fehler, da sie auf "ausserbörslich gehandelte Beteiligungsderivate" anstatt auf "börslich gehandelte" Beteiligungsderivate Bezug nimmt. Die deutsche Version ist in diesem Punkt korrekt ("*börslich gehandelte Beteiligungsderivate*").

		<p>Im Einklang mit der hier vorgeschlagenen Anpassung sollte der Text dahingehend angepasst werden, dass nicht auf an einer Börse gehandelte Beteiligungsderivate, sondern auf über ein Handelssystem gehandelte Beteiligungsderivate Bezug genommen wird.</p>
<p>Art. 16 Weitere zu meldende Tatbestände (Art. 120 Abs. 1 , 4 Art. 123 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>1 Eine Meldepflicht besteht insbesondere auch, wenn einer der Grenzwert nach Artikel 120 Absatz 1 FinfraG erreicht, über oder unterschritten wird:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. als Folge einer Erhöhung, Herabsetzung oder Umstrukturierung des Gesellschaftskapitals; b. bei Erwerb und Veräusserung eigener Beteiligungspapiere durch eine Gesellschaft; c. bei Erwerb und Veräusserung von Beteiligungspapieren für interne Sondervermögen nach Artikel 4 des Kollektivanlagengesetzes vom 23. Juni 2006/14 (KAG); sie sind den eigenen Beständen der Bank oder des Effekthändlers zuzurechnen; d. durch den Stimmrechtsanteil der Aktien, allein, ob ausübbar oder nicht und unabhängig davon, ob der gesamte Stimmrechtsanteil unter Berücksichtigung der Beteiligungsderivate nach Ar- 	<p>Abs. 1 NEU</p> <p><u>Die folgenden Änderungen der gemeldeten Angaben müssen innerhalb der Frist von Artikel 24 gemeldet werden:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> a) <u>Sofern der wirtschaftlich Berechtigte nicht berechtigt ist, die Stimmrechte auszuüben: der Anteil der Stimmrechte, deren Ausübung übertragen wurde (Artikel 22 Abs. 2 der vorliegenden Verordnung) sofern dieser Anteil aufgrund der Änderung eine Schwelle über- oder unterschreitet.</u> b) <u>Sofern es sich um ein Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe gemäss Artikel 12 handelt: die Änderungen in der Zusammensetzung des Personenkreises und der Art der Absprache oder der Gruppe (Artikel 12 Abs. 3).</u> c) <u>Im Falle des indirekten Erwerbs oder der indirekten Veräusserung (Artikel 11): die Angaben über die direkt erwerbende oder veräussernde Person (Artikel 22 Absatz 3)</u> 	<p><u>Aktualisierung von bereits gemachten Meldungen:</u> Die Pflicht, sämtliche Änderungen der gemeldeten Angaben zu melden, ist nicht präzise. Interpretiert man Artikel 16 Absatz 2 E-FinfraV-FINMA nach seinem Wortlaut, ist der Inhaber von gemeldeten Beteiligungspapieren oder Beteiligungsderivaten bei jedem Kauf und Verkauf von Beteiligungspapieren oder Beteiligungsderivaten verpflichtet, eine entsprechende Meldung zu machen, da dies in einer "Änderung der gemeldeten Angaben resultiert". Gleiches gilt für Änderungen betreffend Titel, für welche die Stimmrechtsausübung übertragen wurde (Artikel 22 Abs. 2 E-FinfraV-FINMA). Ein Versäumnis kann Strafsanktionen gemäss Artikel 136 FinfraG, namentlich eine Busse bis zu CHF 10 Millionen zur Folge haben.</p> <p>Eine solche Regelung ist unrealistisch. Im Weiteren entbehrt sie einer gesetzlichen Grundlage. Artikel 110 FinfraG statuiert eine Meldepflicht nämlich lediglich für den Fall, dass ein Schwellenwert unter- oder überschritten wird. Im Weiteren steht eine solch vage Meldepflicht im Widerspruch zum Bestimmtheitsgebot, welches aus dem Grundsatz der gesetzlichen Be-</p>

<p>tikel 15 einen Grenzwert erreicht, über- oder unterschreitet,</p> <p>e. bei Übertragung von Beteiligungspapieren von Gesetzes wegen oder aufgrund eines Gerichts- oder Behördenentscheides.</p> <p>2 Jede Änderung der gemeldeten Angaben löst erneut eine Meldepflicht aus.</p>	<p>2 Jede Änderung der gemeldeten Angaben löst erneut eine Meldepflicht aus.</p>	<p>stimmtheit von Tatbestand und Strafe abgeleitet wird. Um diesem Anspruch gerecht zu werden müssen die Ereignisse, welche die Pflicht auslösen, eine bereits erfolgte Meldung zu aktualisieren, abschliessend aufgezählt werden (siehe den Vorschlag in der Spalte nebenan).</p>
<p>Art. 17 Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte (Art. 120 Abs. 1, Art. 123 Abs. 1 FinfraG)</p> <p>Leihgeschäfte und Geschäfte mit Rückkaufverpflichtungen sind nicht zu melden, sofern sie standardisiert über Handelsplattformen zum Zweck der Liquiditätsbewirtschaftung abgewickelt werden.</p>	<p>¹ Leihgeschäfte und vergleichbare Geschäfte wie insbesondere die Veräusserung von Effekten mit Rückkaufverpflichtungen (Repo-Geschäfte) oder Sicherungsübereignungen mit Eigentumsübertragung sind nicht zu melden., sofern sie standardisiert über Handelsplattformen zum Zweck der Liquiditätsbewirtschaftung abgewickelt werden.</p> <p>² <u>NEU Meldepflichtig ist nur die Vertragspartei, welche im Rahmen solcher Geschäfte die Effekten vorübergehend übernimmt, so</u> <u>a. bei Leihgeschäften: der Borger oder die Borgerin;</u> <u>b. bei Geschäften mit Rückkaufverpflichtung: der Erwerber oder die Erwerberin;</u> <u>sowie</u> <u>c. bei Sicherungsübereignungen: der Sicherungsnehmer oder die Sicherungsnehmerin.</u></p> <p>³ <u>NEU Bei Ablauf des Geschäfts entsteht für die zurückgebende Vertragspartei nach Absatz 2 bei Erreichen oder Unterschreiten</u></p>	<p>Art. 14, BEHV-FINMA sieht aktuell vor, dass Leihgeschäfte und Repo-Geschäfte zu melden sind, wobei nur die Vertragspartei meldepflichtig ist, welche im Rahmen solcher Geschäfte die Effekten vorübergehend übernimmt. Die entsprechende Bestimmung soll nicht in die FinfraV-FINMA übernommen werden. Dadurch entstehen Unklarheiten, welche Vertragspartei im Rahmen von Leihgeschäften wann meldepflichtig wird. Art. 10, Abs. 1 der FinfraV-FINMA regelt nur die Grundsätze bezüglich der Meldepflicht der wirtschaftlich Berechtigten und denjenigen, welche über die Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen entscheiden können.</p> <p>Die bisherige Bestimmung von Art. 14 BEHV-FINMA ist u.E. der neu vorgesehene Regelung vorzuziehen, da sie Klarheit geschaffen hat.</p>

	<u>eine neuerliche Meldepflicht.</u>	<u>Vorschlag: Art. 14 Abs. 1 bis Abs. 3 der BEHV-FINMA in die FinfraV-FINMA übernehmen.</u>
5. Kapitel: Offenlegung von Beteiligungen 2. Abschnitt: Meldung und Veröffentlichung		
Art. 23 Ergänzende Angaben (Art. 123 Abs. 2 FinfraG) Gegenüber der Offenlegungsstelle und der Gesellschaft ist bei jeder Meldung die für diese Meldung zuständige Kontaktperson unter Angabe von Name, Vorname, Adresse, Telefonnummer und elektronischer Adresse zu benennen.	Gegenüber der Offenlegungsstelle und der Gesellschaft ist bei jeder Meldung <u>eine die für diese Meldung zuständige</u> Kontaktperson unter Angabe von Name, Vorname, Adresse, Telefonnummer und elektronischer Adresse zu benennen.	Der Ausdruck "für diese Meldung zuständig" ist ungeeignet, da der Begriff "zuständig" vermuten lässt, dass die genannte Person für eine verspätete oder falsche Meldung verantwortlich ist. Ziel der Bestimmung ist jedoch nicht, die in einem möglichen Verfahren für eine fehlerhafte oder verspätete Meldung verantwortlichen Personen im Vorfeld festzulegen, sondern lediglich, der OLS und der Gesellschaft eine Kontaktperson zu nennen.
Art. 24 Erfüllung der Meldepflicht (Art. 123 Abs. 1 FinfraG) ¹ Die Meldung ist innert vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht bei der Gesellschaft und der zuständigen Offenlegungsstelle unter Verwendung des von der Offenlegungsstelle zur Verfügung gestellten Formulars einzugehen.	¹ Die Meldung ist innert vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht bei der Gesellschaft und der zuständigen Offenlegungsstelle <u>unter Verwendung des von der Offenlegungsstelle zur Verfügung gestellten Formulars einzugehen.</u>	<u>Zwingende Verwendung des von der OLS zur Verfügung gestellten Formulars:</u> In Anbetracht der Straffolgen, welche im Falle einer Verletzung verhängt werden können (Artikel 136 FinfraG), ist die Bestimmung, wonach zwingend das von der OLS zur Verfügung gestellte Formular für die Meldung verwendet werden muss, unangebracht. <u>Es ist schwer vorstellbar, weshalb einem Investor, welcher die Meldung vollständig und rechtzeitig gemacht hat, eine Strafe auferlegt</u>

		<u>werden kann, lediglich weil er nicht das von der OLS zur Verfügung gestellte Formular verwendet hat.</u>
	NEU ² Im Falle eines Erwerbs durch Erbgang beträgt die Frist für die Meldung bei der Gesellschaft und der zuständigen Offenlegungsstelle drei Monate. Die Frist beginnt im Zeitpunkt zu laufen, in welchem die Erben über ihre Erbenstellung und die Meldepflicht informiert werden.	Momentan enthält die BEHV-FINMA keine spezielle Frist für die Meldung im Falle eines Erwerbs durch Erbgang. Gemäss der Praxis der OLS der SIX Swiss Exchange ist die Erbgemeinschaft gehalten, die Beteiligung innerhalb einer Frist von vier Börsentage seit Eröffnung des Erbganges zu melden (Empfehlung A-11-12 wiedergegeben im Jahresbericht der OLS S. 56 ff.). Insbesondere vor dem Hintergrund der möglichen Strafsanktionen, welche im Falle einer nicht rechtzeitigen Meldung verhängt werden können (Artikel 136 FinfraG), ist eine solch kurze Frist in einer Phase der Trauer zu streng und unangebracht. Die Frist für die Meldung von durch Erbgang erworbenen Beteiligungspapieren sollte daher gelockert werden.
8.Kapitel: Schlussbestimmungen		
Art. 50 Offenlegung von Beteiligungen ¹ Offenlegungsmeldungen, die nach bisherigem Recht erstattet wurden, behalten ihre	¹ Vorbehältlich Ziffer 2 behalten Offenlegungsmeldungen, die nach bisherigem Recht erstattet wurden, behalten ihre	Die vorgesehenen Übergangsbestimmungen (identisch mit den Übergangsbestimmungen gemäss Artikel 28 Absatz 1 und 2

Gültigkeit.

² Zu meldende Sachverhalte, die nach Inkrafttreten dieser Verordnung eintreten, können mit entsprechendem Hinweis bei der Meldung und Veröffentlichung bis zum 1. Juli 2016 nach bisherigem Recht gemeldet werden.

³ Verfügt eine Offenlegungsstelle bei Inkrafttreten dieser Verordnung nicht über eine elektronische Veröffentlichungsplattform, so hat sie eine solche bis spätestens am 1. Januar 2017 in Betrieb zu nehmen.

⁴ Bis zur Inbetriebnahme einer elektronischen Veröffentlichungsplattform gemäss Absatz 3 veröffentlicht die Gesellschaft die Meldungen im Schweizerischen Handelsamtsblatt sowie in mindestens einem der bedeutenden elektronischen Medien, die Börseninformationen verbreiten. Für die Fristwahrung nach Artikel 24 Absatz 2 ist der Zeitpunkt der Übermittlung der Meldung an die elektronischen Medien massgebend. Die Veröffentlichung ist gleichzeitig der zuständigen Offenlegungsstelle zuzusenden.

Gültigkeit.

² Sachverhalte, welche aufgrund des Inkrafttretens der vorliegenden Verordnung eine Meldepflicht auslösen, müssen bis spätestens am 30. Juni 2016 gemeldet werden.

BEHV-FINMA) sind unangemessen, da sie nicht regeln, wie Beteiligungen gemeldet werden müssen, welche im Zeitpunkt des Inkrafttretens der Verordnung bereits gehalten wurden und welche unter neuem Recht, nicht aber unter altem Recht einer Meldepflicht unterstehen. Tatsächlich führt das Inkrafttreten des FinfraG und der FinfraV-FINMA nämlich dazu, dass zahlreiche Positionen gemeldet werden müssen, welche bisher keiner Meldepflicht unterstanden. Neue Meldepflichten entstehen insbesondere:

- für Personen, die Stimmrechte nach freiem Ermessen ausüben können und dadurch einen Schwellenwert überschreiten (Artikel 120 Abs. 3 FinfraG und Artikel 10 FinfraV-FINMA)
- für Personen, deren Beteiligung einen Schwellenwert aufgrund der neuen Regeln betreffend der Berücksichtigung von Beteiligungsderivaten (Artikel 15 FinfraV-FINMA) überschreiten
- Für Personen, die Eigentum an Titeln halten welche mehr als 3% der Stimmrechte repräsentieren; und
- Für Personen, die Titel leihweise halten, ohne die Stimmrechte nach freiem Ermessen ausüben zu können.

Die genannten Personen müssen nach

		<p>Inkrafttreten der FinfraV-FINMA der Meldepflicht nachkommen. Gemäss Artikel 50 FinfraV-FINMA muss die Meldung innerhalb von vier Börsentagen nach Inkrafttreten d.h. bis zum 7. Januar 2016 gemacht werden³. Diese Situation ist nicht angebracht. In Anbetracht der Komplexität der Materie ist es wichtig, dass die Inhaber von Beteiligungen genügend Zeit haben, ihre Beteiligungen zu berechnen und die erforderlichen Meldungen zu machen. Wie bei der Einführung des neuen Schwellenwertes von 3% im Dezember 2007, muss daher eine spezielle Übergangsfrist vorgesehen werden. Damals profitierten die Inhaber von Beteiligungen, welche aufgrund der Einführung des neuen Schwellenwertes sowie der neuen Berechnung der Beteiligungen (Artikel 46a BEHV-EBK) eine Meldepflicht auslösten, von einer Übergangsfrist von drei Monaten. Die EBK hielt fest damals, dass die Frist notwendig sei, um den Meldepflichtigen zu ermöglichen, die Neuerungen fristgerecht und korrekt umzusetzen⁴. Die vorliegende Situation ist identisch und man kommt daher zur selben Schlussfolgerung. Das Bundesgericht hat die Rechtmässigkeit einer solchen Regelung ausdrücklich anerkannt (BGE 137 II 371 E. 5.4). Eine Übergangsfrist muss daher</p>
--	--	--

³ Erläuterungsbericht für die Anhörung von Juni / Juli 2008 über die Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel (Börsenverordnung-FINMA; BEHV-FINMA).

⁴ "Die Übergangsbestimmung im neuen Art. 46a BEHV-EBK trägt den zahlreichen Änderungen vor allem in den Berechnungsgrundlagen Rechnung und soll es den Meldepflichtigen erlauben, die Neuerungen fristgerecht und korrekt umzusetzen". Teilrevision BEHV-EBK per 1. Dezember 2007 – Erläuterungsbericht der EBK für Anhörung vom 27. September 2007, S. 11.

		<p>vorgesehen werden für die Meldung von Beteiligungen, die bereits vor dem 1. Januar 2016 gehalten wurden und die nach Inkrafttreten des neuen Rechts einer Meldepflicht unterliegen. Bei Fehlen einer solchen Regelung sind zahlreiche verspätete Meldungen zu erwarten, da die betroffenen Investoren ihren neuen Meldepflichten nicht rechtzeitig nachkommen konnten.</p>
--	--	--



Exchange Regulation



FINMA		
ORG	05. OKT. 2015	SB
S2		
Bemerkung:		File

ck

Vorab per Email an: finravfinma@finma.ch

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Herr Noël Bieri
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern

SIX Exchange Regulation
SIX Swiss Exchange AG
Offenlegungsstelle
Selnastrasse 30
Postfach 1758
CH-8021 Zürich

Andrea Rüttimann

T: +41(0)58 399 4348
F: +41(0)58 499 2935

offenlegung@six-group.com

www.six-exchange-regulation.com

Zürich, 2. Oktober 2015

Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA, FinfraV-FINMA

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir bedanken uns für die Möglichkeit, zum Anhörungsentwurf der Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA, FinfraV-FINMA, vom 20. August 2015 Stellung nehmen zu können. Die vorliegende Stellungnahme beschränkt sich auf Anmerkungen zu den Vorschriften im Bereich der Offenlegung von Beteiligungen (Art. 8-29) und fokussiert dabei auf diejenigen Bestimmungen, welche geändert wurden.

Die Offenlegungsstelle steht in ihrer täglichen Arbeit im Fokus der geplanten Änderungen zum Offenlegungsrecht. Sie ist von den bevorstehenden Rechtsänderungen direkt und stark betroffen und erhofft sich, in der Anhörung den entsprechenden Beitrag leisten zu können. Im Zuge der Rechtsänderungen werden auch die Mitteilungen der Offenlegungsstelle sowie die bisher in der Praxis häufig verwendeten Meldeformulare überarbeitet werden.

Organisatorisch untersteht die Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange dem für den Geschäftsbereich Listing and Enforcement verantwortlichen Geschäftsleitungsmitglied von SIX Exchange Regulation. Für die Erfüllung ihrer gesetzlichen Aufgaben untersteht sie direkt der Aufsicht durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA. Die vorliegende Stellungnahme erfolgt unabhängig von der Stellungnahme von SIX-Group.

Bereits an dieser Stelle sei erwähnt, dass wir die Stossrichtung des Entwurfs grundsätzlich sehr begrüßen. Für die spezifischen Anmerkungen verweisen wir gerne auf den Anhang zu diesem Schreiben.

Wir danken Ihnen bestens für die Berücksichtigung unserer Anliegen. Gerne stehen wir zur Erläuterung unserer Ausführungen und zum weiteren Gespräch zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen
SIX Swiss Exchange AG



Andrea Rüttimann
Stv. Leiterin Offenlegungsstelle



Matthias Berger
Offenlegungsstelle

Anhang: Anmerkungen der Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange zu den einzelnen Artikeln des Verordnungsentwurfs

Anhang: Anmerkungen der Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange zu den einzelnen Artikeln des Verordnungsentwurfs

4. Kapitel: Schriftverkehr und Fristenberechnung

Art. 8 Schriftverkehr

Die Offenlegungsstelle begrüsst die Änderung, dass Offenlegungsmeldungen nicht mehr postalisch zugestellt werden müssen.

5. Kapitel: Offenlegung von Beteiligungen

1. Abschnitt: Meldepflicht

Art. 10 Grundsätze

Abs. 1

Die Offenlegungsstelle begrüsst die im FinfraG vorgesehene Klarstellung der nach dem Urteil des Bundesgerichts 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013 bestehenden unsicheren Rechtslage, dass auch Personen, welche die Stimmrechte – auf rein vertraglicher Basis – zur Ausübung nach freiem Ermessen übertragen erhalten haben, meldepflichtig sind. Die Offenlegungsstelle ist der Meinung, dass diese Regelung dem ursprünglichen Zweck des Offenlegungsrechts – der Schaffung von Transparenz hinsichtlich der Stimmrechtsausübung – klarerweise entspricht.

Die Formulierung in Art. 10 Abs. 1 des Anhörungsentwurfes „nach freiem Ermessen entscheiden kann“ vermag unter Umständen allerdings zu unklaren Ergebnissen führen, welche (natürlichen oder juristischen) Personen offenzulegen sind. Dem Erläuterungsbericht der FINMA vom 20. August 2015 kann entnommen werden, dass diejenige Person der Meldepflicht nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG unterliegt, die tatsächlich entscheidet, wie die Stimmrechte ausgeübt werden (Erläuterungsbericht, S. 25). Werden beispielsweise Stimmrechte zur Ausübung nach freiem Ermessen an eine juristische Person übertragen, die von einer anderen (natürlichen oder juristischen) Person beherrscht wird, trifft die Meldepflicht nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG nach den Ausführungen im Erläuterungsbericht nicht automatisch die beherrschende Partei (Erläuterungsbericht, S. 25).

Im Gegensatz zu dieser Regelung wird bei der Frage, ob eine juristische Person i.S.v. Art. 11 Bst. b FinfraV-FINMA beherrscht wird, nicht auf eine *tatsächliche* Kontrolle abgestellt. Die objektive Möglichkeit, die juristische Person zu beherrschen, wird als Beherrschung i.S.v. Art. 11 Bst. b FinfraV-FINMA betrachtet. Das hat zur Folge, dass die Meldepflicht nach Art. 120 Abs. 1 FinfraG, im Falle von indirekt gehaltenen Beteiligungen, diejenige Partei trifft, welche die direkt haltende juristische Person *beherrschen kann*. Demgegenüber wird diejenige Partei, welche die *Möglichkeit* hat, diejenige juristische Person *zu beherrschen*, die zur Ausübung von Stimmrechten nach freiem Ermessen ermächtigt ist, nicht nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG meldepflichtig, sofern diese Partei nicht tatsächlich entscheidet, wie die Stimmrechte ausgeübt werden. Die im Erläuterungsbericht beschriebene Regelung von Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA, wonach auf den tatsächlichen Entscheid über die Stimmrechtsausübung abzustellen ist, könnte nach Ansicht der Offenlegungsstelle daher zu Unsicherheiten bei den Meldepflichtigen führen.

Es fragt sich weiter, welche *Intensität* die mögliche Einflussnahme auf diejenige juristische Person, auf welche die Delegation lautet, erreichen muss, um die Meldepflicht bei der beherrschenden Person entstehen zu lassen. Wenn beispielsweise die beherrschende Partei diejenige natürliche Person bestimmt, die bei der juristischen Person, auf welche die Delegation lautet, über die Ausübung der Stimmrechte entscheidet, fragt sich, ob die Bestimmung dieser Person bereits als tatsächlicher Entscheid zur Stimmrechtsausübung zu betrachten ist.

Weiter ist zu beachten, dass die erwähnte Regelung bei Konzernverhältnissen dazu führen kann, dass mehrere Konzerngesellschaften separat melden. Zur Illustration soll folgendes Beispiel dienen:

Eine juristische Person (H) hält sämtliche Aktien an zwei Tochtergesellschaften (T1 und T2). Übertragen nun Dritte die Ausübung von Stimmrechten nach freiem Ermessen teilweise an T1 und an T2, hat das zur Folge, dass T1 und T2 nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG separate Offenlegungsmeldungen machen müssen, sofern nicht H über die Ausübung der Stimmrechte entscheidet. Angenommen, die auf diese Weise an T1 und T2 übertragene Ausübung von Stimmrechten erreicht je einzeln nicht 3% der Stimmrechte, entsteht gar keine Offenlegungspflicht, auch wenn die zur Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen delegierte Beteiligung kumuliert mehr als 3% beträgt. Falls in diesem Beispiel H zudem als wirtschaftlich Berechtigte Beteiligungspapier derselben Gesellschaft hält, wird diese ebenfalls nicht zu denjenigen Beteiligungen addiert, die sich T1 und T2 aufgrund von Art. 120 Abs. 3 FinfraG anrechnen lassen müssen. Somit könnten im vorliegenden Beispiel innerhalb des gleichen Konzerns kumuliert fast 9% der Stimmrechte angehäuft werden, ohne eine Meldepflicht. Dies liesse sich mit weiteren Tochtergesellschaften beliebig weiterführen.

Es fragt sich, ob diese Lösung der Transparenz dient.

Aus all diesen Gründen würde es die Offenlegungsstelle vorziehen, wenn diejenige Person der Offenlegungspflicht nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG unterliegen würde, welche die *Möglichkeit* hat, diejenige Person, auf welche die Stimmrechtsübertragung lautet, *zu beherrschen* (analog zur Regelung beim indirekten Erwerb und der indirekten Veräusserung).

Klarzustellen ist im Anhörungsbericht überdies, dass die Meldepflichten nach Art. 120 Abs. 1 und Abs. 3 FinfraG nicht kumulativ zur Anwendung kommen, wenn und soweit die wirtschaftlich Berechtigte den Bestand einer von ihr beherrschten Person offenlegt, welcher die Stimmrechte zur Ausübung nach freiem Ermessen übertragen wurden. Art. 120 Abs. 3 FinfraG erfasst nach der Auffassung der Offenlegungsstelle Personen ausserhalb der Beherrschung des wirtschaftlich Berechtigten. Darauf deutet auch die Formulierung in der Botschaft zum FinfraG hin, wo festgehalten wird, es rechtfertigte sich, ein zur Stimmrechtsausübung befugter *Dritter* einer Meldepflicht zu unterstellen (Botschaft zum Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG) vom 3. September 2014, BBl 2014, 7582). Es ist davon auszugehen, dass eine Tochtergesellschaft in einem Konzern im Verhältnis zum wirtschaftlich Berechtigten nicht als Dritter zu betrachten ist. Der vorliegende Verordnungstext verwendet in Art. 22 Abs. 2 Bst. a die Formulierung „Übertragung von Stimmrechten“. Diese Formulierung deutet ebenfalls darauf hin, dass Art. 120 Abs. 3 FinfraG nicht die Tochtergesellschaft umfasst, die direkt Aktien hält und bei der Ausübung der Stimmrechte keine Weisungen der wirtschaftlich Berechtigten zu beachten hat. Im obgenannten Beispiel sollen also über den gleichen Bestand an Beteiligungspapieren nicht gleichzeitig Meldungen von H und T1 erfolgen, wenn H als wirtschaftlich Berechtigte an T1 denjenigen Bestand offenlegt, an dem T1 die Stimmrechte nach freiem Ermessen übertragen erhalten hat (s. zur Addition dieser Bestände auch unserer Anmerkungen bei Art. 14 Abs. 1 Bst. a Ziff. 1). Um bei den Rechtsanwendenden mögliche Unsicherheiten zu vermeiden, wäre es aus Sicht der Offenlegungsstelle wünschenswert, wenn ausdrücklich festgehalten wird, dass ein direkter Aktionär, der die Stimmrechte, die mit den von ihm gehaltenen Aktien verbunden sind, nach freiem Ermessen ausüben kann, nicht nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG meldepflichtig wird (s. auch unsere Anmerkungen bei Art. 14 Abs. 1 Bst. a und Art. 22 Abs. 2 Bst. a FinfraV-FINMA).

Art. 12 Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe**Abs. 1**

Die Bestimmung entspricht weitestgehend der gegenwärtigen Bestimmung in Art. 10 BEHV-FINMA – dies ist unseres Erachtens zu begrüßen und spricht dafür, die bestehende Praxis der FINMA und der Offenlegungsstelle beim Handeln in gemeinsamer Absprache aufrechtzuerhalten.

Aus der neuen Formulierung wird zudem klar, dass ein Verbund von juristischen Personen zu einem Konzern nicht mehr als organisierte Gruppe offengelegt werden kann, sondern ausschliesslich vom Tatbestand des indirekten Erwerbs/der indirekten Veräusserung erfasst wird.

Art. 13 Entstehen der Meldepflicht**Abs. 1**

Die Offenlegungsstelle begrüsst die Klarstellung, dass auch bedingte Geschäfte Offenlegungspflichten auslösen können. Die Meldepflichtigen haben (weiterhin) die Möglichkeit, in den Offenlegungsmeldungen auf allfällige Bedingungen hinzuweisen.

Die Offenlegungsstelle ist der Auffassung, dass es sinnvoll wäre, die Formulierung in Abs. 1 um den Tatbestand der Gruppenbildung zu ergänzen; nicht nur Erwerb oder Veräusserung, sondern auch ein Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe lassen im Zeitpunkt des Abschlusses des zugrunde liegenden Verpflichtungsgeschäfts die Meldepflicht entstehen.

Aus Sicht der Tätigkeit der Offenlegungsstelle ist anzumerken, dass diese Regelung für die Rechtsanwendenden beim Todesfall einer meldepflichtigen Person unter Umständen zu unbefriedigenden Resultaten führen kann. Nach schweizerischem Recht erwerben die Erben die Erbschaft mit dem Tode des Erblassers kraft Gesetzes. Nach Art. 16 Abs. 1 Bst. e FinfraV-FINMA i.V.m. Art. 13 Abs. 1 und Art. 24 Abs. 1 FinfraV-FINMA hat dies zur Folge, dass die Erben ihre Offenlegungspflichten innert vier Börsentagen nach dem Tod des Erblassers zu erfüllen haben. In der Praxis hat sich gezeigt, dass dies keine praktikable Lösung ist. Es mussten in diesem Zusammenhang viele Meldepflichtverletzungen festgestellt werden.

Die Offenlegungsstelle schlägt daher vor, die Verordnung dahingehend zu ergänzen, dass die Frist für die Einreichung von Offenlegungsmeldungen bei Offenlegungspflichten, die durch Todesfall ausgelöst werden, *20 Börsentage* beträgt. Eine solche Regelung wäre zwar vor dem Hintergrund der verschiedenen Konstellationen und auch zur Anwendung kommenden Jurisdiktionen allenfalls etwas pauschal. Dennoch dürfte diese Regelung in vielen Fällen dazu führen, dass die Offenlegungspflichten infolge Todesfalls rechtzeitig erfüllt werden können bzw. nach Ansicht der Offenlegungsstelle erfüllt werden können sollten. Aus Sicht der Offenlegungsstelle bestünde der Vorteil einer solchen Regelung zudem in deren Klarheit.

Abs. 2

Die Offenlegungsstelle begrüsst die Klarstellung in Abs. 2, dass bei Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts zu Erwerb/Veräusserung mit späterem Vollzug des Geschäfts, der Erwerber/Veräusserer nicht nochmals nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG meldepflichtig wird.

Abs. 3

Gemäss dieser Bestimmung entsteht die Meldepflicht erst, wenn das Rechtsgeschäft, mit welchem die Stimmrechte übertragen wurden, vollzogen wird. Dies stellt eine Abweichung vom übrigen System dar, wo auf den Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts abgestellt wird, die allerdings sinnvoll scheint.

Art. 14 Berechnung der zu meldenden Positionen

Abs. 1

Die Kombination der Meldepflichten nach Art. 120 Abs. 1 und Abs. 3 FinfraG kann zu verschiedenen Konstellationen führen, insbesondere kann dieselbe meldepflichtige Person beispielsweise zugleich Aktien (oder aktienähnliche Anteile) als wirtschaftlich Berechtigte als auch als zur Stimmrechtsausübung Delegierte halten (s. dazu unsere Anmerkungen zu Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA). Die Bestimmung in Art. 14 Abs. 1 Bst. a Ziff. 1 sollte demnach unserer Ansicht nach der Klarheit halber um die Formulierung „Aktien oder aktienähnliche Anteile, an denen die meldepflichtige Person wirtschaftlich berechtigt und/oder zur Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen ermächtigt ist“ ergänzt werden. Damit dürfte nach Ansicht der Offenlegungsstelle auch klargestellt sein, dass diese Positionen addiert werden müssen.

Aus der gegenwärtig identischen Formulierung von Art. 14 Abs. 1 Bst. a Ziff. 4 und Bst. b Ziff. 3 ist bei „übrigen Beteiligungsderivaten“ die Unterscheidung in Erwerbs- oder Veräusserungspositionen nicht eindeutig. Die Offenlegungsstelle empfiehlt daher, die Formulierungen – analog der früheren Fassung der Bestimmungen in Art. 12 Abs. 1 Bst. a Ziff. 4 und Bst. b Ziff. 3 BEHV-FINMA – um den Zusatz „die wirtschaftlich einen Erwerb / eine Veräusserung ermöglichen“ zu ergänzen.

Abs. 2

Wie Gesellschaften mit Sitz im Ausland die Veröffentlichung nach Art. 53b BEHV bzw. nach Art. 112 FinfraV vorzunehmen haben, ist in der Mitteilung I/13 der Offenlegungsstelle (in der geänderten Fassung vom 3. November 2014) genauer definiert.

Die Offenlegungsstelle weist daraufhin, dass mit der Regelung in Abs. 2 das in der Praxis häufig bemängelte Problem der Berechnungsbasis bei Kapitalveränderungen bestehen bleibt. Durch das Auseinanderfallen des Entstehungszeitpunkts der Meldepflicht nach Art. 13 FinfraV-FINMA und der Berechnungsbasis nach Art. 14 Abs. 2 FinfraV-FINMA kann beispielsweise die Verpflichtung, anlässlich einer Kapitalerhöhung Aktien zu zeichnen (sofern es nicht um die Ausübung von zugeteilten Bezugsrechten zur Beibehaltung der prozentualen Beteiligung geht) zu einer überproportionalen Position führen. Aus Sicht der Offenlegungsstelle besteht der Vorteil dieser Regelung jedoch in deren Klarheit. Eine andere Lösung, welche die Offenlegung von treffenderen prozentualen Angaben erlauben würde, die aber ebenso klar anzuwenden ist und die Vergleichbarkeit aller Offenlegungsmeldungen gewährleistet, ist der Offenlegungsstelle nicht bekannt.

Art. 15 Beteiligungsderivate

Abs. 1

Die Einführung des Begriffs der Beteiligungsderivate stellt eine Vereinfachung dar, die in diesem Bereich zu begrüßen ist. Die Definition des Begriffs muss jedoch nach Ansicht der Offenlegungsstelle von den Voraussetzungen der Anwendbarkeit des FinfraG getrennt werden: Die offenlegungsrechtlichen Bestimmungen kommen nach Art. 120 Abs. 1 FinfraG dann zur Anwendung, wenn Beteiligungsrechte eines Emittenten zumindest teilweise kotiert (Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz) oder hauptkotiert (Gesellschaften mit Sitz im Ausland) sind. Ist die Anwendbarkeit des Offenlegungsrechts in diesem Sinne gegeben, kann jedoch nicht nur der Erwerb von kotierten Beteiligungspapieren zu einer Offenlegungspflicht führen, sondern auch der Erwerb von *nicht kotierten* Beteiligungspapieren. Nach Ansicht der Offenlegungsstelle darf die Definition des Begriffs Beteiligungsderivat nicht auf die Kotierung des dem Beteiligungsderivat zugrunde liegenden Beteiligungsrechts abstellen. Dies hätte nämlich zur Folge, dass ein Beteiligungsderivat auf nicht kotierte Beteiligungsrechte eines Emittenten, dessen Beteiligungsrechte teilweise in der Schweiz kotiert sind, nicht offenzulegen wären. Dieses Ergebnis wäre stossend. Es ist

denkbar, dass die nicht kotierten Aktien einer Gesellschaft eine erhebliche Beteiligung, eventuell sogar die absolute Mehrheit, ausmachen.

Aus diesem Grund schlägt die Offenlegungsstelle vor, den Einschub „...in der Schweiz kotierten oder hauptkotierten...“ in Art. 15 Abs. 1 FinfraV-FINMA zu streichen. Die Definition entspräche dann auch der aktuellen Definition des Begriffs Finanzinstrument gemäss Mitteilung II/13 der Offenlegungsstelle.

Abs. 2

Gemäss der gegenwärtigen Formulierung in Art. 15 Abs. 2 FinfraV-FINMA sind Beteiligungsderivate zu melden, die Stimmrechte vermitteln oder im Ergebnis vermitteln können. Es fragt sich, ob Beteiligungsderivate denkbar sind, die tatsächlich Stimmrechte vermitteln. Üblicherweise wird das wohl nicht der Fall sein. Erst die *Ausübung* eines entsprechenden Beteiligungsderivats und die damit verbundene Übertragung von Beteiligungsrechten wird das betreffende Stimmrecht vermitteln. Aus diesem Grund ist nach Ansicht der Offenlegungsstelle, in der Formulierung von Abs. 2 lediglich darauf abzustellen, dass Beteiligungsderivate Stimmrechte *im Ergebnis vermitteln können*.

Die Offenlegungsstelle begrüsst überdies die Regelung, wonach ausserbörslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, grundsätzlich der Offenlegungspflicht unterliegen.

Abs. 3

Zur Formulierung „Stimmrechte *vermitteln*“ – siehe unsere Anmerkung zu Abs. 2 oben.

Art. 16 Weitere zu meldende Tatbestände

Abs. 1

Die Offenlegungsstelle begrüsst die Reduktion der Meldepflicht auf die wirtschaftlich berechnete Person sowie die direkt erwerbende oder veräussernde Person (Art. 22 Abs. 3 FinfraV-FINMA). Als Folge davon sind allfällige „Zwischengesellschaften“ bzw. Änderungen diesbezüglich nicht mehr meldepflichtig; die Streichung von Art. 16 Bst. b BEHV-FINMA ist konsequent.

Abs. 2

In diesem Zusammenhang ist auf Art. 22 und 23 FinfraV-FINMA hinzuweisen: die ergänzenden Angaben nach Art. 23 gehören demnach nicht zu den „gemeldeten Angaben“ und Änderungen derselben lösen keine Meldepflicht (mehr) aus.

Art. 17 Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte

Es ist vorgesehen, die Bestimmungen zu Nutzniessung und Effektenleihe sowie vergleichbaren Geschäften aus Art. 13 und 14 BEHV-FINMA nicht in die FinfraV-FINMA zu überführen. Dies deshalb, weil die Übertragung der Ausübung von Stimmrechten nach freiem Ermessen nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG eine Meldepflicht auslöst, unabhängig davon, welches Rechtsgeschäft der Stimmrechtsübertragung zugrunde liegt (Erläuterungsbericht, S. 31). Dass Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte, die nicht standardisiert über Handelsplattformen zum Zweck der Liquiditätsbewirtschaftung abgewickelt werden, nach wie vor meldepflichtig sind, ergibt sich daher neu nicht mehr direkt, sondern nur noch *e contrario* aus Art. 17 FinfraV-FINMA. Umgekehrt führt Art. 120 Abs. 3 FinfraG dazu, dass bei Leihgeschäften oder Geschäften mit Rückkaufsverpflichtungen i.S.v. Art. 14 Abs. 2 BEHV-FINMA der Borger oder der Leihgeber keiner Meldepflicht unterstehen, wenn die Stimmrechte gerade nicht übergehen. In der Meldung muss der konkrete Grund (z.B. Effektenleihe) nicht mehr genannt, sondern nur noch pauschal „zur Stimmrechtsausübung nach freiem Ermessen übertragen“ angegeben werden (s. diesbezüglich auch die Anmerkungen zu Art. 19 FinfraV-FINMA).

Nach Art. 10 Abs. 1 i.V.m. Art. 22 Abs. 2 Bst. a FinfraV-FINMA trifft neu auch den wirtschaftlich Berechtigten eine Meldepflicht, sofern dieser Stimmrecht nach freiem Ermessen auf einen Dritten überträgt (s. dazu unsere Bemerkung zu Art. 22 Abs. 2 Bst. a FinfraV-FINMA, dass diese Pflicht nur bei Tangieren eines Schwellenwerts entstehen soll. Weil ein Borger, der ausgeliehene Beteiligungsrechte weiterverleiht („Kettenleihe“) an den weiterverliehenen Titeln die Stimmrechte nicht mehr nach freiem Ermessen ausüben kann (allfällige andere Vereinbarungen vorbehalten), hat dies zur Folge, dass sich der Bestand, den er nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG offenzulegen hat, reduziert und (neu) zu einer Meldepflicht führen kann. Gemäss der gegenwärtigen Regelung ist demgegenüber bei einer Kettenleihe jedes Glied der Kette meldepflichtig (Art. 14 Abs. 2 BEHV-FINMA; s. auch Jahresbericht 2010 der Offenlegungsstelle, Ziff. 3.2.2.1, S. 56 f.).

Überdies dürften sich in der Praxis der Banken allenfalls gewisse Probleme ergeben, da die (wirtschaftlich berechtigten) Bankkunden der Effektenleihe der von ihnen gehaltenen Beteiligungspapieren zumeist vorab und global zustimmen. Da in der Meldung der wirtschaftlich berechtigten Person neu anzugeben ist, welcher Anteil der Stimmrechte zur Ausübung nach freiem Ermessen übertragen wird (Art. 22 Abs. 2 Bst. a FinfraV-FINMA), trifft den Leihgeber, das heisst also den wirtschaftlich berechtigten Bankkunden, eine Meldepflicht, sofern die Bank seine Effekten ausleiht, womit üblicherweise die Stimmrechte zur Ausübung nach freiem Ermessen übergehen. Möglicherweise ist der Bankkunde über die Ausführung der (einzelnen) Effektenleihe aber gar nicht informiert, da er dieser vorab und global zugestimmt hat. Diese Problematik dürfte nach Ansicht der Offenlegungsstelle allenfalls teilweise entschärft werden, wenn die Meldepflicht des wirtschaftlich Berechtigten nur bei Tangieren eines Schwellenwerts entsteht.

Art. 19 Banken und Effekthändler

Abs.1

In der Formulierung von Abs. 1 wurde das „je“ gestrichen. Aus Sicht der Offenlegungsstelle sollte klargestellt werden, ob mit dieser Änderung auch eine materielle Änderung hinsichtlich der Berechnung der Erwerbs- und Veräusserungspositionen beabsichtigt ist (s. auch Mitteilung I/08, Ziff. 3 der Offenlegungsstelle).

Die in Abs. 1 vorgesehene Ausnahme, die nahezu identisch aus der BEHV-FINMA übernommen wurde, hält in Bst. b fest, dass bei der Berechnung der Erwerbs- und Veräusserungspositionen Beteiligungspapire und Beteiligungsderivate nicht berücksichtigt werden müssen, die im Rahmen von *Effektenleihen*, *Sicherheitsübereignungen* oder *Repo-Geschäften* gehalten werden, sofern deren Anteil 5 % der Stimmrechte nicht erreicht. Wie oben unter Art. 17 FinfraV-FINMA erwähnt, werden die Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte neu durch Art. 120 Abs. 3 FinfraG erfasst. Borger und Ausleiher werden deshalb als Meldepflicht auslösenden Sachverhalt künftig möglicherweise nicht mehr „*Effektenleihe*“ angeben (vgl. auch Art. 22 Abs. 1 Bst. b FinfraV-FINMA; gem. Erläuterungsbericht S. 32 nicht abschliessende Aufzählung), sondern gemäss Art. 22 Abs. 1 Bst. b Ziff. 3 FinfraV-FINMA „*Übertragung der Stimmrechte zur Ausübung nach freiem Ermessen*“ angeben.

Die Ausnahmeregelung für Banken und Effekthändler stellt nun aber in Abs. 2 von Art. 19 FinfraV-FINMA darauf ab, dass sich Banken und Effekthändler *inter alia* nur dann auf die Ausnahme nach Abs. 1 berufen können, „*sofern für diese Anteile keine Absicht besteht, die Stimmrechte auszuüben [...]*“. Dieses Kriterium scheint vor dem Hintergrund von Art. 120 Abs. 3 FinfraG allerdings als nicht mehr sachgerecht, besteht doch eine eigene Meldepflicht, sofern die Stimmrechte zur Ausübung nach freiem Ermessen übertragen werden – ist dem nicht so, sollte dies auch im Rahmen der Ausnahmeregelung nach Art. 19 FinfraV-FINMA keine weitere Rolle spielen. Die Offenlegungsstelle empfiehlt deshalb, auf dieses Kriterium zu verzichten.

Art. 20 Übernahmeverfahren

Die Offenlegungsstelle begrüsst die Neuerungen, welche zu einer Vereinfachung der Meldepflichten während dem Übernahmeverfahren (Art. 120 und 134 FinfraG) führen.

In Abs. 2 wäre eine Klarstellung in dem Sinne wünschenswert, dass – in Übereinstimmung mit dem System von Art. 120 FinfraG – Meldepflichtige *nur dann* eine neue Meldung einzureichen haben, wenn sie nach Ablauf der Nachfrist einen *Schwellenwert* tangieren, was bei einem erfolgreichen Angebot regelmässig der Fall sein dürfte.

Die Formulierung „Nach Ende der Nachfrist [...]“ ist nach der Praxis der Offenlegungsstelle so zu verstehen, dass die Meldepflicht (auch diejenige des Anbieters) am letzten Tag der Nachfrist wieder einsetzt. Dies ist gleichzeitig der Meldepflicht auslösende Zeitpunkt. Die Meldung hat im Übrigen die üblichen Frist- und Formvorschriften von Art. 22 ff. zu erfüllen.

2. Abschnitt: Meldung und Veröffentlichung

Art. 22 Inhalt der Meldung

Abs. 2

Art. 22 Abs. 2 Bst. a setzt fest, dass in Übereinstimmung mit Art. 120 Abs. 3 FinfraG beim Auseinanderfallen von wirtschaftlicher Berechtigung und Ausübung der Stimmrechte der Anteil der Stimmrechte, deren Ausübung übertragen wurde, in der Meldung angegeben werden muss. Der Offenlegungsstelle wurde mitgeteilt, dass diese Regelung teilweise so verstanden werde, dass beispielsweise bei einer Beteiligung, welche von einer Tochtergesellschaft innerhalb eines Konzerns gehalten wird, und die Tochtergesellschaft die betreffenden Stimmrechte nach freiem Ermessen ausüben kann, zwei Offenlegungsmeldungen erforderlich seien. Wie erwähnt sollte in diesem Zusammenhang für die Rechtsanwendenden klargestellt werden, dass diese Interpretation unzutreffend ist (s. unsere Anmerkung unter Art. 10 Abs. 1).

Art. 16 Abs. 2 hält fest, dass jede Änderung der gemeldeten Angaben zu einer Meldepflicht führt. Dies darf nach Ansicht der Offenlegungsstelle allerdings nicht dazu führen, dass *jede* Änderung der übertragenen Stimmrechte gemeldet werden muss (vgl. die Ausführungen im Erläuterungsbericht, S. 26 und 35, welche allerdings so verstanden werden könnten). Dies würde für die Meldepflichtigen zu einem unverhältnismässig hohen Aufwand führen, der mit dem allgemein geltenden Prinzip der Schwellenwerte nicht vereinbar ist. Die Meldungen dürften für die Anleger auch keinen erkenntlichen Mehrwert enthalten. Die Offenlegungsstelle ist demnach klar der Meinung, dass auch bei der Änderung der zur freien Ausübung des Stimmrechts übertragenen Anteile ein Mechanismus zur Anwendung kommen muss, der lediglich für wesentliche Änderungen zu einer Meldepflicht führt.

Konzeptionell könnte für die zur Ausübung der Stimmrechte übertragenen Anteile – gleich wie für die Aktien alleine (s. Art. 14 Abs. 1 Bst. a Ziff. 1 FinfraV-FINMA) – ein „separater Topf“ kreiert werden, wobei nur dann eine Meldepflicht ausgelöst würde, wenn in diesem „separaten Topf“ Grenzwerte nach Art. 120 Abs. 1 FinfraG erreicht, über- oder unterschritten werden. Zur Veranschaulichung der vorgeschlagenen Lösung soll folgendes Beispiel dienen:

H ist an 40 Aktien wirtschaftlich berechtigt, was 4% aller Stimmrechte einer Gesellschaft entspricht; die Stimmrechte daran sind nicht übertragen worden. Wenn H nun eine Aktie (entsprechend 0.1% Stimmrechte) zur Stimmrechtsausübung überträgt, löst dies nach der hier vorgeschlagenen Lösung keine Meldepflicht aus. Eine Meldepflicht wird erst in demjenigen Zeitpunkt ausgelöst, in dem H 30 Aktien (oder mehr) und damit 3% (oder mehr) der Stimmrechte an der Gesellschaft auf einen Dritten überträgt, was zudem eine Meldepflicht dieses Dritten auslöst (Art. 120 Abs. 3 FinfraG). Die Offenlegungsmeldung von H zeigt weiterhin einen Bestand von 40 Ak-

ten, entsprechend 4% der Stimmrechte, an denen H wirtschaftlich berechtigt ist, von denen er 3% (oder mehr) der Stimmrechte an einen Dritten übertragen hat (s. zum Addieren dieser Positionen unsere Bemerkungen zu Art. 14 Abs. 1 Bst. a Ziff. 1 FinfraV-FINMA).

Analog der Regelung für die Position mit Aktien allein, wäre zur Umsetzung der hier vorgeschlagenen Lösung Art. 16 FinfraV-FINMA mit einer entsprechenden separaten Meldepflicht zu ergänzen, dass auch dann eine Meldepflicht entsteht, wenn "durch den Stimmrechtsanteil, welcher zur Stimmrechtsausübung nach freiem Ermessen übertragen wurde, allein ein Grenzwert nach Art. 120 Abs. 1 FinfraG erreicht, über- oder unterschritten wird" (beispielsweise als neuArt. 16 Abs. 1 Bst. e FinfraV-FINMA). Vor diesem Hintergrund wäre Art. 22 Abs. 2 Bst. a dann so zu interpretieren, dass lediglich bei Erreichen, Über- oder Unterschreiten eines Grenzwerts von zum Stimmrecht übertragenen Anteilen eine meldepflichtige Änderung nach dieser Bestimmung entsteht.

Derjenige, der die Stimmrechte zur Ausübung nach freiem Ermessen übertragen erhalten hat, hat überdies eine Meldepflicht, sofern er an weiteren Beteiligungsrechten derselben Gesellschaft auch wirtschaftlich berechtigt ist und damit kumuliert einen Schwellenwert tangiert. Aufgrund der Regelung in Art. 14 Abs. 1 Bst. a Ziff. 1 (s. unserer Bemerkungen in diesem Zusammenhang) sind die entsprechenden Anteile in den Erwerbspositionen zu addieren. Zur Veranschaulichung soll wiederum ein Beispiel dienen:

D ist an 2.5% der Stimmrechte einer Gesellschaft wirtschaftlich berechtigt. Gleichzeitig wurden D weitere 3.5% der Stimmrechte zur Ausübung nach freiem Ermessen übertragen. Nach Ansicht der Offenlegungsstelle sind die Positionen in einem solchen Fall zu addieren, d.h. D hat einen Bestand von 6% der Stimmrechte auszuweisen unter Angabe, dass davon 3.5% der Stimmrechte zur Ausübung nach freiem Ermessen übertragen wurden.

Art. 23 Ergänzende Angaben

Die Offenlegungsstelle begrüsst auch diese Vereinfachungen.

Art. 24 Erfüllung der Meldepflicht

Nach dem Wortlaut der Bestimmung müssen die Meldepflichtigen neu zwingend die von den Offenlegungsstellen zur Verfügung gestellten Formulare verwenden. Für die Offenlegungsstelle stellt sich damit insbesondere die Frage, ob nicht auf dem Formular eingehende Meldungen der FINMA nach Art. 119 FinfraG mitgeteilt werden müssten – hier würde sich die Offenlegungsstelle eine Klarstellung wünschen, dass nicht auf dem Meldeformular eingehende Meldungen keine Meldepflichtverletzung darstellen und eine Meldung auf den von den Offenlegungsstellen zur Verfügung gestellten Formulare vom Meldepflichtigen nachgereicht werden kann.

Art. 50 Offenlegung von Beteiligungen

Abs. 1

Damit sollte unseres Erachtens klar sein, dass Meldungen nach bisherigem Recht bspw. nicht um die Angaben nach Art. 22 Abs. 2 Bst. a (Anteil der Stimmrechte, deren Ausübung übertragen wurde) ergänzt werden müssen, sondern diese Angabe erst dann zu liefern ist, wenn diesbezüglich eine Meldepflicht nach FinfraV-FINMA entsteht, d.h. also insbesondere damit ein Schwellenwert tangiert wird. Wir empfehlen, diesen Punkt im Anhörungsbericht noch entsprechend klarzustellen.

Abs. 2

Unklar bleibt mit der vorliegenden Formulierung in Abs. 2 von Art. 50 in Verbindung mit Art. 16 Abs. 2, ob mit „jede Änderung“ auch die derzeitig gemeldeten Angaben gemeint sind, welche nach der neuen Verordnung keiner Meldepflicht mehr unterstehen (z.B. Kontaktperson gemäss Art. 23 FinfraV-FINMA, Änderungen betr. „Zwischengesellschaften“) – hierzu bräuchte es nach Ansicht der Offenlegungsstelle ebenfalls eine Klarstellung, dass Änderungen bezüglich solcher Angaben *nicht* mehr gemeldet werden müssen.

Aus Sicht der Offenlegungsstelle wäre es überdies wünschenswert, wenn im Verordnungsentwurf ausdrücklich geregelt wird, innert welcher Frist jemand die Offenlegungspflicht nach Art. 120 Abs. 3 FinfraG zu erfüllen hat, wenn entsprechende Meldungen gemäss Art. 9 Abs. 2 BEHV-FINMA bisher nicht erfolgt sind bzw. nach der unklaren Rechtslage im Zusammenhang mit dem Urteil des Bundesgerichts 2C_98/2013 vom 29. Juli 2013 nicht mehr erfolgt sind. Eine Frist von sechs Monaten scheint uns in dieser Hinsicht angemessen.

finfravfinma@finma.ch

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FINMA
Laupenstrasse 27
3003 Bern

Zürich, 2. Oktober 2015

Stellungnahme zum Entwurf Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA)

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme zum Entwurf einer neuen Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA) und zum Erläuterungsbericht. Die Versicherer sind wichtige Teilnehmer am Finanzmarkt und am Handel mit Derivaten.

Wir begrüßen die mit den Standards von EMIR und Dodd-Frank kompatible Ausgestaltung dieser Verordnung, sowie die im Erläuterungsbericht geäußerte Absicht, bei der Unterstellung von Derivaten unter die Abrechnungs- und Meldepflichten die internationalen Gegebenheiten zu berücksichtigen. In diesem Zusammenhang von besonderer Bedeutung ist unter anderem die zeitliche Abstimmung des Beginns der vorgenannten Pflichten mit der Anerkennung von ausländischen relevanten Infrastrukturen. Eine Einführung von Abrechnungs- beziehungsweise Meldepflichten vor der Anerkennung der entsprechenden nach EMIR und Dodd Frank errichteten zentralen Gegenparteien und Transaktionsregistern würde bei global tätigen Finanzgruppen zu beträchtlichen Komplikationen und Mehraufwand führen. In der Umsetzung des FinfraG bitten wir Sie, diesem Umstand Rechnung zu tragen.

Ebenso sehr schätzen wir die vorgesehene Eigenständigkeit in Bereichen, in welchen EMIR sich nicht bewährt hat (Problematik Initial Margin - Insolvenzrecht; Nicht-Unterstellung zur Clearingpflicht von Währungsswaps und Währungstermingeschäften sofern Zug um Zug erfüllt; nur einseitige Reportingpflichten), für welche die USA mit Dodd Frank aber analoge Regelungen zum vorliegenden Entwurf kennt.

Bezüglich der Umsetzung der FinfraV-FINMA im Finma-Rundschreiben 2016/xx «Anlagerichtlinien Versicherer» möchten wir bereits jetzt Folgendes anregen: Die Abwicklung von OTC Derivaten sollte für Werte des freien Vermögens auch über Gegenparteien möglich sein, die von anderen Regulatoren (z.B. EMIR) zugelassen sind.

Im Nachfolgenden konzentrierten wir uns darauf, den vorliegenden Entwurf der FinfraV-FINMA, aus der Sicht und an den Bedürfnissen der Versicherungsbranche zu prüfen. Daraus ergeben sich folgende Anträge mit Begründungen und folgende Anmerkungen zu einzelnen Artikeln:

Art. 7 Bestimmung der abzurechnenden OTC-Derivate

Ergänzungsantrag: «Bei Bewilligung.....bestimmt die FINMA nach öffentlicher Anhörung, welche der von der.....»

Begründung: Wir begrüßen, dass die Finma bei der Definition der abrechnungspflichtigen Derivate die internationalen Standards berücksichtigt. Die Rolle der Finma bei der Bestimmung der Abrechnungspflicht von Derivaten über eine zentrale Gegenpartei steht zwar im Einklang mit der Rolle der ESMA in der EU. Im Gegensatz zu EMIR und Dodd-Frank beinhaltet Art. 7 E-FinfraV-FINMA jedoch keine Bestimmungen in Bezug auf die Pflicht zur öffentlichen Anhörung, bevor die Finma abschliessend bestimmt, welche Derivate über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden müssten. Diese Diskrepanz zu den internationalen Standards sollte behoben werden.

Art. 13 Entstehen der Meldepflicht

Anmerkung zum Erläuterungsbericht:

Gemäss Erläuterungsbericht, Seite 27, müssen in der Offenlegungsmeldung sowohl das Datum des Verpflichtungsgeschäfts als auch das Datum der geplanten Übertragung angegeben werden. Oftmals ist aber der Vollzug eines Verpflichtungsgeschäfts an Bedingungen geknüpft. (z.B. regulatorische Genehmigung), deren Eintritt zur Zeit des Verpflichtungsgeschäfts nicht konkret bestimmbar ist. Es ist zum Teil nur möglich mitzuteilen, dass der Vollzug in einer bestimmten Periode zu erwarten ist.

Es wäre angesichts dieser Sachlage zu begrüßen, wenn die FinfraV-FINMA Anhaltspunkte

aufnehmen könnte, welches «Datum» in einem solchen Fall in der Offenlegungsmeldung zu referenzieren ist.

Für allfällige Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit zur Stellungnahme und für die Berücksichtigung unsere Anträge und Ausführungen.

Freundliche Grüsse

Schweizerischer Versicherungsverband SVV



Lucius Dürr
Direktor



Alex Schönenberger
Leiter Wirtschaft und
Arbeitgeberfragen

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Noël Bieri
Laupenstrasse 27
3003 Bern

zugestellt per Mail an:
finfravfinma@finma.ch

Basel, 6. Oktober 2015
A.033/CWI/EGY

Stellungnahme Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA)

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die Einladung vom 20. August 2015 zur Stellungnahme betreffend die Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA.

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

A. Allgemeine Bemerkungen

Im Zusammenhang mit der Regelung der Derivate, die einer Pflicht zur Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei unterliegen sollen, möchten wir lediglich darauf hinweisen, dass eine enge Zusammenarbeit mit den ausländischen Behörden und zentralen Gegenparteien bzw. Abstimmung der Entscheide zwingend notwendig sein wird. Ein allfälliger „Swiss Finish“ wäre in der Schweiz nicht durchsetzbar, soweit die relevanten Finanzmarktinfrastrukturen (CCPs) im Ausland angesiedelt sind. Zudem muss richtigerweise auch der Beginn der Clearingpflicht mit den ausländischen, und zwar insbesondere den europäischen Bestimmungen in Einklang gebracht werden (was im Erläuterungsbericht denn auch erwähnt ist, wonach die Abrechnungspflichten „weitgehend deckungsgleich“ ausfallen sollten).

Der Erläuterungsbericht hält im Zusammenhang mit dem Offenlegungs- und Übernahmerecht fest, dass im Wesentlichen die Anpassungen auf Gesetzesstufe nachvollzogen würden und die historisch gewachsenen Verordnungsbestimmungen gestrafft bzw. vereinfacht werden sollen. Verschiedene Erleichterungen, wie bspw. der Verzicht auf die Auflistung der gesamten „Kette“ zwischen indirektem Halter und direktem Halter, oder die Reduktion der Sachverhalte, welche zu einer Änderungsmeldung führen, sind sehr begrüssenswert. In gewissen Punkten sehen wir jedoch keine Straffung oder Ver-

einfachung: Einzelne neue Bestimmungen führen u.E. teilweise umgekehrt (evtl. ungewollt) zu Unsicherheit bzw. Mehraufwänden und Mehrkosten. Insbesondere die separate Meldepflicht des wirtschaftlich Berechtigten einerseits und des zur Ausübung der Stimmrechte Berechtigten andererseits führt nicht nur zu Rechtsunsicherheit und Mehraufwand, sondern in gewissen Konstellationen auch zu abwegigen Resultaten. Mit grossem Aufwand und erheblichen Kosten wurden das neue Offenlegungsrecht für Finanzinstrumente, Beteiligungspapiere, SLB- und Repo-Geschäfte umgesetzt. Es ist nicht nachvollziehbar, weshalb die erst 2007 / 2008 eingeführten Grundsätze ohne ersichtlichen Grund erneut abgeändert werden sollen. Das wiederum wird einen hohen Implementierungsaufwand nach sich ziehen. Die aktuell gültigen Regeln haben sich bewährt, die Marktteilnehmer konnten ihre Pflichten mit relativ grosser Sicherheit abschätzen, und die vom Offenlegungsrecht bezweckte Transparenz war ausreichend gewährleistet. Die neu vorgesehenen Bestimmungen erhöhen die Rechtsunsicherheit in nicht zu unterschätzendem Ausmass, und führen zu keiner erhöhten Transparenz. Die fraglichen Bestimmungen sind deshalb u.E. dringend zu überdenken.

Wir beschränken uns nachfolgend auf Bemerkungen zu jenen Bestimmungen, die aus unserer Sicht eine Verschlechterung bzw. erhebliche Unsicherheit in der Rechtsanwendung nach sich zögen.

B. Zu den einzelnen Bestimmungen

Meldepflicht

Art. 2 Zu meldende Abschlüsse

Die Meldepflicht wird ohne gesetzliche Grundlage auf „Finanzinstrumente“ ausgeweitet. Wir sind klar gegen eine Ausweitung der Meldepflicht auf Verordnungsstufe und schlagen daher vor, Art. 37 FinfraV entsprechend anzupassen (siehe Beilage, Stellungnahme SBVg zu FinfraV vom 6. Oktober 2015).

Art. 3 Inhalt der Meldung

Wir schlagen daher vor, lit. k zu streichen.

Formulierungsvorschlag zu Art. 3

Die Meldung enthält folgende Angaben:

[...]

~~k. eine standardisierte Referenz bei Kundengeschäften, die die Identifikation des wirtschaftlich Berechtigten des Geschäfts ermöglicht.~~

Offenlegung von Beteiligungen

Art. 10 Grundsätze und 22 Inhalt der Meldung

Art. 120 FinfraG führt eine Meldepflicht des wirtschaftlich Berechtigten sowie desjenigen ein, der die Stimmrechte an Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben kann. Der Begriff des „wirtschaftlich Berechtigten“ unterliegt im Börsenrecht einer autonomen Auslegung. Obschon gewisse Kriterien für diese Abgrenzung entwickelt wurden, fehlt es bislang an einer klaren Definition dieses Begriffs. **Eine klare Abgrenzung vom „wirtschaftlich Berechtigten“ und zur Ausübung des Stimmrechts Berech-**

tigten wird deshalb in der Praxis nicht immer möglich sein. Angesichts dessen und des Umstandes, dass die FinfraV-FINMA unterschiedliche Rechtsfolgen mit dieser Abgrenzung verknüpft, erscheint uns dies äusserst problematisch.

Als wenig sachgerecht erachten wir diese Unterscheidung besonders in Konzernverhältnissen sowie bei Effektenleihen und vergleichbaren Geschäften.

In Konzernverhältnissen ergeben sich aufgrund der neu eingeführten Differenzierung zwischen dem wirtschaftlich Berechtigten (der Muttergesellschaft) und dem zur Ausübung des Stimmrechts Berechtigten (je nach Ausgestaltung der Regelung zur Stimmrechtsausübung der einzelnen Tochtergesellschaft oder mehrerer Tochtergesellschaften) viele offenen Fragen bezüglich der Meldepflicht. Unklarheit ist unbedingt zu vermeiden, und die Bestimmungen sind daher entsprechend zu präzisieren. Durch die neu vorgesehene Meldung des direkten Halters von Beteiligungspapieren (unabhängig davon, ob dieser das damit verbundene Stimmrecht effektiv ausübt oder nicht) und der wirtschaftlich an der gesamten Gruppe Berechtigten werden bereits sämtliche relevanten Informationen geliefert. Ein Grund für eine weitergehende, mit erheblichen Rechtsunsicherheiten verbundene Meldepflicht ist nicht ersichtlich.

Auch im Bereich der Effektenleihe und vergleichbarer Geschäfte erscheint uns die fehlende Klarheit in der Abgrenzung des wirtschaftlich Berechtigten vom zur freien Stimmrechtsausübung Berechtigten problematisch. Die Ausführungen der FINMA zu Art. 17 sind missverständlich und zeigen auf, wie uneinheitlich und auch schwierig die Abgrenzung dieser Begriffe im Einzelfall wäre. Bei SLB- und Repo-Geschäften erwirbt der Borger bzw. Käufer das Eigentum an den fraglichen Titeln und ist somit wirtschaftlich Berechtigter. Der Ausleiher bzw. Verkäufer, der das Eigentum erst wieder bei Rückübertragung der Titel erwirbt, ist demgegenüber – bis zur Rückübertragung – kein wirtschaftlich Berechtigter, sondern allenfalls ein zur Stimmrechtsausübung Berechtigter.

Aus den erwähnten Gründen ist unbedingt klarzustellen, dass Stimmrechte, für die ein wirtschaftlich Nicht-Berechtigter zur Ausübung befugt ist, demjenigen zuzurechnen sind, der den zur Stimmrechtsausübung Berechtigten kontrolliert, mithin **das „letzte Glied in der Kette“**. Dies entspricht der mittlerweile während fast 20 Jahren gelebten Regelung, die sich in der Praxis bewährt hat und von den Marktteilnehmern verstanden wird.

Aus den obgenannten Gründen schlagen wir folgende **Anpassungen** vor:

Formulierungsvorschlag zu Art. 10

¹ [...]

² Keine Meldepflicht entsteht, wenn:

a. [...]

b. [...]

c. [...]

d. Die Meldepflicht für die mit der Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen berechnete Person entfällt in Konzernverhältnissen;

e. Die Meldepflicht für die mit der Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen berechnete Person entfällt für Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte.

Vorschlag zu Art. 13

Abs. 2 und 3: streichen

Vorschlag zu Art. 22
Abs. 2 lit. a: streichen

Art. 15 Beteiligungsderivate

Den Begriff der Beteiligungsderivate mit Stimmrechten zu verknüpfen, erscheint uns nicht sinnvoll. Eine Neuregelung nur nach wenigen Jahren seit Inkrafttreten des revidierten Offenlegungsrechts ist wie bereits ausgeführt, nicht angebracht. Bei der Beurteilung einer Meldepflicht von Finanzinstrumenten mit Barausgleich sollte nicht auf die Vermittlung von Stimmrechten oder die Unterscheidung zwischen börslich und ausserbörslich gehandelten Beteiligungsderivaten abgestellt werden. **Wir schlagen deshalb vor, den aktuellen Art. 15 Abs. 1 BEHV-FINMA unverändert beizubehalten.**

Art. 15 Abs. 2 lit. c geht von der Annahme aus, dass ausserbörslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, Stimmrechte über Beteiligungspapiere vermitteln können und somit der Meldepflicht unterliegen. Diese Annahme trifft gewöhnlich – abgesehen von klaren Missbrauchsfällen – nicht zu. Andererseits begründet Art. 15 Abs. 3 die widerlegbare Vermutung, dass börslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis keine Stimmrechte vermitteln, solange die daraus resultierenden Anrechte 15 % nicht übersteigen. Es fehlen Anhaltspunkte, wonach diese Vermutung nicht zuträfe. Auch wenn letztere Bestimmung eine Erleichterung (i.S. einer Reduktion der Meldepflichten) für die meldepflichtigen Unternehmen bezweckt, ziehen wir eine konstante, einheitliche Praxis für die Meldepflicht von Beteiligungsderivaten vor. Daher ist bei der Beurteilung der Meldepflicht von Beteiligungsderivaten auf eine **Unterscheidung von börslich und ausserbörslich gehandelten Beteiligungsderivaten bzw. auf das Kriterium der Stimmrechtsvermittlung zu verzichten.**

Formulierungsvorschlag zu Art. 15

¹ [...]

² Zu melden sind der Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungsderivaten mit Realerfüllung oder Barausgleich, die Stimmrechte über die Beteiligungspapiere vermitteln oder im Ergebnis vermitteln können. Dies umfasst namentlich:

a. [...]

b. [...]

c. ~~ausserbörslich gehandelte~~ Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen oder zulassen, sowie weitere Differenzgeschäfte.

³ ~~Es wird vermutet, dass börslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis keine Stimmrechte vermitteln oder vermitteln können, solange die Anrechte oder Anwartschaften aus solchen Beteiligungsderivaten zusammen mit den übrigen Erwerbspositionen nach Artikel 14 Absatz 1 Buchstabe a den Stimmrechtsanteil von 15 Prozent nicht erreichen oder überschreiten.~~

Art. 17 Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte

Wir schlagen vor, **den aktuellen Verordnungstext von Art. 14 BEHV-FINMA beizubehalten.** Die bisherige Bestimmung von Art. 14 BEHV-FINMA ist der neu vorgesehe-

nen Regelung klar vorzuziehen, hat sie doch für die Marktteilnehmer dringend benötigte Klarheit geschaffen. Die neue Bestimmung sieht vor, dass SLB- und Repo-Geschäfte zu melden sind, wobei nur jene Vertragspartei meldepflichtig ist, die im Rahmen solcher Geschäfte die Effekten vorübergehend übernimmt. Laut Erläuterungsbericht ist dies nach allgemeinen Kriterien zu beurteilen: Da der Ausleiher einen Anspruch auf Rückübertragung der Beteiligungspapiere habe, trage er weiterhin das wirtschaftliche Risiko und bleibe somit wirtschaftlich Berechtigter. Dies löst eine Meldepflicht aus, soweit damit eine Übertragung der Stimmrechtsausübung nach freiem Ermessen einhergeht. Neben der Unklarheit bezüglich der Unterscheidung zwischen dem wirtschaftlich Berechtigtem und demjenigen, der die Stimmrechte ausüben kann ist festzuhalten, dass die Situation in Bezug auf SLB- und Repo-Geschäfte nicht ausreichend klar ist, dass auf eine Regelung verzichtet werden könnte.

Als Beispiel für die Konsequenzen eines Verzichts auf eine explizite Regelung von SLB-Geschäften sei das **Beispiel der Kettenleihe** genannt: unter bisherigem Recht hat jedes Glied in der Kette die geborgte Position den offenlegungspflichtigen Beständen zuzurechnen, weiterverliehene Bestände können von keinem Glied in der Kette von den meldepflichtigen Beständen "abgezogen" werden. Ohne klare entsprechende Regelung wäre die Situation in Zukunft anders zu beurteilen. Wirtschaftlich Berechtigter an bestimmten Aktien dürfte immer nur der allererste Lender sein (und bleiben). Als solcher hat er die Bestände offenzulegen (ohne die weiterverliehenen Titel abziehen zu können). Die weiteren Borrower werden nicht wirtschaftlich Berechtigte, sondern können u.U. die Stimmrechte ausüben, jedoch nur solange, als sie die Titel tatsächlich halten. Gibt ein Borrower die geliehenen Titel weiter, besteht kein Grund (mehr), diese den meldepflichtigen Beständen zuzurechnen. Der Borrower (nicht aber der wirtschaftlich Berechtigte) hat also die weiterverliehenen Titel "abzumelden" - und könnte so erhebliche Positionen auf einen Schlag aufbauen, wenn er mehrere weiterverliehene "Pakete" gleichzeitig zurückruft. Abgesehen davon würde diese Situation zu einem enormen Anpassungsbedarf für die Systeme der Marktteilnehmer resp. Aufwänden führen, da gewisse weiterverliehene Positionen abgezogen werden müssen (u.a. im Fall der Kettenleihe), gewisse aber nicht (u.a. Fall des wirtschaftlich Berechtigten).

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

Freundliche Grüsse

Schweizerische Bankiervereinigung



Renate Schwob



Christoph Winzeler

Beilagen: Stellungnahmen SBVg zur FinfraV und Teilrevision NBV

25. Oktober 2015

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Noël Bieri
Laupenstrasse 27
3003 Bern

Ausschliesslich per E-Mail an: finfravfinma@finma.ch

Finanzmarktinfrastukturverordnung-FINMA, FinfraV-FINMA; Anhörung

Sehr geehrte Damen und Herren

Sie haben am 20. August 2015 die interessierten Kreise eingeladen, zum Entwurf der «*Finanzmarktinfrastukturverordnung-FINMA, FinfraV-FINMA*» Stellung zu nehmen. Gerne nehmen wir diese Gelegenheit zur Anhörung wahr und äussern uns zu den für unsere Mitgliedfirmen direkt relevanten Änderungsvorschlägen.

Vorbemerkungen

SwissHoldings umfasst 61 grosse schweizerische Industrie- und Dienstleistungskonzerne. Die börsenkotierten Mitglieder unserer Vereinigung repräsentieren ca. 65% der gesamten Börsenkaptalisierung aller an der SIX Swiss Exchange kotierten Publikumsgesellschaften.

Grundsätzliche Beurteilung des Verordnungsentwurfs

Die FinfraV-FINMA übernimmt inhaltlich prinzipiell die Bestimmungen der aktuellen Börsenverordnung-FINMA vom 25. Oktober 2008. Letztere wird folgerichtig mit Inkrafttreten der FinfraV-FINMA aufgehoben werden (E-Art. 49 Abs. 1 FinfraV-FINMA). Soweit die FINMA begleitend die ganze Verordnung oder einzelne Bestimmungen der FinfraV-FINMA weiter erläutern wird, ist als Interpretationshilfe ausdrücklich festzuhalten, dass mit der Übernahme und Neufassung materiell prinzipiell der Status Quo beibehalten wird.

Ferner weisen wir darauf hin, dass diese Anhörungsantwort unter dem ausdrücklichen Vorbehalt steht, dass **die FINMA bei Inkrafttreten in Anwendung von Art. 95 FinfraG**

(a) das für die EU-/EWR-Staaten geltende Recht und

(b) die entsprechende Finanzmarktinfrastuktur

als **gleichwertig anerkannt** hat oder **anerkennen** wird. Solange dies nicht der Fall ist, wäre es gesamtwirtschaftlich von Vorteil, wenn der Bundesrat mit dem Inkraftsetzen des FinfraG **zuwar-ten** würde bzw. zumindest die Derivatverpflichtungen auf unbestimmte Zeit **aussetzen** würde.

Sollte das für EU-/EWR-Staaten geltende Recht definitiv nicht als äquivalente ausländische Rechtsordnung anerkannt werden können, müsste die Verordnung ab dem Negativentscheid nochmals ausreichend Zeit einräumen, um die entsprechenden Compliance-Strukturen anzupassen, denn gestützt auf den gesetzgeberischen Entscheid, die Substitute Compliance zuzulassen, werden viele Nichtfinanzielle Gegenparteien ihre Systeme auf EMIR ausrichten werden; dies in der berechtigten Erwartung, dadurch auch die Anforderungen des FinfraG zu erfüllen. Zu beachten ist auch, dass viele Nichtfinanzielle Gegenparteien zur Erfüllung ihrer Compliance-Verpflichtungen die Dienste von Dritten werden beanspruchen und auch die Revisionspläne anpassen müssen. Dies betrifft regelmässig Prozesse, die in Industriebetrieben mindestens ein Kalenderjahr im Voraus angestossen werden müssen.

Zu einzelnen interessierenden Bestimmungen

E-Art. 6 FinfraV-FINMA

Soweit die FINMA begleitend die ganze Verordnung oder einzelne Bestimmungen der FinfraV-FINMA weiter erläutern wird, ist als Interpretationshilfe ausdrücklich festzuhalten, dass der Katalog gemäss Absatz 2 immer unter dem Vorbehalt der Einhaltung anerkannter internationaler Standards und der gebührenden Beachtung der relevanten ausländischen Rechtsentwicklung steht (Art 101 Abs. 2 FinfraG).

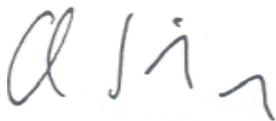
E-Art. 22 Abs. 2 lit. a FinfraV-FINMA

Einzig im Interesse der besseren Verständlichkeit schlagen wir vor, die Passage „[...] die zur Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen berechnete Person [...]“ wie angezeigt sprachlich zu ergänzen.

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit zur Stellungnahme und für die Berücksichtigung unserer Anliegen. Für allfällige Erläuterungen unserer Ausführungen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

SwissHoldings
Geschäftsstelle



Christian Stiefel
Vorsitzender der Geschäftsleitung



Jacques Beglinger
Mitglied der Geschäftsleitung

cc SH-Vorstand

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FINMA
Herr Noël Bieri
Laupenstrasse 27
3003 Bern

UBS AG
Postfach
8098 Zürich
Tel. +41-44-234 11 11

Corporate Center
Legislative & Regulatory Initiatives

Thomas Bischof
GHGS HP 23
Talacker 30, Grünenhof Süd
P.O. Box
8098 Zürich
Tel. +41-234-20 76
Fax +41-234-32 45
thomas.bischof@ubs.com

www.ubs.com

zugestellt per Mail an:
finfracfinma@finma.ch

Zürich, den 5. Oktober 2015

UBS Stellungnahme zum Entwurf der Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA, FinfraV-FINMA)

Sehr geehrter Herr Bieri

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit zur Stellungnahme zum obenstehenden Verordnungsentwurf. Gleichzeitig entschuldigen wir uns für die leicht verspätete Eingabe, gehen aber davon aus, dass Sie diese dennoch berücksichtigen können.

Im Einzelnen haben wir folgende Bemerkungen, wobei wir nur zu jenen Vorschlägen Stellung nehmen, bei welchen wir Änderungen anregen:

1. Kapitel: Aufzeichnungs- und Journalführungspflicht

A. Verweis zur Stellungnahme zum Verordnungsentwurf des Bundesrates

Laut dem Vorschlag des Bundesrates soll die bestehende Aufzeichnungs- und Meldepflicht mittels der beiden entsprechenden Verordnungen (FinfraV, FinfraV-FINMA) wesentlich ausgeweitet werden. Dem ist unseres Erachtens nicht zuzustimmen; eine solche Ausdehnung ist durch den Gesetzestext und die Materialien nicht abgedeckt. Zu den grundsätzlichen Bedenken einer solchen Ausdehnung verweisen wir auf unsere Stellungnahme zum Verordnungsentwurf des Bundesrates (in Beilage).

B. Vorbemerkung

Wie in unserer Stellungnahme zur Verordnung des Bundesrates ausgeführt, sind wir der Ansicht, dass für eine Ausweitung der Meldepflicht auf den unbestimmten Begriff der Finanzinstrumente keine gesetzliche Grundlage besteht.

Zudem ist zu vermeiden, dass die beiden Instrumente Meldepflicht zum Zweck der Nachhandelstransparenz und Transaction Reporting gemäss EU Recht, welches der Marktüberwachung dient, zu vermischen. Der Erläuterungsbericht FINMA zu Art. 2-5 (S. 12) führt zwar zutreffend aus, dass Art. 26 MiFIR eine Meldepflicht für Wertpapierfirmen vorschreibt. Die heutige Regelung in der Schweiz, die gemäss Botschaft des Bundesrates zum FINFRAG weitergeführt werden soll, unterscheidet sich aber ganz wesentlich vom Transaction Reporting gemäss MiFID/MiFID. Entgegen den Ausführungen im Erläuterungsbericht lässt sich die heutige Schweizer Regelung und jene gemäss FinfraG *nicht* mit dem Transaction Reporting von Art. 26 MiFIR gleichstellen.

Die Meldepflicht nach Art. 37 FINFRAG ist die Grundlage, damit die Handelsplätze die Pflichten betreffend Nachhandelstransparenz in Art. 28 einhalten können. Die Meldepflicht dient somit der *Preisfindung* (BSK-BEHG, Studer/Stupp, N. 3 zu Art. 15 BEHG; Art. 5 Abs. 3 BEHG; BSK-BEHG, Watter/Kaegi N. 49). Es geht dabei nicht um eine Meldepflicht zur Regelung von Fragen der Marktüberwachung und Aufdeckung von Marktmissbrauch im Sinne eines Transaction Reporting, wie es die EU kennt. Eine Ausdehnung auf eine Meldepflicht im Sinne eines "EU-Style" Transaction Reporting war gemäss FINFRAG Botschaft nie angedacht, sondern es sollte die heutige Regelung übernommen werden. In Art. 15 BEHG, Art. 2-6 BEHV und dem FINMA Rundschreiben Meldepflichten sowie die Rundschreiben Meldepflichten der Börsen betreffen die unverzügliche Meldung von Transaktionen an den Handelsplatz (Laut dem SIX Reglement der Meldestelle für die Erfüllung der gesetzlichen Meldepflichten durch Effektenhändler, Art. 6.2.1 " sofort, jedoch nicht später als drei Minuten ab Zustandekommen des Abschlusses"). In der EU erfolgen diese Meldungen unter dem Titel der **Nachhandelstransparenz**. Sie sind essentiell für die Preisbildung und finden sich in Art. 20/21 i.V.m. Art. 6ff. MiFIR.

Art. 26 MiFIR ist demgegenüber ein anderes Instrument und mit anderem Zweck, der Marktintegrität. Aus der unterschiedlichen Zwecksetzung ergeben sich auch die Unterschiede:

- Für die Nachhandelstransparenz bzw. Preisfindung sind relevant das Instrument, Preis, Volumen und Zeitpunkt des Abschlusses. Die Angaben zum Kunden sind für die Preisbildung nicht wesentlich. Die Angaben müssen zudem unverzüglich erfolgen und sind unverzüglich zu veröffentlichen.
- Für das Transaction Reporting bzw. die Marktüberwachung geht es vor allem darum, die Identität des Kunden zu kennen. Sie ist nicht zeitkritisch und erfolgt viel später (end of day, next working day, etc.).
- Nachhandelstransparenz benötigt eine ISIN und umfasst nur zum Handel zugelassene Instrumente; Transaction Reporting in der EU umfasst auch abgeleitete Finanzinstrumente.
- ✓ • Nachhandelstransparenz erfolgt an den Handelsplatz zwecks sofortiger Veröffentlichung; Transaction Reporting erfolgt an die Behörden.

Vor diesem Hintergrund wäre es unseres Erachtens verfehlt, ein Transaction Reporting auf der gesetzlichen Grundlage der Nachhandelstransparenz einführen zu wollen. Dies aus verschiedenen Gründen:

- Transaktionen in Instrumenten, die bloss von einer Effekte abgeleitet werden, sind für die Preisbildung in der zugrundeliegenden Effekte irrelevant (so kann aus einem ETF auf dem SMI auf den Preis der Nestle-Aktie schlicht nichts abgeleitet werden).
- Die Handelsplätze verfügen nicht über die Infrastruktur, um Meldungen zu unzähligen Instrumenten entgegen zu nehmen, die weder über eine ISIN verfügen noch auf dem Handelsplatz zugelassen sind. Dies ergibt sich ja nur schon aus der Tatsache, dass im Bereich der OTC-Derivate gemäss Verordnung des Bundesrates der Unique Product Identifier verwendet wird.
- Die Finanzmarktteilnehmer sind nicht in der Lage, die extrem strengen Veröffentlichungsfristen für den Handel in Effekten auch für abgeleitete Instrumente einzuhalten.
- Wenn die im Erläuterungsbericht geäusserten Meinung, dass mit den Meldepflichten ein Transaction Reporting gemeint sei, zutreffen würde, wäre anzunehmen, dass Art. 37 FinfraV nicht der Nachhandelstransparenz dient. Dies entspricht aber weder der bisherigen unbestrittenen Praxis unter geltendem Recht noch der Auffassung des Gesetzgebers, wie sich dies unwidersprochen aus den Materialien ergibt (vgl. unsere Ausführungen oben).
- In der EU umfasst die Nachhandelstransparenz nur auf einem Handelsplatz zugelassene Finanzinstrumente. Die Schweizer Regelung würde entsprechend viel weiter gehen als in der EU.

- Der Begriff des Finanzinstruments ist im Gesetz und nicht definiert und unbestimmt. Er soll zwar im FIDLEG eingeführt werden, doch darauf kann nicht verwiesen werden, da noch nicht Gesetz. Davon abgesehen wird dort diese Definition anderen Zwecken dienen, weshalb die Definition umfassend ist und Derivate in jeglicher Form, inklusive OTC Derivate, erfasst. Für Letztere sieht das Gesetz neu ein Transaction Reporting an das Transaktionsregister vor (Art. 103 ff. FinfraG). Es besteht keine Grundlage für die Annahme, der Gesetzgeber habe nebst dem Transaction Reporting für OTC Derivate an das Transaktionsregister auch noch – obwohl im Gesetz gar nicht ausdrücklich vorgesehen – ein weiteres Transaction Reporting für solche Instrumente an Handelsplätze oder Handelssysteme vorsehen wollen. Davon abgesehen wäre eine derartige Pflicht nicht verhältnismässig.

Die Schweiz hat es bisher zu Recht vermieden, dass letztlich wirkungslose Transaction Reporting einzuführen. Die Erfahrungen in der EU haben gezeigt, dass die Bekämpfung der Marktmissbrauchs über Transaction Reporting gewissermassen "der Suche nach der Nadel im Heuhaufen" gleichkommt und damit zwar ein sehr teures, aber tatsächlich recht wirkungsloses Instrument darstellt.

In der Schweiz erfolgt die Bekämpfung des Marktmissbrauchs durch die Aufnahme des Marktmissbrauchs als Vortat zu Geldwäscherei (sog. Suspicious Trade Reports in der EU) sowie durch die Journalführungspflicht. Im Gegensatz zur EU basiert das Schweizer Regime nur bei konkretem Verdacht auf einem "Push"-System. In den Millionen von Fällen ohne konkrete Verdachtsmomente basiert der Schweizer Ansatz auf einem "Pull"-System, welches es der FINMA ermöglicht, alle Daten jederzeit einzuverlangen. Die EU hat hier einen anderen Weg gewählt. Eine Einführung eines Transaction Reportings ist in der Schweiz bisher aber nie ernsthaft zur Diskussion gestanden und kann auch nicht über den Umweg einer Ausführungsverordnung der FINMA eingeführt werden.

C. Bemerkungen zu den einzelnen Bestimmungen zur Aufzeichnungs- und Meldepflicht

Art. 1

Entsprechend schlagen wir folgende Anpassungen vor:

Art. 1

¹ Die Effekthändler nach BEHG und die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer zeichnen die aufzeichnungspflichtigen Aufträge und Abschlüsse nach Artikel 30 der Börsenverordnung vom 2. Dezember 1996 (BEHV) und Artikel 36 der Finanzmarktinfrasturkturverordnung vom ... (FinfraV) in einem Journal beziehungsweise in Teiljournalen (Journal) auf, unabhängig davon, ob die Effekten **oder Finanzinstrumente** an einem Handelsplatz gehandelt werden oder nicht.

² Für die eingegangenen Aufträge sind im Journal festzuhalten:

- a. die genaue Bezeichnung der Effekten **und Finanzinstrumente**;

2. Kapitel: Meldepflicht

Art. 2 Zu meldende Abschlüsse

1. Kommentar

Abs. 1 ist folgendermassen anzupassen, damit klar ist, dass nur die an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassenen Teilnehmer zur Meldung verpflichtet sind. Zusätzlich ist der Verweis auf das FinfraV klarer zu fassen.

2. Änderungsvorschlag

Art. 2 Zu meldende Abschlüsse

¹ Die Effektenhändler nach BEHG und die an einem Handelsplatz **in der Schweiz** zugelassenen Teilnehmer müssen dem Adressaten nach Artikel 5 sämtliche meldepflichtigen Abschlüsse nach Artikel 31 BEHV und Artikel 37 **Abs. 1** FinfraV melden.

Art. 3 Inhalt der Meldung

1. Kommentar

Wir verweisen auf unsere obenstehenden Ausführungen. Nebst der Einführung der Meldepflicht von OTC Derivatgeschäften war gemäss Gesetz und Materialien keine Ausweitung auf "Finanzinstrumente" vorgesehen. Eine solche Ausweitung lässt sich offensichtlich auch nicht aufgrund des Verweises in der Botschaft, dass die FINMA die Bestimmungen konkretisieren soll, entnehmen.

Schliesslich spricht Art. 39 FinfraG klar von der Transparenz in Bezug auf Effekten. Da das Gesetz keine Ausweitung auf andere Instrumente vorsieht, kann dies auch nicht auf Stufe der Verordnung oder einer reinen Ausführungsverordnung der FINMA erfolgen.

Lit. k in Art. 3 ist ebenfalls zu streichen: Wie ausgeführt geht es bei der Meldepflicht um die Sicherstellung der Nachhandelstransparenz und somit dem Zweck der Preisfindung. Hierfür bedarf es nicht einer Angabe oder Identifikation des Kunden; diese ist für die Preisfindung irrelevant. Das Gleiche gilt nach EU Recht. Anders ist es im Fall eines Transaction Reporting, wo die Missbrauchsbekämpfung im Vordergrund steht und deshalb die Identität des Kunden wichtig ist. Die Schweiz sah bisher und auch das FINFRAG sieht aber kein Transaction Reporting vor. Im Gegensatz zur EU gilt in der Schweiz nicht ein Push-System in Form eines Transaction Reportings, sondern ein Pull-System gestützt auf die Aufzeichnungspflicht.

Zudem ist zu beachten, dass für das Transaction Reporting, das per Gesetz gestützt auf Art. 103 ff. FINFRAG für OTC Derivate eingeführt wurde, die Angabe des wirtschaftlich Berechtigten in Art. 104 Abs. 2 *gerade nicht* verlangt wird und dabei ausdrücklich und gewollt ein Unterschied zu EMIR geschaffen wurde (Botschaft zu Art. 104 Abs. 2 FinfraG, S. 92). Nachdem der Gesetzgeber für die allgemeine Meldepflicht an der bestehenden Regelung festhalten wollte (Botschaft S. 55/7537) und das Gegenteil beim Reporting an das Transaktionsregister festgehalten hat, besteht keine Grundlage für eine solche Vorschrift in der FinfraV oder der FinfraV-FINMA. Lit. k ist entsprechend zu streichen.

2. Änderungsvorschlag

Art. 3 Inhalt der Meldung

Die Meldung enthält folgende Angaben:

- a. die Bezeichnung des meldepflichtigen Effektenhändlers nach BEHG oder an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmers;
- b. die Bezeichnung der Geschäftsart (Kauf/Verkauf);
- c. die genaue Bezeichnung der umgesetzten Effekten **oder Finanzinstrumente**;
- d. den Umfang des Geschäfts, und zwar wie folgt: für Obligationen in Nominal, für übrige Effekten **und Finanzinstrumente** in Stücken beziehungsweise Kontrakten;
- e. den Kurs;

- f. das Datum und die Zeit der Ausführung;
- g. das Valutadatum;
- h. die Angabe, ob es sich um ein Eigen- oder um ein Kundengeschäft handelt;
- i. die Bezeichnung der Gegenpartei wie Börsenmitglied, anderer Effekthändler, Kunde oder Kundin;
- j. die genaue Bezeichnung des Handelsplatzes an dem die Effekte zum Handel zugelassen ist;
- ~~k. eine standardisierte Referenz bei Kundengeschäften, die die Identifikation des wirtschaftlich Berechtigten des Geschäfts ermöglicht.~~

Art. 5 Adressat der Meldung

1. Kommentar

Art. 5 Abs. 3 ist aus den oben ausgeführten Gründen zu streichen.

Änderungsvorschlag

Art. 5 Adressat der Meldung

~~Die Abschlüsse in Finanzinstrumenten nach Artikel 31 Absatz 2 BEHV9 und Artikel 37 Absatz 2 FinfraV sind dem Handelsplatz zu melden, an dem der Basiswert zum Handel zugelassen ist. Bezieht sich das Finanzinstrument auf mehrere Effekten als Basiswerte, ist wahlweise an den Handelsplatz zu melden, an dem einer der Basiswerte zum Handel zugelassen ist.~~

2. Kapitel: Abzurechnende OTC Derivatgeschäfte

1. Vorbemerkung

Die Regelung sollt möglichst denjenigen der EU entsprechen, so dass keine Probleme bei der Harmonisierung der schweizerischen Regulierung mit EMIR und den entsprechenden Ausführungserlassen entstehen. Dies entspricht (im Gegensatz zum vorher besprochenen Teil) der vom Gesetzgeber im FINFRAG zu verfolgenden Absicht.

Art. 6 Grundsatz

1. Kommentar

Absatz 1 hält fest, dass die FINMA bestimmt, welche Derivatekategorien der Abrechnungspflicht unterstehen. Ebenso wird klargestellt, dass die FINMA diese Derivatekategorien veröffentlicht. Unklar bleibt, in welcher Granularität die Derivatekategorien bestimmt werden. Die EU operiert dabei in *Derivateklassen*, während der Verordnungstext diesbezüglich offen bleibt (im Zusammenhang mit IRS hat die ESMA Laufzeiten und Währungen von abrechnungspflichtigen Geschäften festgelegt).

Absatz 2 übernimmt weitgehend die Kriterien der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 149/2013 (insbesondere Art. 7), wobei die wesentliche Dreiteilung in die Bereiche (i) Standardisierung, (ii) Volumen und Liquidität und (iii) Verfügbarkeit von Preisbildungsinformationen nicht übernommen wird. Die FinfraV-FINMA sollte sich aber auch diesbezüglich an die Regelung in der EU anlehnen. Im Weiteren ist festzustellen, dass die Übernahme nicht konsequent vollzogen wurde; insbesondere bei der Verfügbarkeit der Preisbildungsinformationen fehlt der unseres Erachtens wichtige Punkt, dass diese eben auch gewährleistet sein muss, wenn die betreffende Derivatekategorie abrechnungspflichtig

würde. Schliesslich fehlen weitere wichtige Kriterien, die in der EU Regelung auf höherer Stufe festgelegt worden sind (etwa das Vorhandsein von mehr als einer zentralen Gegenpartei, die Fähigkeit der zentralen Gegenpartei, das erwartete Volumen zu verarbeiten und die Risiken zu verwalten).

2. Änderungsvorschlag

Art. 6 Grundsatz

¹ Die FINMA bestimmt, welche Derivate über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden müssen und veröffentlicht diese. In diesem Zusammenhang veröffentlicht die FINMA auf dem öffentlichen Register auf ihrer Internet-Seite die entsprechenden Klassen von Derivaten innerhalb der abzurechnenden Derivatkategorie in genügender Granularität (beispielsweise unter Angabe der Laufzeiten und Währungen), damit alle betroffenen Marktteilnehmer die abrechnungspflichtigen Geschäfte genügend klar bestimmen können.

² Dabei berücksichtigt sie, ob:

- a. die Vertragsbedingungen branchenübliche rechtliche Dokumente, umfassen, in denen von Gegenparteien üblicherweise verwendete Vertragsspezifikationen ausgeführt werden;
- b. die operativen Prozesse einer automatisierten Nachhandelsverarbeitung unterliegen und vereinheitlichte Lebenszyklusereignisse bestehen, die nach einem allgemein vereinbarten Zeitplan gehandhabt werden;
- c. die Margen- oder Finanzierungsanforderungen der zentralen Gegenpartei in einem angemessenem Verhältnis zum Risiko stehen, das mit der Abrechnungspflicht gemindert werden soll;
- d. die Grösse und Tiefe des Markts in Bezug auf das Produkt jeweils langfristig stabil sind;
- e. bei Ausfall eines Teilnehmers einer zentralen Gegenpartei die Aufteilung des Markts weiterhin hinreichend hoch ist;
- f. die Anzahl und der Wert der bereits abgeschlossenen Transaktionen hinreichend hoch sind;
- g. die Informationen, die für die Preisbildung erforderlich sind, ohne Weiteres zu handelsüblichen Bedingungen verfügbar sind;
- h. ein erhöhtes Systemrisiko besteht, dass Gegenparteien bei grossen Abhängigkeiten untereinander ihren Zahlungs- und Lieferverpflichtungen aus den Verträgen nicht nachkommen können.

³ In Bezug auf den Grad der Standardisierung der Vertragsbedingungen und operativen Prozesse bei der betreffenden Kategorie von OTC-Derivaten berücksichtigt die FINMA:

- a. ob die Vertragsbedingungen der betreffenden Kategorie von OTC-Derivaten gebräuchliche Rechtsdokumente, unter anderem Netting-Rahmenvereinbarungen, Definitionen, Standardbedingungen und -bestätigungen beinhalten, in denen von Gegenparteien üblicherweise verwendete Vertragsspezifikationen ausgeführt werden;
- b. ob die operativen Prozesse der betreffenden Kategorie von OTC-Derivaten einer automatisierten Nachhandelsverarbeitung und Lebenszyklusereignissen unterliegen, die nach einem zwischen den Gegenparteien allgemein vereinbarten Zeitplan auf einheitliche Weise gehandhabt werden.

³ In Bezug auf das Volumen und die Liquidität der jeweiligen Kategorie von OTC-Derivaten berücksichtigt die FINMA:

a. ob die Margen oder Finanzierungsanforderungen der zentralen Gegenpartei in angemessenem Verhältnis zum Risiko steht, das mit der Abrechnungspflicht gemindert werden soll;

b. die langfristige Stabilität der Größe und Tiefe des Markts in Bezug auf das Produkt;

c. die Wahrscheinlichkeit, dass die Aufteilung des Marktes bei Ausfall eines Teilnehmers weiterhin ausreichend wäre;

d. die Anzahl und der Wert der bereits abgeschlossenen Transaktionen.

⁴ In Bezug auf die Verfügbarkeit fairer, zuverlässiger und allgemein akzeptierter Preisbildungsinformationen in der jeweiligen Kategorie von OTC-Derivaten berücksichtigt die FINMA, ob die Informationen, die für die richtige Preisbildung der zu der betreffenden Kategorie von OTC-Derivaten gehörenden Kontrakte erforderlich sind, für die Marktteilnehmer ohne weiteres zu handelsüblichen Bedingungen verfügbar sind und ob sie weiterhin ohne weiteres verfügbar wären, wenn die betreffende Kategorie von OTC-Derivaten abrechnungspflichtig würde.

⁵ Schliesslich berücksichtigt die FINMA, ob ein erhöhtes Systemrisiko besteht, dass Gegenparteien bei grossen Abhängigkeiten untereinander ihren Zahlungs- und Lieferverpflichtungen aus den Verträgen nicht nachkommen können. Auch berücksichtigt die FINMA, ob die Abrechnung ein und derselben Kategorie von OTC-Derivaten bereits durch mehr als eine zentrale Gegenpartei erfolgt.

Art. 7 Bestimmung der abzurechnenden OTC-Derivate

1. Kommentar

Absatz 1 hält das Prinzip fest, dass die FINMA bei Bewilligung oder Anerkennung einer zentralen Gegenpartei bestimmt, welche von dieser abgerechneten Derivatekategorien der Abrechnungspflicht unterstellt werden. Zu berücksichtigen sind die Kriterien gemäss Art. 6 Abs. 2 sowie internationale Standards.

Absatz 2 regelt den Fall, dass eine bereits bewilligte oder anerkannte zentrale Gegenpartei weitere Derivatekategorien abrechnet; auch in diesem Fall wird einem "bottom-up"-Ansatz gefolgt (d.h. die zentrale Gegenpartei meldet die zusätzlich abgerechnete Derivatekategorie und die FINMA bestimmt anschliessend über die Unterstellung unter die Abrechnungspflicht).

Aus unserer Sicht ist in beiden Fällen das Verfahren und die Bekanntmachung der Unterstellung unter die Abrechnungspflicht nicht hinreichend klar bestimmt. Die Marktteilnehmer brauchen Klarheit darüber, welche Derivatgeschäfte der Abrechnungspflicht unterstehen. Ebenso wichtig ist, dass die Schweiz nicht eine im Vergleich zum Ausland weitergehende Abrechnungspflicht einführt. In diesem Sinne ist unseres Erachtens zu präzisieren, dass die internationalen Standards nicht nur berücksichtigt werden, sondern die Grundlage bilden.

2. Änderungsvorschlag

Art. 7 Bestimmung der abzurechnenden OTC-Derivate: Kommentar

¹ Bei Bewilligung einer schweizerischen oder Anerkennung einer ausländischen zentralen Gegenpartei bestimmt die FINMA, welche der von der zentralen Gegenpartei abgerechneten Derivate als abrechnungspflichtig gelten. Die FINMA beachtet/berücksichtigt bei der Bestimmung der Abrechnungspflicht die Kriterien nach Artikel 6 Absatz 2 sowie die geltenden internationalen Standards.

² Rechnet die zentrale Gegenpartei nach der Bewilligung oder Anerkennung zusätzliche Derivatekategorien oder unter eine Derivatekategorie fallende Klassen ab, so meldet sie diese der

FINMA. Gleiches gilt bei Aufhebung der Abrechnungspflicht von Derivatekategorien oder unter eine Derivatekategorie fallenden Klassen.

³ Sie hat der FINMA auf Aufforderung alle Informationen zu liefern, die diese benötigt, um die Bestimmung der abzurechnenden Derivate vorzunehmen.

5. Kapitel: Offenlegung von Beteiligungen

1. Abschnitt: Meldepflicht

Art. 10 / Art. 22 Meldepflicht des zur Ausübung der Stimmrechte Berechtigten

1. Kommentar

Art. 120 FinfraG führt eine Meldepflicht des wirtschaftlich Berechtigten sowie desjenigen ein, der die Stimmrechte an Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben kann. Der Begriff des "wirtschaftlich Berechtigten" unterliegt im Börsenrecht einer autonomen Auslegung. Obschon gewisse Kriterien für diese Abgrenzung entwickelt wurden, fehlt es bislang an einer klaren Definition. Eine klare Abgrenzung vom "wirtschaftlich Berechtigten" und dem zur Ausübung des Stimmrechts Berechtigten ist deshalb in der Praxis nicht immer möglich. Angesichts der fehlenden klaren Abgrenzung sowie des Umstandes, dass die FinfraV-FINMA unterschiedliche Rechtsfolgen mit dieser Abgrenzung verknüpft, erscheint dies problematisch. Als wenig sachgerecht erachten wir diese Unterscheidung insbesondere in Konzernverhältnissen sowie bei der Effektenleihe und vergleichbaren Geschäften.

In Konzernverhältnissen ergeben sich aufgrund der neu eingeführten Differenzierung zwischen dem wirtschaftlich Berechtigten - der Muttergesellschaft - und dem zur Ausübung des Stimmrechts Berechtigten - je nach Ausgestaltung der Regelung zur Stimmrechtsausübung die/einzelne Tochtergesellschaften - etliche Fragen bezüglich der Meldepflichten. Führt diese Unterscheidung bei Konstellationen, in denen der wirtschaftliche Berechtigte und der zur Stimmrechtsausübung Berechtigte auseinander fallen, zu mehrfachen Meldepflichten für dieselbe Beteiligung auf unterschiedlichen Stufen im Konzern? Würde eine eigenständige Meldepflicht der zur Stimmrechtsausübung berechtigten Tochtergesellschaften nur bei jenen Tochtergesellschaften anfallen, welche selber kraft der ihnen übertragenen Rechte zur freien Stimmrechtsausübung die fraglichen Grenzwerte überschreiten? Falls nicht, wären in Konzernverhältnissen aufgrund der häufig eintretenden Bestandsveränderungen auf Ebene der Tochtergesellschaften (namentlich auch aufgrund von Securities Lending und ähnlichen Transaktionen) tägliche Meldungen abzusetzen, was einen massiven Mehraufwand für die betroffenen Gesellschaften bedeutet, ohne dass ein eigentlicher Mehrwert aus diesen Informationen für den Markt erkennbar wäre (vgl. auch Ausführungen im nachstehenden Absatz). Schliesslich bleibt die Unklarheit, ob bei einer Meldung im Konzern die direkt haltenden Tochtergesellschaften im Offenlegungsformular als direkte Halterin (vgl. namentlich die Ausführungen auf S. 27 im Erläuterungsbericht der FINMA zu Art. 10 FinfraV-FINMA) oder als zur Stimmrechtsausübung Ermächtigte aufzuführen sind.

Da gemäss neuem Recht in der von der Muttergesellschaft vorzunehmenden Meldung der direkte Halter von Beteiligungspapieren (unabhängig davon ob dieser effektiv das damit verbundene Stimmrecht ausübt oder nicht) zusammen mit dem wirtschaftlich an der gesamten Gruppe Berechtigten offenzulegen ist, erhält der Markt u.E. bereits sämtliche relevanten Informationen. Das erscheint sachgerecht und ausreichend. Eine weitergehende, mit erheblichen Rechtsunsicherheiten verbundene Meldepflicht – verbunden mit dem Risiko von Meldepflichtverletzungen - ist zu vermeiden.

Die mit der Unterscheidung zwischen wirtschaftlich Berechtigtem und dem zur Ausübung der Stimmrechte Berechtigten verbundenen Rechtsfolgen führen zu stossenden Resultaten. Diese sind wie folgt zu vermeiden: Es ist klarzustellen, dass die Stimmrechte, in Bezug auf welche ein wirtschaftlich nicht Berechtigter zur Ausübung befugt ist, demjenigen zuzurechnen sind, welcher den zur Ausübung der Stimmrechte Berechtigten ultimativ kontrolliert, mithin das „letzte Glied in der Kette“. Dies

entspricht der mittlerweile während fast 20 Jahren gelebten Regelung, welche sich in der Praxis bewährt hat und von den Marktteilnehmern verstanden wird.

Auch im Bereich Effektenleihen und vergleichbaren Geschäften erscheint die fehlende Klarheit in der Abgrenzung des wirtschaftlich Berechtigten und des zur freien Stimmrechtsausübung Berechtigten wenig sachgerecht. Wir verweisen auch auf unsere Bemerkungen zu Art. 17.

2. Änderungsvorschläge:

Art. 10

² Keine Meldepflicht entsteht, wenn:

a.

d. Die Meldepflicht für die mit der Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen berechtigte Person entfällt in Konzernverhältnissen;

e. Die Meldepflicht für die mit der Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen berechtigte Person entfällt für Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte.

Art. 13 Entstehen der Meldepflicht

Absätze 2 und 3 streichen:

...

²Die Entstehung der Meldepflicht im Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts gemäss Absatz 1.... noch für den Veräusserer eine separate Meldepflicht gemäss Art. 120 Absatz 3 FinfraG aus-

³Bei der Übertragung von Stimmrechten zur Ausübung nach freiem Ermessen entsteht die Meldepflicht, sobald das Rechtsgeschäft, das die Übertragung der Stimmrechte begründet, vollzogen wird.

Art. 22 Inhalt der Meldung

Absatz 2 lit. a streichen:

....

² Die Angaben nach Absatz 1 sind in folgenden Fällen namentlich mit nachstehenden Angaben zu ergänzen:

a. Wenn die wirtschaftlich berechtigte Person und die zur Ausübung..... jeweils der Anteil der Stimmrechte, deren Ausübung übertragen wurde;

Art. 15 Beteiligungsderivate

1. Kommentar

Art. 15 Abs. 2 lit. c geht von der Annahme aus, dass ausserbörslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, Stimmrechte über Beteiligungspapiere vermitteln können und somit der Meldepflicht unterliegen. Diese Annahme trifft gewöhnlich – abgesehen von klaren Missbrauchsfällen – nicht zu. Andererseits begründet Art. 15 Abs. 3 die widerlegbare Vermutung, dass börslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis keine Stimmrechte vermitteln, solange die daraus resultierenden Anrechte 15 % nicht übersteigen. Es fehlen Anhaltspunkte, unter welchen Umständen diese Vermutung widerlegt würde. Auch wenn letztere Bestimmung auf eine Erleichterung (i.S. einer Reduktion der Meldepflichten) für die meldepflichtigen Unternehmen zielt, ziehen wir eine konstante, einheitliche Praxis für die Meldepflicht von Beteiligungsderivaten vor. In diesem Sinne ziehen wir es vor, wenn bei der Beurteilung der Meldepflicht von Beteiligungsderivaten

auf eine Unterscheidung von börslich und ausserbörslich gehandelter Beteiligungsderivate verzichtet resp. auf das Kriterium der Stimmrechtsvermittlung verzichtet wird.

2. Änderungsvorschlag

Art. 15 Beteiligungsderivate

² Zu melden sind der Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungsderivaten mit Realerfüllung oder Barausgleich, die Stimmrechte über die Beteiligungspapiere vermitteln oder im Ergebnis vermitteln können. Dies umfasst namentlich:

a.

c. ~~ausserbörslich gehandelte~~ Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vor-sehen oder zulassen sowie Differenzgeschäfte.

³ ~~Es wird vermutet, dass börslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis keine Stimmrechte vermitteln oder vermitteln können, solange die Anrechte oder Anwartschaften aus solchen Beteiligungsderivaten zu-sammen mit den übrigen Erwerbspositionen nach Artikel 14 Absatz 1 Buchstabe a den Stimmrechtsanteil von 15 Prozent nicht erreichen oder überschreiten.~~

Art. 17 Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte

1. Kommentar

Im Kommentar der FINMA zu Art. 17 FinfraV-FINMA wird im Zusammenhang mit diesen Geschäften folgendes festgehalten: "Da der Ausleiher einen Anspruch auf Rückübertragung der Beteiligungspapiere hat, trägt er weiterhin das wirtschaftliche Risiko und bleibt somit wirtschaftlich Berechtigter. Konkret bedeutet dies, dass die Begründung einer Nutzniessung, einer Effektenleihe oder eines vergleichbaren Geschäftes Meldepflichten auslösen können, soweit damit eine Übertragung der Stimmrechtsausübung nach freiem Ermessen einhergeht." Diese Ausführungen sind zumindest missverständlich und zeigen auf, wie uneinheitlich und schwierig die Abgrenzung dieser Begriffe (des wirtschaftlich Berechtigten und des zur freien Stimmrechtsausübung Berechtigten) im Einzelfall vorzunehmen ist. Beim Securities Lending und Repo-Geschäften erwirbt der Borger resp. Käufer das Eigentum an den fraglichen Titeln und ist somit als wirtschaftlich Berechtigter zu qualifizieren. Der Ausleiher resp. Verkäufer, der das Eigentum erst wieder bei Rückübertragung der Titel erwirbt, ist demgegenüber - bis zur Rückübertragung - kein wirtschaftlicher Berechtigter (sondern allenfalls ein zur Stimmrechtsausübung Berechtigter).

Im Bereich Effektenleihen und vergleichbaren Geschäften erscheint uns diese Differenzierung wie bereits erwähnt nicht angezeigt. Bereits aufgrund bisheriger Praxis ist dem Markt bereits bekannt, dass dem Borger / Verkäufer allenfalls die Rechte zur Stimmrechtsausübung übertragen worden sind. Ausserdem sind diese Geschäfte nicht primär darauf gerichtet, die Ermächtigung zur Stimmrechtsausübung zu übertragen. Unklar ist jedoch einerseits, ob bereits das rechtliche „Können“ für eine Meldepflicht ausreicht, oder ob zusätzlich das „Dürfen“ notwendige Voraussetzung für eine Meldepflicht ist. Dazu kommt, dass die Abreden mannigfaltig ausgestaltet sein können, womit jeder Einzelfall im Detail geprüft werden müsste, was im Massengeschäft der Wertschriftenleihe und Repo-Geschäfte nicht praktikabel ist. Die bisherige Bestimmung von Art. 14 BEHV-FINMA ist der neu vorgesehenen Regelung klar vorzuziehen, hat sie doch die Klarheit geschaffen, welche die Marktteilnehmer dringend benötigen. Aufgrund der schwierigen Abgrenzungsfragen würde eine neue, unnötige Komplexitätsstufe eingeführt, die in der Praxis zu neuen Fehlerquellen bei Umsetzung der Meldepflichten führen wird.

Entsprechend schlagen wir vor, Art. 17 des Entwurfs zu streichen und stattdessen Art. 14 Abs. 1-3 BEHV zu übernehmen.

2. Änderungsantrag

Art. 17 Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte

¹ Leihgeschäfte und vergleichbare Geschäfte wie insbesondere die Veräusserung von Effekten mit Rückkaufsverpflichtung (Repo-Geschäfte) oder Sicherungsübereignungen mit Eigentumsübergang sind zu melden.

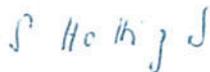
² Meldepflichtig ist nur die Vertragspartei, welche im Rahmen solcher Geschäfte die Effekten vorübergehend übernimmt, so

- a. bei Leihgeschäften: der Borger oder die Borgerin;
- b. bei Geschäften mit Rückkaufsverpflichtung: der Erwerber oder die Erwerberin; sowie
- c. bei Sicherungsübereignungen: der Sicherungsnehmer oder die Sicherungsnehmerin.

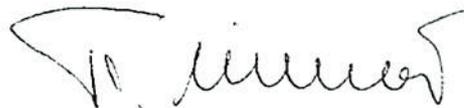
³ Bei Ablauf des Geschäfts entsteht für die zurückgebende Vertragspartei nach Absatz 2 bei Erreichen oder Unterschreiten eine neuerliche Meldepflicht.

Mit freundlichen Grüßen

UBS AG



Dr. Steve Hottiger
Head Group Governmental Affairs



Dr. Thomas Bischof
Head Legislative & Regulatory Initiatives

Geschäftsstelle

Wallstrasse 8
Postfach
CH-4002 Basel

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



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

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FINMA
Herr Noël Bieri
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern

finfravfinma@finma.ch

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

Stellungnahme der Kantonalbanken zum Vorentwurf der Finanzmarktinfrastrukturverordnung der FINMA (FinfraV-FINMA)

Sehr geehrter Herr Bieri

Am 20. August 2015 hat die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA die Anhörung zum Vorentwurf der Verordnung der FINMA über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (FinfraV-FINMA) eröffnet. Wir danken Ihnen bestens für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Zusammenfassung

Im Rahmen der Überführung der Bestimmungen der BEHV-FINMA in die FinfraV-FINMA sollen in zwei Bereichen die bisherigen Artikel teilweise revidiert werden. Die geänderten Bestimmungen würden teilweise erhebliche Verschärfungen gegenüber dem geltenden Recht mit sich bringen.

Eine unnötige Verschärfung bisheriger Bestimmungen ist bezüglich Neuregulierung der Meldepflichten des Effekthändlers (Art. 2 FinfraV-FINMA) vorgesehen. Die fraglichen Pflichten werden nicht nur ohne ersichtlichen Grund, sondern teilweise sogar ohne gesetzliche Grundlage massiv erweitert. Anstelle der beabsichtigten Ausweitung der Meldepflichten sind diese auf Abschlüsse in Effekten zu beschränken, welche an einer Börse in der Schweiz kotiert sind.

Obwohl keine Verschärfung im Bereich Offenlegung von Beteiligungen (Art. 10 ff. FinfraV-FINMA) beabsichtigt gewesen sein dürfte, würden einige Anpassungen den

Marktteilnehmern die Einhaltung der Vorgaben erheblich erschweren. Zudem würden die revidierten Bestimmungen dazu führen, dass nach kurzer Zeit die von den Banken mit grossem Aufwand und entsprechenden Kosten erstellten Systeme zur Überwachung der Meldepflichten erneut – und ohne ersichtlichen Grund – angepasst werden müssten. Wichtigste Forderung ist, dass keine separaten Meldepflichten des wirtschaftlich Berechtigten einerseits und desjenigen, welcher die Stimmrechte nach freiem Ermessen ausüben kann andererseits, eingeführt werden. D.h. auf die Änderungen in Art. 10 und Art. 22 FinfraV-FINMA gegenüber den aktuellen Bestimmungen der BEHV-FINMA ist zu verzichten.

1. Allgemeines

In Bezug auf die Meldepflicht des Effektenhändlers resp. des Teilnehmers an einem Handelsplatz verweisen wir auch auf unsere Stellungnahme zur Anhörung des EFD zur Finanzmarktinfrasturkturverordnung des Bundesrates, in welcher wir die teilweise **erhebliche Ausweitung der Meldepflichten** kritisieren. Die entsprechenden Ausführungen werden in dieser Stellungnahme in adaptierter Form wiederholt.

Im Zusammenhang mit der Regelung der Derivate, welche einer Pflicht zur Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei unterliegen sollen, möchten wir darauf hinweisen, dass eine enge **Zusammenarbeit mit den ausländischen Behörden und zentralen Gegenparteien, resp. eine Abstimmung der entsprechenden Entscheide zwingend notwendig ist**. Ein allfälliger „Swiss Finish“ wäre in der Schweiz nicht durchsetzbar, da die relevanten Finanzmarktinfrasturkturen (CCP, die Derivate clearen) ausschliesslich im Ausland angesiedelt sind. Zudem muss richtigerweise auch der Beginn der Clearingpflicht mit den ausländischen, insbesondere europäischen Bestimmungen in Einklang gebracht werden (was im Erläuterungsbericht denn auch erwähnt wird, wonach die Abrechnungspflichten „weitgehend deckungsgleich“ ausfallen sollen).

Der Erläuterungsbericht hält im Zusammenhang mit dem Offenlegungs- und Übernahmerecht fest, dass im Wesentlichen die Anpassungen auf Gesetzesstufe nachvollzogen würden und die historisch gewachsenen Verordnungsbestimmungen gestrafft und vereinfacht würden. Verschiedene Erleichterungen, wie bspw. der Verzicht auf die Auflistung der gesamten „Kette“ zwischen indirektem Halter und direktem Halter, oder die Reduktion der Sachverhalte, welche zu einer Änderungsmeldung führen, sind sehr begrüssenswert. In gewissen Punkten sehen wir jedoch keine Straffung oder Vereinfachung. Denn einzelne neue Bestimmungen führen unserer Ansicht nach zu erheblichen Unsicherheiten resp. Mehraufwänden und Kosten (vgl. dazu insbes. Seiten 6ff.).

2. Meldepflicht nach Art. 2 ff. BEHV-FINMA (i.V.m. Art. 37 FinfraV und Art. 31 BEHV)

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

1. Neben Effekten (in Bezug auf welche nach aktueller BEHV-FINMA eine Meldepflicht besteht) sollen in Zukunft auch „Finanzinstrumente“ gegenüber den Börsen gemeldet werden müssen.
2. In der Meldung sollen neu „Angaben zur Identifizierung der Kunden“ angefügt werden müssen.

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

Zu Punkt 1: Meldepflicht für Abschlüsse in Finanzinstrumenten

Fehlende gesetzliche Grundlage

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

Im Rahmen der Gesetzgebung des FinfraG war zu keinem Zeitpunkt davon die Rede, dass die Meldepflicht des Effektenhändlers oder des Teilnehmers gegenüber heute erweitert werden soll. Diskutiert wurde die Meldepflicht der Finanziellen und Nichtfinanziellen Gegenparteien für Derivatgeschäfte an ein Transaktionsregister. Mit Art. 104 FinfraG wurde eine klare rechtliche Grundlage für eine entsprechende Meldepflicht geschaffen. Die entsprechenden Artikel des FinfraG (Art. 104 ff.) legen weitere Grundsätze wie auch einzelne Details in Bezug auf die fragliche Meldepflicht fest, sodann sind in der Botschaft zum FinfraG viele zusätzliche Informationen zur Meldepflicht an ein Transaktionsregister festgehalten.

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

Möglichkeit einer Erweiterung der Pflichten in materieller Hinsicht aus, weder durch die FINMA noch durch den Bundesrat.

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

Unklare Regelung

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

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

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

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

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

fehlenden gesetzlichen Grundlage abzulehnen, sondern auch aufgrund der unzureichenden Regelung der (strafbewehrten) Materie.

Neue Dimension der Meldungen

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

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

Meldepflicht in Bezug auf in der Schweiz kotierte Effekten ist ausreichend

Schliesslich führt die Formulierung, dass eine Effekte als Basiswert in der Schweiz lediglich zum Handel zugelassen sein muss (womit alle Finanzinstrumente auf diese Effekte meldepflichtig werden), zu weiteren unnötigen Meldungen und dem erheblichen Risiko von Meldepflichtverletzungen. Derzeit sind in der Schweiz über 2'000 ausländische Aktien zum Handel zugelassen, ohne in der Schweiz kotiert zu sein. Inwiefern die Meldung von Finanzinstrumenten auf entsprechende Effekten von Relevanz sein soll, ist nicht ersichtlich. Die Zulassung von Effekten an einem Schweizer Handelsplatz zum Handel führt nicht zu einem näheren Bezug der Effekte zur Schweiz oder zu Schweizer Teilnehmern. Häufig werden die ausländischen Titel, welche in der Schweiz lediglich zum Handel zugelassen sind, in der Schweiz entweder gar nicht oder äusserst selten gehandelt. Obwohl in der Schweiz mehr ausländische Aktien zum Handel zugelassen sind als hier schweizerische oder ausländische Aktien kotiert sind, ist das an den Schweizer Handelsplätzen erzielte Volumen in den zum Handel zugelassenen Aktien gegenüber dem Volumen in kotierten Titeln marginal. Bereits die heutige Meldepflicht für Abschlüsse in ausländischen Effekten, die in der Schweiz ohne Kotierung zum Handel zugelassen sind, ist vor diesem Hintergrund nicht gerechtfertigt. Eine Einführung einer Meldepflicht sogar für Finanzinstrumente auf ausländische Effekten wäre geradezu absurd.

Anstatt eine Meldepflicht für Finanzinstrumente auch auf in der Schweiz nur zum Handel zugelassene ausländische Effekten einzuführen, ist nach dem Gesagten im Gegenteil zu fordern, dass die heutige (sinnlose) Meldepflicht für Abschlüsse in Effekten, die in der Schweiz

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

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

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

[...]

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

Art. 2 BEHV-FINMA (wie auch Art. 31 BEHV) sind entsprechend anzupassen.

Zu Punkt 2: Angaben zur Identifizierung der Kunden

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

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

Des Weiteren gilt es zu beachten, dass in der FinfraV-FINMA (Art. 3 lit. k) in Abweichung zur FinfraV oder der BEHV von „wirtschaftlich Berechtigten“ anstatt von „Kunden“ die Rede ist. Diese Abweichung, welche in der Praxis enorme Auswirkungen hätte, widerspricht dem klaren Wortlaut im Entwurf der FinfraV des Bundesrates resp. dem Entwurf für eine Revision der BEHV und ist schon aus diesem Grund nicht zu rechtfertigen. Ausserdem würden erhebliche Unsicherheiten bei der Anwendung der Bestimmung entstehen. Der Begriff des „wirtschaftlich Berechtigten“ ist in verschiedenen Rechtsgebieten unterschiedlich definiert. So gibt es den wirtschaftlich Berechtigten nach den Geldwäscherei-Bestimmungen, welcher nicht identisch ist mit dem wirtschaftlich Berechtigten nach Steuerrecht oder nach dem Börsenrecht.

Doch auch wenn der wirtschaftlich Berechtigte nach den Geldwäscherei-Bestimmungen gemeint wäre, blieben viele Unklarheiten: Finanzintermediäre klären gegebenenfalls den wirtschaftlich Berechtigten an *Vermögenswerten* ab (welcher denn auch in deren System hinterlegt wird). Dieser muss aber nicht identisch sein mit dem wirtschaftlich Berechtigten in Bezug auf eine konkrete (meldepflichtige) *Transaktion*. Auf Grund der hohen Anzahl an täglichen Transaktionen resp. der kurzen Fristen, innert deren Transaktionen ausgeführt werden, ist es schlicht nicht möglich, in Bezug auf jede Transaktion den an der *Transaktion* wirtschaftlich Berechtigten festzustellen resp. diesem dann eine standardisierte Referenz zuzuweisen. Schliesslich wäre die Angabe einer identifizierenden Nummer zum wirtschaftlich Berechtigten in jeder Transaktion technisch kaum möglich: Auch wenn die Systeme der Banken den wirtschaftlich Berechtigten „hinter“ ihren Kunden kennen, ist in deren System, aus welchem Börsenaufträge oder Meldungen generiert werden, der Kundename, nicht aber der wirtschaftlich Berechtigte hinterlegt. **Eine Anpassung der betroffenen Systeme wäre mit einem erheblichen Aufwand verbunden.**

Wird an der Angabe eines identifizierenden Merkmals festgehalten, sollte sich dieses demzufolge auf den Kunden, und nicht auf den wirtschaftlich Berechtigten beziehen.

Schliesslich gilt es zu bedenken, dass die Meldepflicht für Börsenteilnehmer beim Handel von Effekten durch die Verwendung des Handelssystems grundsätzlich erfüllt ist. Die über ein solches Handelssystem abgewickelte Aufträge enthalten bisher keine Angaben zur Identifizierung der Kunden. Kaum vorstellbar ist, dass künftig sämtliche Aufträge über das Handelssystem zusätzlich Angaben zur Identifizierung der Kunden enthalten müssen. Dass Handelssysteme ausgenommen wären, ergibt sich jedoch nicht ausreichend klar aus Art. 37 FinfraV resp. der FinfraV-FINMA.

Vorschlag: Streichen von Art. 37 Abs. 1 lit. d FinfraV und demzufolge auch Streichen von Art. 3 lit. k FinfraV-FINMA.

Wird diesem Begehren nicht nachgekommen, so ist eventualiter auf Stufe Verordnung zu-
mindest klar zu regeln, dass die Angabe einer standardisierten Referenz ohne konkrete Nennung des Kunden ausreicht. Zu präzisieren wäre weiter, dass eine Referenz, welche sich auf den wirtschaftlich Berechtigten bezieht, nicht erforderlich ist. Zudem ist eine Übergangsfrist von zwei Jahren zu gewähren.

3. Offenlegungsrecht

3.1. Einleitende Bemerkungen zu den Änderungen offenlegungsrechtlicher Bestimmungen

Die in der aktuellen BEHV-FINMA stipulierten offenlegungsrechtlichen Grundsätze in den nun zur Revision vorgesehenen Bereichen der Offenlegung von Finanzinstrumenten / Beteiligungsderivaten sowie der Wertschriftenleihe und von Repo-Geschäften wurden 2007 / 2008 eingeführt. Die Banken, Fondsleitungen, Vermögensverwalter und weitere Finanzintermediäre haben nach der Einführung der fraglichen Grundsätze mit grossem Aufwand und erheblichen Kosten ihre Systeme den neuen Bestimmungen angepasst. Die aktuelle Revision ändert nun die Regeln erneut und zwingt die Marktteilnehmer wiederum, grosse Aufwände und Kosten auf sich zu nehmen – und dies ohne ersichtlichen Grund. Im Gegenteil: Die aktuellen Regeln haben sich bewährt, die Marktteilnehmer können ihre Pflichten mit relativ grosser Sicherheit abschätzen und die vom Offenlegungsrecht bezweckte Transparenz ist ausreichend sichergestellt. Die neu vorgesehenen Bestimmungen erhöhen die Rechtsunsicherheit in nicht zu unterschätzendem Ausmass und führen zu keiner erhöhten Transparenz. Wir fordern deshalb, aus nachfolgend aufgezeigten Gründen auf einzelne Änderungen zu verzichten.

3.2. Art. 10 f. / Art. 22 FinfraV-FINMA: Meldepflicht des zur Ausübung der Stimmrechte Berechtigten

Unterscheidung zwischen wirtschaftlich Berechtigtem und zur Ausübung der Stimmrechte Berechtigtem

Art. 120 FinfraG sieht eine Meldepflicht des wirtschaftlich Berechtigten wie auch desjenigen vor, welcher die Stimmrechte an Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen ausüben kann. Diese Regel entspricht weitgehend der Praxis vor dem Jahr 2013, bevor das Bundesgericht in einem Entscheid (BGE 2C_98/2013) eine gesetzliche Grundlage der Meldepflicht desjenigen verneinte, welcher nicht als wirtschaftlich Berechtigter der Beteiligung zu betrachten ist. Nach der Revision der gesetzlichen Grundlagen des Offenlegungsrechts im FinfraG (Einführung einer gesetzlichen Grundlage einer Meldepflicht des nicht wirtschaftlich Berechtigten), wäre zu erwarten gewesen, dass in der FinfraV-FINMA die vor dem fraglichen BGE geltende Praxis bestätigt resp. kodifiziert wird. Auf den ersten Blick erfolgt dies mit den Art. 10 f. und Art. 22 FinfraV-FINMA. Prüft man die Auswirkungen der neuen Bestimmungen jedoch im De-

tail, ergeben sich erhebliche Änderungen im Vergleich zur früheren Praxis. Der Begriff des „wirtschaftlich Berechtigten“ wird im Rahmen des Börsenrechts autonom ausgelegt. Diese Auslegung hat in der Vergangenheit dem Begriff des wirtschaftlich Berechtigten Konturen verliehen, wobei keine Kriterien bestanden, welche eine klare Zweiteilung ermöglichten zwischen den wirtschaftlich Berechtigten einerseits und andererseits den wirtschaftlich nicht Berechtigten, welche die Stimmrechte ausüben können. Der Text in den Erläuterungen zur FinfraV-FINMA (Seite 25) zeigt gerade auf, dass keine klaren Kriterien für eine Abgrenzung bestehen. Vielmehr muss jeder Fall einzeln beurteilt werden.

Rechtsfolgen der Unterscheidung

Unter bisherigem Recht resp. bisheriger Praxis war eine Unterscheidung insofern nicht von grundlegender Bedeutung, als daran keine Rechtsfolgen geknüpft waren. Nun aber sollen mit der FinfraV-FINMA neu Rechtsfolgen daran geknüpft werden, ob der Meldepflichtige wirtschaftlich Berechtigter ist oder als wirtschaftlich nicht Berechtigter zur Ausübung der Stimmrechte berechtigt ist. In Anbetracht der fließenden Grenze zwischen den beiden Kategorien resp. der fehlenden klaren Abgrenzungskriterien führt dies zu einer erheblichen Rechtsunsicherheit.

Als Beispiel sei hier ein Konzern mit mehreren Tochtergesellschaften genannt: Einerseits dürfte die Konzernmutter als wirtschaftlich Berechtigte meldepflichtig werden für die gesamten Bestände aller Tochtergesellschaften. Daneben werden die einzelnen Tochtergesellschaften selber meldepflichtig für die von ihnen direkt gehaltenen Bestände, sofern die Ausübung der Stimmrechte nicht durch die Muttergesellschaft vorgesehen ist (was selten der Fall wäre). Denn in einer solchen Konstellation wäre die wirtschaftlich berechtigte Person nach Art. 11 FinfraV-FINMA (die Konzernmutter) nicht identisch mit der zur Ausübung der Stimmrechte berechtigten Person (die Tochtergesellschaft). Es entstünde also eine **mehrfache Meldepflicht für dieselbe Beteiligung auf unterschiedlichen Stufen im Konzern**. Eine ähnliche Situation (kumulative Meldepflicht auf verschiedenen Stufen innerhalb eines Konzerns) besteht derzeit nach dem Offenlegungsrecht in Deutschland – aufgrund der offensichtlichen Nachteile wird die Regelung in Deutschland nun jedoch wieder angepasst. Die für die Schweiz vorgesehene Regelung schafft nicht nur Verwirrung im Markt, sondern auch einen enormen Umsetzungsaufwand (insbesondere erhebliche Anpassungen der Systeme der Marktteilnehmer).

Klare Grenzziehung nicht möglich: Beispiel Wertschriftenleihe / Repo-Geschäfte

Der Erläuterungsbericht der FINMA zu Art. 17 FinfraV-FINMA zeigt klar auf, dass die Grenze zwischen wirtschaftlich Berechtigtem und demjenigen, welcher zur Ausübung der Stimmrechte befugt ist, nicht klar gezogen werden kann. Auf Seite 25 wird zu Art. 10 FinfraV-FINMA festgehalten: „Als wirtschaftlich berechtigt in offenlegungsrechtlicher Hinsicht gilt, wer die aus einer meldepflichtigen Beteiligung fließenden Stimmrechte kontrolliert und das wirtschaftliche Risiko aus der Beteiligung trägt, namentlich, weil er direkt Eigentümer der Beteiligungspapier ist [...]“. Auf derselben Seite des Erläuterungsberichts wird des Weiteren ausgeführt: „Er

[der wirtschaftlich Berechtigte] bleibt auch wirtschaftlich berechtigt und damit bei Erreichen der entsprechenden Grenzwerte meldepflichtig, wenn er die Stimmrechte aus den Beteiligungen zur Ausübung nach freiem Ermessen i.S.v. Art. 120 Abs. 3 FinfraG an einen Dritten delegiert“. Aus dem Erläuterungsbericht geht also klar hervor, dass nach Ansicht der FINMA der Eigentümer als wirtschaftlich Berechtigter meldepflichtig wird, und dass es sich bei demjenigen, welcher „nur“ zur Ausübung der Stimmrechte befugt ist, um eine Person handelt, welche als Nicht-Eigentümerin die Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen übertragen erhielt, insbesondere durch Vollmacht zur Ausübung der Stimmrechte. Weiter wird ausgeführt: „Die Tatsache, dass der wirtschaftlich Berechtigte die Stimmrechtsübertragung jederzeit widerrufen kann, oder die Treuepflicht des Beauftragten im Auftragsverhältnis allein beeinträchtigen das freie Ermessen nicht“.

Genau das Gegenteil ergibt sich aber aus den Kommentaren der FINMA zu Art. 17 FinfraV-FINMA, wo im Zusammenhang mit Wertpapierleihe oder Repo-Geschäften ausgeführt wird: „Da der Ausleiher einen Anspruch auf Rückübertragung der Beteiligungspapiere hat, trägt er weiterhin das wirtschaftliche Risiko und bleibt somit wirtschaftlich Berechtigter. Konkret bedeutet dies, dass die Begründung einer Nutzniessung, einer Effektenleihe oder eines vergleichbaren Geschäfts Meldepflichten auslösen können, soweit damit eine Übertragung der Stimmrechtsausübung nach freiem Ermessen einhergeht“. Entgegen den Ausführungen zu Art. 10 FinfraV-FINMA wird im Kommentar zu Art. 17 FinfraV-FINMA der Eigentümer (der Ausleiher wird in der Praxis Eigentümer der fraglichen Effekten im Rahmen von Wertschriftenleihe oder Repo-Geschäften) nicht mehr als der wirtschaftlich Berechtigte qualifiziert, sondern als derjenige, welcher zur Ausübung der Stimmrechte befugt ist. Mit „Übertragung der Stimmrechte zur Ausübung nach freiem Ermessen“ scheint auch keine Vollmacht oder ein obligatorisches Rechtsgeschäft gemeint zu sein, sondern eben die Übertragung des Vollrechts.

Diese sich widersprechenden Aussagen im Erläuterungsbericht zeigen auf, dass die Grenzziehung eben gerade nicht ausreichend sicher erfolgen kann, womit keine Rechtsfolgen an die Unterscheidung zwischen wirtschaftlich Berechtigtem und demjenigen, der „nur“ zur Ausübung der Stimmrechte befugt ist, geknüpft werden dürfen.

Es sei hier ausserdem vermerkt, dass der in der FinfraV-FINMA mehrfach verwendete Ausdruck „Übertragung der Stimmrechte“ dogmatisch kaum korrekt sein dürfte: Aktien (und damit verbunden die Stimmrechte) können übertragen werden, Stimmrechte alleine nicht. Ein Dritter kann zur Ausübung der Stimmrechte bevollmächtigt werden, eine „Übertragung der Stimmrechte“ hat dies jedoch nicht zur Folge.

Unnötige Änderungsmeldungen

Weiter zu beachten ist, dass nach Art. 16 Abs. 2 FinfraV-FINMA jede Änderung der gemeldeten Angaben erneut eine Meldepflicht auslöst. Der Erläuterungsbericht hält im Zusammenhang mit der Unterscheidung der verschiedenen Arten der Berechtigung an einer Beteiligung fest (vgl. Seite 26), dass im Meldeformular jeweils anzugeben sei, wie viele der gemeldeten

Beteiligungspapiere der Meldepflichtige als wirtschaftlich Berechtigter hält, bezüglich wie vieler davon er die Ausübung der Stimmrechte einem Dritten übertragen hat und wie viele Stimmrechte er gegebenenfalls selbst zur Ausübung übertragen erhalten hat. Diese Information sei im Rahmen einer Änderungsmeldung nachzuführen, unabhängig davon, ob durch eine Stimmrechtsübertragung ein Grenzwert i.S.v. Art. 120 Abs. 1 FinfraG tangiert werde oder nicht.

Damit wird der geltende Grundsatz, dass eine Beteiligung zwischen zwei Schwellenwerten fluktuieren kann, ohne dass eine erneute Meldung notwendig würde, in vielen Fällen praktisch abgeschafft. Vielmehr ist gerade für Banken, welche eine Beteiligung über 3 Prozent offengelegt haben, zu befürchten, dass in kurzen Abständen neue Bestände gemeldet werden müssen. Man denke etwa an eine Bank, welche bspw. Wertschriftenleihe und Repo-Geschäfte betreibt. Nach – u.E. nicht zutreffender – Ansicht der FINMA scheint dies ein Anwendungsfall des Auseinanderfallens von wirtschaftlicher Berechtigung und Berechtigung, die Stimmrechte auszuüben, darzustellen. Dasselbe gilt vermutlich nach Ansicht der FINMA auch für die für die fraglichen Geschäfte gestellten „Collaterals“. Hinzu kommt eine Vielzahl möglicher Sachverhalte, in welchen die wirtschaftliche Berechtigung von derjenigen zur Ausübung der Stimmrechte auseinanderfallen kann – man denke bspw. an Willensvollstreckermandate, welche Banken übernehmen. Aus all diesen Geschäften dürfte wohl fast täglich eine „Übertragung“ von Stimmrechten im Sinne der FinfraV-FINMA an die Bank oder eine „Rückübertragung“ von der Bank auf den Dritten resultieren – mit fast täglicher Meldepflicht. Dies ist offensichtlich eine unerwünschte stossende Konsequenz der neuen Regelung.

Fazit:

Die mit der Unterscheidung zwischen wirtschaftlich Berechtigtem und dem zur Ausübung der Stimmrechte Berechtigten verbundenen Rechtsfolgen führen zu stossenden Konsequenzen. Diese sind wie folgt zu vermeiden:

- Art. 22 Abs. 2 lit. a FinfraV-FINMA ist ersatzlos zu streichen.
- Es ist klarzustellen, dass die Stimmrechte, für die ein wirtschaftlich nicht Berechtigter zur Ausübung befugt ist, demjenigen zuzurechnen sind, welcher den zur Ausübung der Stimmrechte Berechtigten ultimativ kontrolliert, mithin das „letzte Glied in der Kette“. Dies entspricht der mittlerweile während fast 20 Jahren gelebten Regelung, welche sich in der Praxis bewährt hat und die von den Marktteilnehmern verstanden wird.
- Art. 13 Abs. 2 und Abs. 3 FinfraV-FINMA sind ersatzlos zu streichen.

3.3. Art. 15 FinfraV-FINMA: Beteiligungsderivate

Die neu konzipierte Meldepflicht für „Beteiligungsderivate“ legt die bisher geltenden Voraussetzungen für eine Meldepflicht von real erfüllten Finanzinstrumenten mit denjenigen für Fi-

nanzinstrumente mit Barausgleich zusammen. Es wird sowohl auf die Abhängigkeit von der Wertentwicklung eines „Underlyings“ wie auch auf die Vermittlung von Stimmrechten abgestellt. Dieses zweite Kriterium scheint uns bei Derivaten mit Barausgleich wenig passend. Als Folge wird für diese Produkte die Fiktion, d.h. die *unwiderlegbare* Vermutung, aufgestellt, dass ausserbörslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis Stimmrechte vermitteln können. Dies trifft in der Praxis – Missbrauchsfälle vorbehalten – nicht zu. Andererseits besteht die *widerlegbare* Vermutung, dass börslich gehandelte Beteiligungsderivate, die einen Barausgleich vorsehen, im Ergebnis keine Stimmrechte vermitteln (sofern unter 15 Prozent). In welchen Fällen die Vermutung nicht greift, bleibt dabei unklar. Auch wenn das Absehen von der Meldepflicht börslich gehandelter Derivate mit Barausgleich die Zahl der Meldepflichten reduzieren würde, gewichten wir eine konstante, einheitliche Praxis für die Meldepflicht von Finanzinstrumenten höher. Wie bereits einleitend erwähnt, führt die Neuregelung – nur wenige Jahre nach Einführung einer Offenlegungspflicht sämtlicher Finanzinstrumente – zu einer erneuten Revision der Regelung betr. Meldepflicht von Derivaten. Dies führt zu erheblichen Kosten und Aufwänden, und dies ohne ersichtlichen Grund bzw. Mehrwert. Wir würden es demzufolge begrüssen, wenn bei der Beurteilung einer Meldepflicht von Finanzinstrumenten mit Barausgleich nicht auf das Kriterium der Vermittlung von Stimmrechten resp. auf eine Unterscheidung zwischen börslich und ausserbörslich gehandelten Beteiligungsderivaten abgestellt würde. Wird daran festgehalten, sollte zumindest geklärt werden, dass es nicht darum geht, wie ein grundsätzlich kotiertes Finanzinstrument in einer konkreten Transaktion erworben wurde (börslich oder ausserbörslich), sondern darum, ob ein Finanzinstrument **kotiert** ist oder nicht.

Vorschlag: Anstelle der neuen Bestimmungen in Art. 15 FinfraV-FINMA ist die Regelung gemäss aktuellem Art. 15. Abs. 1 BEHV-FINMA (nicht aber Art. 15 Abs. 2 BEHV-FINMA, welcher in der Praxis keine Anwendung findet) in die FinfraV-FINMA zu übernehmen.

3.4. Art. 17 FinfraV-FINMA: Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte

Art. 14 BEHV-FINMA sieht aktuell vor, dass Leihgeschäfte und Repo-Geschäfte zu melden sind, wobei nur die Vertragspartei meldepflichtig ist, welche im Rahmen solcher Geschäfte die Effekten vorübergehend übernimmt. Die entsprechende Bestimmung soll nicht in die FinfraV-FINMA übernommen werden. Gemäss Erläuterungsbericht seien die Bestimmungen weitgehend obsolet und der Sachverhalt nach allgemeinen (neuen) Kriterien zu beurteilen: Da der Ausleiher einen Anspruch auf Rückübertragung der Beteiligungspapiere hat, trage er weiterhin das wirtschaftliche Risiko und bleibe somit wirtschaftlich Berechtigter, womit eine Meldepflicht ausgelöst werde, soweit damit eine Übertragung der Stimmrechtsausübung nach freiem Ermessen einhergehe (vgl. dazu bereits weiter oben). Neben der oben formulierten Kritik in Bezug auf die Unklarheit der Unterscheidung zwischen wirtschaftlich Berechtigtem und demjenigen, welcher die Stimmrechte ausüben kann, ist zudem festzuhalten, dass die Situation auch in Bezug auf SLB / Repo-Geschäfte keineswegs derart klar ist, dass auf eine spezifische Regelung verzichtet werden könnte.

Der Ausleiher wird in der Regel Eigentümer der ausgeliehenen Effekten, und als solcher ist er grundsätzlich in der Lage, die Stimmrechte auszuüben. Völlig unklar ist jedoch einerseits, ob bereits das rechtliche „Können“ für eine Meldepflicht ausreicht, oder ob zusätzlich das „Dürfen“ eine notwendige Voraussetzung für eine Meldepflicht darstellt. Dazu kommt, dass die Abreden mannigfaltig ausgestaltet sein können, womit jeder Einzelfall im Detail geprüft werden müsste – was im heutigen Massengeschäft der Wertschriftenleihe und Repo-Geschäfte nicht praktikabel ist. Die bisherige Bestimmung von Art. 14 BEHV-FINMA ist der neu vorgesehenen Regelung klar vorzuziehen, hat sie doch die Klarheit geschaffen, welche die Marktteilnehmer dringend benötigen.

Vorschlag: Abs. 14 Abs. 1 bis Abs. 3 der BEHV-FINMA sind in die FinfraV-FINMA zu übernehmen.

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

Freundliche Grüsse

Verband Schweizerischer Kantonalbanken



Hanspeter Hess
Direktor



Dr. Thomas Hodel
Vizedirektor



Einschreiben

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Herrn Noël Bieri
Laupenstrasse 27
3003 Bern

E-Mail: finravfinma@finma.ch

Zürich, den 2. Oktober 2015
X0931416

Entwurf für eine Finanzmarktinfrastrukturverordnung FINMA- Anhörung

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die Einladung vom 20. August 2015 zur Anhörung zum Entwurf für ein neue Verordnung über die Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel („FinfraV-FINMA“). Wir möchten uns bestens für die Einladung und Gelegenheit zur Stellungnahme bedanken.

Zu diesem Entwurf lassen wir uns als gesamtschweizerischer Branchenverband der unabhängigen Vermögensverwalter („UVV“) in der Schweiz gerne wie folgt vernehmen:

1. Zum Inhalt der vorliegenden Stellungnahme

- 1 Die vorliegende Stellungnahme beschränkt sich auf diejenigen Themenbereiche des FinfraG, welche die Tätigkeit der UVV in der Schweiz direkt betreffen.
- 2 Die UVV in der Schweiz beraten in- und ausländische Kunden in vielen Belangen ihrer Vermögensinteressen. Sie verwalten Vermögen von privaten Kunden ebenso wie Vermögen von institutionellen und industriellen Kunden. Die Branche umfasst sowohl Generalisten, welche Kunden und ihre Vermögen aus einer übergeordneten Sicht betreuen und dabei auch die Dienste anderer, spezialisierter Vermögensverwalter in Anspruch nehmen, als auch ausgesprochene Spezialisten, welche Vermögen oder Vermögensteile nur mit Bezug

Bahnhofstrasse 35
CH-8001 Zürich
Tel. 044 228 70 10
Fax 044 228 70 11
info@vsv-asg.ch
www.vsv-asg.ch

Chantepoulet 12
CH-1201 Genève
Tél. 022 347 62 40
Fax 022 347 62 39
info@vsv-asg.ch
www.vsv-asg.ch

Via Landriani 3
CH-6900 Lugano
Tel. 091 922 51 50
Fax 091 922 51 49
info@vsv-asg.ch
www.vsv-asg.ch

auf bestimmte Anlageklassen oder Märkte betreuen. Sehr häufig sind Mischformen von Unternehmen, die sowohl Spezialisten wie auch Generalisten vereinen.

- 3 Zu den unabhängigen Vermögensverwaltern zu zählen sind auch Unternehmen, die für die eigene (End-)Kundschaft und andere Vermögensverwalter spezifische Finanzprodukte „entwickeln“, welche dann durch schweizerische oder ausländische Anbieter emittiert werden. Zu diesen Produkten gehören auch Derivate oder Kombinationen von traditionellen Finanzprodukten und derivativen Instrumenten. Insbesondere für diese Kategorie von Anbietern hat das FINFRAG und damit auch die FinfraV hinsichtlich ihrer Zusammenarbeit mit Emittenten erhöhte Bedeutung.
 - 4 Das Geschäft der UVV ist jedoch nicht die Teilnahme an Derivatgeschäften als Vertragspartei. Diese Tätigkeit ist ihnen durch die bestehenden schweizerischen Finanzmarktgesetze untersagt, da sie je nach Ausgestaltung der Derivattransaktion unter die Bestimmungen des Banken- oder des Börsengesetzes fällt und den nach diesen Gesetzen bewilligten Instituten vorbehalten ist.
- 2. Allgemeines zur Anhörungsvorlage**
- 5 Dem VSV sind neben UVV, die ausschliesslich private und kommerzielle Vermögen auf Vollmachtenbasis verwalten, auch rund 50 von der FINMA beaufsichtigte Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen angeschlossen. Deren Interessen sind in besonderem Masse von der Anhörungsvorlage betroffen. Der VSV vertritt die Interessen dieser Marktteilnehmer – immerhin rund die Hälfte der von der FINMA bewilligten Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen – seit Einführung des entsprechenden Regulierungsstatuts. Dies vor allem auch deshalb, weil die SFAMA – als Branchenorganisation der KMU – seit jeher nur die Interessen der grossen Fondsproduzenten und –verwalter vertritt, die Interessen der Finanz-KMU im Fondsbereich jedoch konsequent vernachlässigt.
 - 6 Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen werden in Art. 93 FINFRAG als Finanzielle Gegenparteien eingestuft. Dies obschon für sie zusätzlich von Gesetzes wegen ein stark eingeschränkter Tätigkeitsbereich (vgl. Art. 18a KAG, Art. 24a KKV) gilt. Jede selbstschuldnerische Tätigkeit ausserhalb der Verwaltung des eigenen Vermögens ist ihnen untersagt.
 - 7 Entsprechend ist den Vermögensverwaltern von kollektiven Kapitalanlagen (ausdrücklich) und anderen, von Gesetzes wegen auf Vollmachtenbasis handelnden Vermögensverwaltern (insbesondere den UVV) die Tätigkeit als Finanzielle Gegenpartei durch das geltende Auf-

sichtsrecht gleichzeitig weitreichend untersagt. Insbesondere können sie im Bereich der bewilligungspflichtigen Tätigkeit, d.h. der Vermögensverwaltung von kollektiven Kapitalanlagen, gar nicht als Finanzielle Gegenpartei auftreten. Sie dürfen die verwalteten Fondsvermögen nicht in eigenem Namen halten, und können diesbezüglich nicht als Gegenpartei auftreten.

- 8 Hingegen werden Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen oft als Vertreter einer anderen finanziellen Gegenpartei auftreten. Dies gilt namentlich im Bereich der von ihnen auf Vollmachtenbasis verwalteten Fonds. Grundsätzlich geht es hier nicht um eine Frage der Funktion einer Finanziellen Gegenpartei und der für sie geltenden Regeln, sondern um eine Frage des Outsourcing, d.h. der Delegation von Fondsleitungsaufgaben. Aufgrund der aufsichtlichen Relevanz des Themas erachtet es der VSV als angezeigt, dieses in der FinfraV-FINMA einer sinnvollen Regelung zuzuführen.
- 9 Weiter verlangt der VSV die sprachliche Anpassung einiger unklarer Bestimmungen und die Streichung von Bestimmungen, die ausschliesslich den Inhalt des FinfraG wiederholen, da solche Rechtssetzung unnötig ist.
- 10 Schliesslich verlangt der VSV, dass die Rechtsstaatlichkeit des Handelns der FINMA auf klaren Bestimmungen fusst und für Entscheidungen der FINMA auch die Form der Entscheidung bestimmt wird.

3. **Bemerkungen zu den Bestimmungen des 3. Kapitels – Abzurechnende OTC-Geschäfte**

3.1. **Art. 6 und 7**

- 11 Art 6 Abs. 1 wiederholt nur, was schon in Finfrag steht. Es ist nicht die Aufgabe einer Behördenverordnung das Gesetz zur wiederholen. Aufgabe der Bestimmung kann nur sein, näher zu bestimmen, in welcher rechtlichen Form dieser Entscheid zu fällen ist. Der Erläuterungsbericht, nicht aber die Verordnung spricht diesbezüglich von „einem Register“, ohne jedoch zu definieren, welchen rechtlichen Charakter dieses Register hat.
- 12 Dieser Ansatz entbehrt jeder Rechtsstaatlichkeit und kann sich insbesondere nicht auf eine gesetzliche Grundlage in Finfrag oder FINMAG zu stützen.

Mit der Bestimmung von Kategorien oder Klassen von OTC-Geschäfte, die über eine zentrale Gegenpartei abzurechnen sind, schafft die FINMA Rechte und Pflichten. Im Bereich

des Bundesverwaltungsrechts, dem sich die FINMA nicht entziehen kann, können Rechte und Pflichten grundsätzlich nur durch Rechtssatz oder Verfügung geschaffen werden.

Damit verbleibt der FINMA nur, die Liste der Kategorien und Klassen von OTC-Derivaten, die über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden müssen, durch Verordnung oder durch Allgemeinverfügung festzulegen. Namentlich handelt es sich bei der Aufnahme oder der Löschung aus dem Register nicht um einen Realakt des Verwaltungshandelns.

Für die Abgrenzung der drei Bereiche Verordnung, Allgemeinverfügung und Realakt erlauben wir uns, die FINMA auf die einschlägigen allgemeinen Lehrbücher zum Bundesverwaltungsrecht zu verweisen.

13 Nach Auffassung des VSV ist die behördliche Festlegung, dass eine Klasse oder Kategorie von OTC-Derivaten nur über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden darf, am ehesten als Allgemeinverfügung einzustufen. Eine solche Verfügung ist im Bereich des Bundesverwaltungsrechts nur in den üblichen Formen zulässig. Dazu gehört die Publikation im Bundesblatt.

14 Entsprechend muss Art. 6 Abs. 1 FinfraV-FINMA wie folgt umformuliert werden:

„¹ Die FINMA bestimmt mit Allgemeinverfügung, welche Derivate über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden müssen und veröffentlicht diese im Bundesblatt. Sie publiziert eine aggregierte Liste auf ihrer Website.“

15 Im Bereich von Art. 7 agiert die FINMA sodann mit individueller Verfügung, was durch den Begriff der Bewilligung bzw. Anerkennung hinreichend zum Ausdruck kommt.

4. Bemerkungen zu den Bestimmungen des 4. Kapitels

4.1. Art. 8

16 Der VSV begrüsst die Zulässigkeit der elektronischen Meldungen im Offenlegungsbereich. Um die weitere Aufblähung des Personalbestandes der FINMA nicht weiter zu fördern, lädt der VSV die FINMA allerdings ein, darüber nachzudenken, ob es nicht zweckmässig wäre, ein System für eine Online-Erfassung entsprechender Meldungen zu schaffen, dass gleichzeitig Grundlage für die Publikation und allfällige Weiterleitung an ausländische Behörden und/oder Marktbetreiber entsprechender Offenlegung mit höherer Automatisierung ermöglicht.

5. Bemerkungen zu den Bestimmungen des 5. Kapitels –Offenlegung von Beteiligungen

5.1. Art. 10 - Grundsätze

17 Art. 120 Abs. 2, 3 und 5 FinfraG sind – jedenfalls soweit es die UVV und ihre Kunden als Marktteilnehmer betrifft - widersprüchlich. Es ist grundsätzlich begrüssenswert, dass die FINMA versucht, den Bestimmungen mehr und vernünftige Kontur zu geben.

18 Art. 120 Abs. 2 FinfraG will offenbar die Meldepflicht für Banken und Effektenhändler ausschliessen, welche die Schwellenwerte gemäss Abs. 1 im Rahmen von Geschäften auf Kundenrechnung im Tagesgeschäft als Kommissionär und Deponent über- oder unterschreiten. So weit ist die Bestimmung auch nicht zu beanstanden.

Was aber gilt, wenn ein Finanzintermediär (Bank, Effektenhändler oder Vermögensverwalter) im Rahmen von diskretionären Vermögensverwaltungsmandaten, welche ihm die Ausübung der Aktienstimmen unabhängig von Kundenweisungen erlauben, durch Erwerb oder Verkauf Schwellenwerte über- oder unterschreitet? Gilt dann Abs. 2 oder Abs. 3 von Art. 120 FinfraG?

Entscheidend muss hier auch für den Finanzintermediär sein, ob das Mandatsverhältnis ihm die Ausübung der Aktienstimmen erlaubt. Ob er sie aufgrund einer ihm erteilten Vollmacht ausüben könnte, ist unerheblich. Entscheidend ist, ob nach Massgabe der vertraglichen Vereinbarungen mit dem Auftraggeber eine Stimmrechtsausübung erlaubt ist. Würde auf das blosses können abgestellt, würde eine unüberschaubare Situation resultieren.

Ungeklärt ist zudem die Frage der Stimmrechtsausübung durch Banken und Effektenhändler nach freiem Ermessen im Rahmen von Depotverträgen.

19 Die geltenden Standesregeln des VSV sehen – als von der FINMA als Marktaufsichtsbehörde genehmigte Verhaltensregeln im Sinne des KAG – für diese Situation (in Ausführungsbestimmung Nr. 10 Abs. 2 und 3 zu Art. 4) folgendes vor:

„Der Vermögensverwalter, der aufgrund von Vermögensverwaltungsaufträgen mit Ermessensspielraum die Stimmrechte für mehrere Kunden ausüben kann, kommt bei Vorliegen der gesetzlichen Voraussetzungen den Meldepflichten nach dem Börsengesetz nach. Bei der Berechnung der Stimmrechte stellt er dabei darauf ab, ob ihm deren Ausübung nach Massgabe der ihm erteilten Vollmacht und des individuellen Vermögensverwaltungsvertrages erlaubt ist.

Koordiniert der Vermögensverwalter das Stimmrechtsverhalten mehrerer Kunden, ohne selbst zu dessen Ausübungen ermächtigt zu sein, nimmt er die Meldepflicht selbständig wahr.“

20 Die Verwaltungsvollmachten der Banken sehen heute standardmässig vor, dass der Vermögensverwalter befugt ist, über die depotführende Bank Instruktionen zur Ausübung des mit Beteiligungspapieren verbundenen Stimmrechts zu erteilen. Ob der Vermögensverwalter das Stimmrecht aber auch ausüben darf, gegebenenfalls gemäss ausdrücklicher Kundeninstruktion oder nach freiem Ermessen, wird ausschliesslich durch den Vermögensverwaltungsvertrag bestimmt. Ob also die mit Beteiligungspapieren verbundenen Stimmen, dem Vermögensverwalter zuzurechnen sind, bestimmt sich danach, ob er diese ausüben kann (was durch die ihm erteilte Vollmacht bestimmt wird) und auch darf (was durch den Vermögensverwaltungsvertrag, d.h. nach Massgabe der vertraglichen Abmachungen zwischen Kunde und Vermögensverwalter bestimmt wird).

21 Eine entsprechende Lösung ist in Art. 10 FinfraV-FINMA anstelle der vorgeschlagenen, in sich widersprüchlichen Bestimmungen zu übernehmen. Folgender Wortlaut wird für Art. 10 vorgeschlagen:

„Art. 10 Grundsätze

¹ Meldepflichtig sind die wirtschaftlich Berechtigten an Beteiligungspapieren nach Artikel 120 Absatz 1 FinfraG. Ist die wirtschaftlich berechtigte Person nicht identisch mit der zur Ausübung der Stimmrechte berechtigten Person, so ist zudem diejenige Person meldepflichtig, die über die Ausübung der Stimmrechte an solchen Beteiligungspapieren nach freiem Ermessen entscheiden kann und darf.

(Abs. 2 unverändert)

5.2. Art. 12 - Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe

22 Die vorgeschlagene Bestimmung entspricht den Vorgaben der geltenden, von der FINMA genehmigten Landesregeln des VSV. Dies wird begrüsst.

Abschliessend möchten wir uns nochmals für die Möglichkeit bedanken, uns zum Entwurf für eine Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel vernehmen zu lassen. Für die Beantwortung weiterer



Verband Schweizerischer Vermögensverwalter | VSV
Association Suisse des Gérants de Fortune | ASG
Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni | ASG
Swiss Association of Asset Managers | SAAM

Fragen und ergänzende Auskünfte in diesem Zusammenhang stehen Ihnen die Unterzeichneten gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

**Verband Schweizerischer
Vermögensverwalter | VSV**

Alexander Rabian
Vorsitzender der Geschäftsleitung SRO

Nicole Kuentz
Mitglied der Geschäftsleitung SRO

Per Email

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Frau Noël Bieri
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern

Dr. Jana Essebler
Rechtsanwältin
Tel +41 58 211 34 09
jana.essebler@vischer.com
www.vischer.com

Eingetragen im
Anwaltsregister des
Kantons Zürich

Dr. Stefan Grieder
Rechtsanwalt
Tel +41 58 211 39 94
sgrieder@vischer.com
www.vischer.com

Eingetragen im
Anwaltsregister des
Kantons Basel-Stadt

VISCHER AG

Zürich
Schützengasse 1
Postfach 1230
CH-8021 Zürich
Tel +41 58 211 34 00
Fax +41 58 211 34 10

Basel
Aeschenvorstadt 4
Postfach 526
CH-4010 Basel
Tel +41 58 211 33 00
Fax +41 58 211 33 10

Notariat im Kanton
Basel-Stadt

Zürich, 2. Oktober 2015

500518\vernehmlassung\Stellungnahme FinfraV-FINMA 20150930.docx

Öffentliche Anhörung zum Entwurf der Finanzmarktinfrastrukturverordnung der FINMA

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihr Schreiben, mit welchem Sie eine öffentliche Anhörung zum Entwurf der Finanzmarktinfrastrukturverordnung der FINMA (FinfraV-FINMA) eröffnet und interessierte Kreise zur Stellungnahme bis zum 2. Oktober 2015 eingeladen haben. Nachfolgend erlauben wir uns, zum Entwurf der FinfraV-FINMA Stellung zu nehmen. Wir beschränken uns dabei auf einige ausgewählte Punkte.

1. MELDEPFLICHT FÜR EFFEKTEHÄNDLER

Gemäss Art. 3 lit. k FinfraV-FINMA soll neu auch eine standardisierte Referenz gemeldet werden, welche die Identifikation des wirtschaftlich Berechtigten ermöglicht. In Anbetracht dessen, dass der Begriff des wirtschaftlich Berechtigten in verschiedenen Teilrechtsgebieten (Geldwäschereiregulierung einschliesslich der neuen Bestimmungen des Obligationenrechts und Offenlegungsrechts) verwendet, jedoch jeweils anders definiert ist, regen wir an zu präzisieren, wie der Begriff im Zusammenhang mit dieser Bestimmung auszulegen ist.

2. OFFENLEGUNGSMELDUNGEN

Wir begrüssen es, dass Art. 8 FinfraV-FINMA dahingehend geändert werden soll, dass das Original nicht mehr nachzureichen ist. Wir regen an, in der Bestimmung klarzustellen, dass die Frist für die Offenlegungsmeldung gegenüber der Gesellschaft ebenfalls durch Übermittlung per Email oder Telefax gewahrt ist und auch hier auf das Original verzichtet wird.

3. MELDEPFLICHT BEI AUSÜBUNG STIMMRECHT NACH FREIEM ERMESSEN

Unseres Erachtens besteht ein erhebliches Risiko, dass diese neue Bestimmung in Art. 10 Abs. 1 FinfraV-FINMA zu Rechtsunsicherheit führen wird. Denn es ist fraglich, wann davon auszugehen ist, dass eine Person über die Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen entscheiden kann, wenn es im Erläuterungsbericht zugleich heisst, dass das Recht zum Widerruf und damit letztlich auch das Recht, gegenteilige Instruktionen zu erteilen, dem nicht entgegensteht. Damit stellt sich z.B. die Frage, ob auch Organe zusätzlich zu melden sind. Hinzu kommt, dass es denkbar ist, dass einer Person im Einzelfall die Ausübung überlassen wird, jedoch nicht generell. Es ist wohl kaum beabsichtigt, hier jeweils eine Meldepflicht auszulösen. Wenn die Änderung der Meldepflichten verabschiedet wird, sollte unseres Erachtens zumindest ein Katalog typischer Fälle und solcher Fälle, welche nicht erfasst werden, aufgenommen werden.

Wir regen zudem an, dass Verhältnis zu Art. 17 FinfraV-FINMA in der Verordnung explizit zu regeln, um Missverständnisse zu vermeiden.

4. AUSNAHME OFFENLEGUNGSPFLICHT FÜR BÖRSLICH GEHANDelte BETEILIGUNGS-DERIVATE

Die in Art. 15 Abs. 3 FinfraV-FINMA vorgesehene Ausnahme ist grundsätzlich zu begrüssen. Unseres Erachtens ist jedoch unklar, wann anzunehmen ist, dass die Vermutung nicht mehr gilt. Wir regen an, die Ausnahme nicht als Vermutung, sondern als generelle Ausnahme auszugestalten, um hier für Rechtssicherheit zu sorgen.

5. INHALT DER OFFENLEGUNGSMELDUNG

Wir begrüssen, dass bei indirektem Erwerb auf die Angabe der Halterkette zukünftig verzichtet werden soll. Ebenso begrüssen wir es, dass die Angabe der Kontaktperson zukünftig nicht mehr zum Inhalt der Offenlegungsmeldung gehört, so dass Fehler nicht mehr zu Sanktionen führen können.

6. AUSNAHMEN VON DER ANGEBOTSPFLICHT

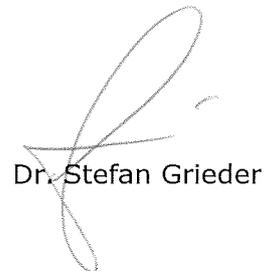
Gemäss Art. 40 Abs. 2 FinfraV-FINMA soll die Inanspruchnahme der Ausnahme nach Art. 136 Abs. 2 FinfraG, d.h. für den Erwerb von Aktien durch Erbgang oder Güterrecht der Übernahmekommission gemeldet werden. Die im Erläuterungsbericht dargelegten Gründe sind für uns nachvollziehbar. Unseres Erachtens sollten die Regelungen jedoch berücksichtigen, dass in diesen Konstellationen nicht ausgeschlossen werden kann, dass die betreffenden Personen keine Kenntnis davon haben, dass sie die Aktien entsprechend erworben haben. Art. 40 Abs. 2 FinfraV-FINMA sollte daher die Meldepflicht erst an die Kenntnis knüpfen oder jedenfalls klarstellen, dass die Ausnahme nicht entfällt, wenn die Meldepflicht in Unkenntnis nicht erfüllt wurde.

VISCHER

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Vernehmlassung und für die Berücksichtigung unserer Überlegungen. Für zusätzliche Erläuterungen und Diskussionen stehen wir gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen


Dr. Jana Essebier


Dr. Stefan Grieder