

Finanzmarktinfrastruktur- verordnung-FINMA

Erläuterungsbericht zur Teilrevision der FinfraV-FINMA

18. Dezember 2017

Inhaltsverzeichnis

Kernpunkte.....	3
Abkürzungsverzeichnis	4
1 Ausgangslage	5
2 Nationales und internationales Umfeld	7
3 Regulierungsbedarf	7
4 Befristete Erfüllung der Abrechnungspflicht über nicht anerkannte ausländische CCPs.....	7
5 Erläuterungen zum ergänzten Anhang 1 FinfraV-FINMA.....	8
5.1 Grundlagen zur Bezeichnung der OTC-Derivatekategorien	8
5.2 OTC-Zinsderivate	9
5.3 OTC-Kreditderivate	9
6 Auswirkungen	10
7 Weiteres Vorgehen	11

Kernpunkte

1. Die FINMA führt die Abrechnungspflicht für bestimmte Derivatekategorien ein. Gestützt auf Art. 101 Abs. 1 FinfraG und Art. 6 Abs. 1 FinfraV-FINMA werden im Anhang 1 der FinfraV-FINMA die abrechnungspflichtigen OTC-Derivatekategorien genannt. Es handelt sich um in der EU bereits für abrechnungspflichtig erklärte standardisierte OTC-Zinsderivate und OTC-Kreditderivate.
2. Unter die Abrechnungspflicht fallen Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien, die OTC-Derivatgeschäfte über den entsprechenden Schwellenwerten gemäss Art. 88 FinfraV tätigen. Die zentrale Gegenpartei (CCP), über die abgerechnet wird, muss von der FINMA bewilligt oder anerkannt sein.
3. Die FINMA wird vor der Einführung der Abrechnungspflicht sicherstellen, dass den Marktteilnehmenden genügend anerkannte CCPs für die Erfüllung der Abrechnungspflicht zur Verfügung stehen und – falls notwendig – wird die Abrechnung von OTC-Derivaten über bestimmte nicht anerkannte ausländische CCPs gestützt auf Art. 97 Abs. 5 FinfraG befristet erlaubt.

Abkürzungsverzeichnis

CCP	Central Counterparty / Zentrale Gegenpartei
EMIR	Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister
EU	Europäische Union
ESMA	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
FC	Finanzielle Gegenpartei
FinfraG	Bundesgesetz vom 19. Juni 2015 über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturgesetz, FinfraG; SR 958.1)
FinfraV	Verordnung vom 25. November 2015 über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung, FinfraV; SR 958.11)
FinfraV-FINMA	Verordnung vom 3. Dezember 2015 der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA, FinfraV-FINMA; SR 958.111)
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FSB	Financial Stability Board
NFC	Nichtfinanzielle Gegenpartei
OTC	over-the-counter
SNB	Schweizerische Nationalbank
UK	Vereinigtes Königreich Grossbritannien und Nordirland
USA	Vereinigte Staaten von Amerika

1 Ausgangslage

Am 1. Januar 2016 traten das Finanzmarktinfrastukturgesetz vom 19. Juni 2015 (FinfraG, SR 958.1), die Finanzmarktinfrastukturvordnung vom 25. November 2015 (FinfraV, SR 958.11) und die Finanzmarktinfrastukturvordnung der FINMA vom 3. Dezember 2015 (FinfraV-FINMA, SR 958.111) in Kraft. Das FinfraG bezweckt die Gewährleistung der Funktionsfähigkeit und der Transparenz der Effekten- und Derivatemärkte.¹

Ein zentraler Bestandteil im Zusammenhang mit der schweizerischen Regulierung des Handels mit Derivaten ist die Pflicht, von der FINMA bezeichnete OTC-Derivatekategorien über eine zentrale Gegenpartei abzurechnen (Abrechnungspflicht). OTC-Derivate sind Derivate, die nicht über einen Handelsplatz (Börse oder multilaterales Handelssystem) gehandelt werden.²

Die Abrechnungspflicht betrifft Finanzielle Gegenparteien (FC) und Nichtfinanzielle Gegenparteien (NFC) mit Sitz in der Schweiz, die jeweils ein bestimmtes Volumen an offenen OTC-Derivaten überschreiten.³ Die Abrechnungspflicht ist von den FC und NFC grundsätzlich auch im grenzüberschreitenden Geschäft mit ausländischen Handelspartnern zu erfüllen.⁴ Gruppeninterne Geschäfte sind unter gewissen Voraussetzungen von der Abrechnungspflicht ausgenommen.⁵

Die Abrechnungspflicht wird von den FC und NFC unter Einsatz von zentralen Gegenparteien (CCP) erfüllt. Die CCP tritt als Vertragspartei zwischen den Käufer und Verkäufer eines Derivats.⁶ Die CCP garantiert damit die Erfüllung der vom Käufer und Verkäufer eingegangenen Verpflichtungen. Damit soll das Gegenparteiausfallrisiko gemindert und ein Beitrag an die Finanzmarktstabilität geleistet werden.⁷

Die Abrechnungspflicht muss grundsätzlich über eine von der FINMA bewilligte schweizerische CCP oder eine von der FINMA anerkannte ausländische CCP erfüllt werden.⁸ Die Bewilligung oder Anerkennung einer CCP durch die FINMA erfolgt bei Vorliegen der jeweiligen Voraussetzungen und nach Abschluss der Prüfung der systemischen Bedeutsamkeit einer CCP

¹ Art. 1 Abs. 2 FinfraG.

² Art. 97 Abs. 1 FinfraG.

³ Art. 93 Abs. 1 FinfraG; Art. 97 Abs. 2 FinfraG; Art. 100 FinfraG i.V.m. Art. 88 FinfraV.

⁴ Art. 102 FinfraG i.V.m. Art. 90 FinfraV.

⁵ Art. 103 FinfraG i.V.m. Art. 91 FinfraV.

⁶ Art. 48 FinfraG.

⁷ Botschaft FinfraG, vom 3. September 2014, BBI 2014 7566.

⁸ Art. 97 Abs. 1 FinfraG; Art. 4 Abs. 1 FinfraG i.V.m. Art. 2 Bst. a Ziff. 3 FinfraG; Art. 60 Abs. 1 FinfraG.

durch die SNB.⁹ Zurzeit sind mehrere Gesuche von ausländischen Derivate-CCPs hängig.

Die FINMA wird vor der Einführung der Abrechnungspflicht sicherstellen, dass den Marktteilnehmenden genügend anerkannte CCPs für die Erfüllung der Abrechnungspflicht zur Verfügung stehen werden. Falls notwendig kann die FINMA im Einzelfall die Erfüllung der Abrechnungspflicht über eine (noch) nicht von der FINMA anerkannte CCP erlauben, sofern dadurch der Schutzzweck des FinfraG nicht beeinträchtigt wird¹⁰ (siehe hierzu unten in Ziffer 4).

Die FINMA hat die abrechnungspflichtigen OTC-Derivate zu bezeichnen und führt diese im Anhang 1 FinfraV-FINMA auf (siehe hierzu unten in Ziffer 5).¹¹

Da schweizerische Marktteilnehmende Derivate überwiegend grenzüberschreitend handeln (insbesondere mit Marktteilnehmenden in der EU), orientiert sich die schweizerische Regulierung des Handels mit Derivaten in erster Linie am europäischen Recht (EMIR und dazugehörige Ausführungsbestimmungen¹²).¹³

An diesem Grundsatz orientiert sich die FINMA auch bei der vorliegenden Ergänzung des Anhangs 1 FinfraV-FINMA und bezeichnet die abrechnungspflichtigen OTC-Derivatekategorien in Anlehnung an die in der EU für abrechnungspflichtig erklärten OTC-Derivatekategorien.

Ab Inkrafttreten des Anhangs 1 FinfraV-FINMA gelten für die betroffenen Marktteilnehmenden, abgestuft nach Klassifikation, Übergangsfristen von 6, 12 und 18 Monaten, bis die Abrechnungspflicht erfüllt werden muss.¹⁴

Die geänderte FinfraV-FINMA soll jedoch erst dann in Kraft treten, wenn die für die schweizerischen Marktteilnehmenden wesentlichen CCPs von der FINMA bewilligt oder anerkannt sein werden. Wie oben erwähnt, ist der Abschluss der Prüfung der systemischen Bedeutsamkeit einer ausländischen CCP durch die SNB jeweils eine Voraussetzung für die Anerkennung einer CCP durch die FINMA.

⁹ Art. 25 Abs. 1 und 6 FinfraG.

¹⁰ Art. 97 Abs. 5 FinfraG.

¹¹ Art. 101 Abs. 1 FinfraG.

¹² Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister Text von Bedeutung für den EWR, ABl. L 201 vom 27.7.2012, S. 1–59; sowie die Delegierte Verordnung (EU) 2015/2205 der Kommission vom 6. August 2015 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Clearingpflicht, ABl. L 314 vom 1.12.2015, S. 13–21; Delegierte Verordnung (EU) 2016/592 der Kommission vom 1. März 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Clearingpflicht, ABl. L 103 vom 19.4.2016, S. 5–11.

¹³ Botschaft FinfraG, vom 3. September 2014, BBl 2014 7633.

¹⁴ Art. 85 FinfraV.

2 Nationales und internationales Umfeld

Dem G20-Beschluss von Pittsburgh vom September 2009 und den entsprechend ausgearbeiteten Standards des FSB tragen die jeweiligen Staaten mit ihrer nationalen Umsetzung Rechnung. Dazu gehört unter anderem die Umsetzung der Pflicht, standardisierte OTC-Derivate über eine CCP abzurechnen.¹⁵

3 Regulierungsbedarf

Für international tätige Finanzmarktteilnehmende ist es auch unter dem Gesichtspunkt der Wettbewerbsfähigkeit elementar, dass die G20-Verpflichtungen in der Schweiz umgesetzt werden. Die Umsetzung der G20-Verpflichtungen war auch die Intention des Schweizer Gesetzgebers beim Erlass des FinfraG.

Die Ergänzung des Anhangs 1 FinfraV-FINMA ergibt sich aus dem Auftrag des Gesetzgebers an die FINMA, festzulegen, welche OTC-Derivate über eine CCP abgerechnet werden müssen.¹⁶ Darauf gestützt führt die FINMA die abrechnungspflichtigen OTC-Derivatekategorien im Anhang 1 FinfraV-FINMA auf.¹⁷ Damit wird den verpflichteten Marktteilnehmenden gegenüber klar kommuniziert, welche Derivatekategorien der Abrechnungspflicht unterliegen.

In der EU und den USA ist die Abrechnungspflicht bereits eingeführt. Indem die FINMA sich an internationalen Standards und deren nationalen Umsetzung durch wichtige Handelspartner orientiert, ermöglicht sie den Marktteilnehmenden den Zugang zum grenzüberschreitenden Handel mit Derivaten ohne Wettbewerbsnachteile.

4 Befristete Erfüllung der Abrechnungspflicht über nicht anerkannte ausländische CCPs

Gemäss Art. 97 Abs. 5 FinfraG kann die FINMA im Einzelfall die Erfüllung der Abrechnungspflicht über eine (noch) nicht anerkannte ausländische CCP erlauben, sofern dadurch der Schutzzweck des FinfraG nicht beeinträchtigt wird.

¹⁵ Botschaft FinfraG, vom 3. September 2014, BBl 2014 7492.

¹⁶ Art. 101 Abs. 1 FinfraG.

¹⁷ Art. 6 Abs. 1 FinfraV-FINMA.

Der Gesetzgeber räumt der FINMA diesbezüglich einen Ermessensspielraum ein, um den wirtschaftlichen Handlungsspielraum der schweizerischen Marktteilnehmenden nicht einzuschränken.¹⁸ Der Handel mit Derivaten findet überwiegend grenzüberschreitend statt und eine allfällige Abrechnung erfolgt in der Regel über ausländische CCPs. Eine breite Einbindung ausländischer CCPs zur Erfüllung der Abrechnungspflicht ist für die schweizerischen Marktteilnehmenden deshalb von Bedeutung.

Abgesehen von einer Ausnahme haben wesentliche ausländische Derivate-CCPs, die in der EU von der ESMA zu diesem Zweck anerkannt oder bewilligt worden sind, ein Gesuch bei der FINMA eingereicht.¹⁹ Die meisten dieser Gesuche sind aktuell zur Prüfung der systematischen Bedeutsamkeit bei der SNB hängig. Nach Rückmeldung der Branche hat aber eine ausländische CCP mit bedeutenden Volumina bei der Abrechnung von bestimmten Kreditderivaten (Credit Default Swaps) noch kein Gesuch bei der FINMA gestellt. Wenn diese CCP nicht zeitgerecht ein Gesuch einreichen sollte, wird die FINMA von Art. 97 Abs. 5 FinfraG Gebrauch machen und schweizerischen Marktteilnehmenden befristet erlauben, abrechnungspflichtige Kreditderivate über diese CCP abzurechnen.

5 Erläuterungen zum ergänzten Anhang 1 FinfraV-FINMA

5.1 Grundlagen zur Bezeichnung der OTC-Derivatekategorien

Die FINMA berücksichtigt bei der Bezeichnung der abrechnungspflichtigen Derivate die in Art. 101 Abs. 1 FinfraG aufgeführten Kriterien und trägt anerkannten internationalen Standards und der ausländischen Rechtsentwicklung Rechnung (Art. 101 Abs. 2 FinfraG). Zudem können nur Derivate einer Abrechnungspflicht unterstellt werden, die auch tatsächlich von einer bewilligten oder anerkannten CCP abgerechnet werden können (Art. 101 Abs. 3 Bst. a FinfraG).

Die FINMA prüft im Rahmen der Bewilligungs- und Anerkennungsgesuche der jeweiligen CCPs, welche von den CCPs abgerechneten Derivate der schweizerischen Abrechnungspflicht unterliegen (Art. 7 Abs. 1 FinfraV-FINMA). Dabei berücksichtigt sie die Kriterien gemäss Art. 6 Abs. 2 FinfraV-

¹⁸ Botschaft FinfraG, vom 3. September 2014, BBl 2014 7567.

¹⁹ Die Gesuche von folgenden, im Zusammenhang mit der Abrechnungspflicht relevanten, ausländischen Derivate-CCPs sind hängig: Eurex Clearing AG (Deutschland), ICE Clear Europe Limited (UK), LCH Limited (UK), CME Inc. (USA), Japan Securities Clearing Corporation (Japan). Bereits von der FINMA anerkannt worden ist LCH SA (Frankreich).

FINMA sowie internationale Standards (insbesondere die Standards der EU).²⁰

Die Bezeichnung der Derivate erfolgt in generisch-abstrakter Form²¹ und orientiert sich bezüglich Granularität an den entsprechenden EU-Regeln.²²

Vor diesem Hintergrund werden die nachfolgenden OTC-Derivatekategorien für abrechnungspflichtig erklärt und zukünftig im Anhang 1 FinfraV-FINMA aufgeführt.

5.2 OTC-Zinsderivate

Die von der FINMA gestützt auf Art. 6 Abs. 1 FinfraV-FINMA im Anhang 1 FinfraV-FINMA für abrechnungspflichtig bezeichneten Zinsderivatekategorien sind in Bezug auf die wichtigsten Handelswährungen im Einklang mit den gemäss der entsprechenden delegierten Verordnung der europäischen Kommission für abrechnungspflichtig erklärten Zinsderivaten in der EU.²³ Die ESMA hat die entsprechenden Zinsderivate auf die nach europäischen Regeln geltenden Kriterien überprüft (Standardisierung, Volumen, Liquidität, Verfügbarkeit von Preisbildungsinformationen).²⁴ Diese Kriterien sind auch für die Bezeichnung der gemäss FinfraG abrechnungspflichtigen Derivatekategorien zu berücksichtigen (vgl. Art. 6 Abs. 2 FinfraV-FINMA). Aufgrund des vorwiegend grenzüberschreitenden Derivatehandels und der vorwiegend grenzüberschreitend vorzunehmenden Abrechnung über von der FINMA anerkannte ausländische CCPs rechtfertigt sich eine Anlehnung an das Vorgehen der EU.

Die Einführung einer Abrechnungspflicht für Zinsderivate, die in Schweizer Franken abgerechnet werden, wird gegebenenfalls zu einem späteren Zeitpunkt aufgrund anerkannter internationaler Standards und der ausländischen Rechtsentwicklung geprüft.

5.3 OTC-Kreditderivate

Die von der FINMA gestützt auf Art. 6 Abs. 1 FinfraV-FINMA im Anhang 1 FinfraV-FINMA für abrechnungspflichtig bezeichneten Kreditderivatekatego-

²⁰ S. 18 des Erläuterungsberichts zur FinfraV-FINMA vom 20. August 2015 sowie S. 16 des Berichts der FINMA über die Anhörung zum Entwurf der FinfraV-FINMA vom 9. Dezember 2015.

²¹ S. 38 des Erläuterungsberichts des Eidgenössischen Finanzdepartements EFD zur Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel vom 25. November 2015.

²² S. 18 des Erläuterungsberichts zur FinfraV-FINMA vom 20. August 2015 sowie S. 16 des Berichts der FINMA über die Anhörung zum Entwurf der FinfraV-FINMA vom 9. Dezember 2015.

²³ Delegierten Verordnung (EU) 2015/2205 der Kommission vom 6. August 2015.

²⁴ Vgl. Erwägung (1) der delegierten Verordnung (EU) 2015/2205 der Kommission vom 6. August 2015.

rien sind im Einklang mit den gemäss der entsprechenden delegierten Verordnung der europäischen Kommission für abrechnungspflichtig erklärten Kreditderivaten in der EU.²⁵ Die ESMA hat die entsprechenden Kreditderivate auf die nach europäischen Regeln geltenden Kriterien überprüft (Standardisierung, Volumen, Liquidität, Verfügbarkeit von Preisbildungsinformationen).²⁶ Diese Kriterien sind auch für die Bezeichnung der gemäss FinfraG abrechnungspflichtigen Derivatekategorien zu berücksichtigen (vgl. Art. 6 Abs. 2 FinfraV-FINMA). Aufgrund des vorwiegend grenzüberschreitenden Derivatehandels und der vorwiegend grenzüberschreitend vorzunehmenden Abrechnung über von der FINMA anerkannte ausländische CCPs rechtfertigt sich eine Anlehnung an das Vorgehen der EU.

6 Auswirkungen

Bei der vorliegenden Umsetzung der Abrechnungspflicht durch die FINMA kommt dieser kaum Ermessen zu. Die Auswirkungen der Einführung der Abrechnungspflicht sind durch das FinfraG und die FinfraV klar vorgegeben. Sie waren im Rahmen der Arbeiten am FinfraG und der FinfraV zu evaluieren und zu berücksichtigen.

Allgemein kann festgehalten werden, dass die Stabilität, die Integrität und die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems sowie die Stärkung der Reputation des Schweizer Finanzplatzes die zentralen Elemente der Reform der Derivatehandelsregulierung in der Schweiz waren.²⁷ Dabei sind die Bestrebungen der Schweiz im Kontext der globalen Regulierungsreform des Derivatehandels zu verstehen, die auch Auslöser und Treiber für die nun geplante Einführung der Abrechnungspflicht durch die FINMA sind.²⁸

Derivatgeschäfte werden mehrheitlich von grossen, international tätigen Banken durchgeführt und konzentrieren sich damit in ihren Büchern. Im Zentrum der Einführung der Abrechnungspflicht als Teilaspekt der Derivateregulierung stehen dementsprechend die grossen Finanzinstitute, für welche auch die Regulierungskosten am höchsten sind.²⁹

Die Mehrheit aller Derivatgeschäfte werden grenzüberschreitend mit einer Gegenpartei im Ausland abgeschlossen. Die meisten Gegenparteien von schweizerischen Marktteilnehmenden sind in der EU ansässig. Geschäfte

²⁵ Delegierten Verordnung (EU) 2016/592 der Kommission vom 1. März 2016.

²⁶ Vgl. Erwägung (1) der delegierten Verordnung (EU) 2016/592 der Kommission vom 1. März 2016.

²⁷ Botschaft FinfraG, vom 3. September 2014, BBl 7631.

²⁸ Betreffend die Auswirkungen der gesamten Regulierung des Derivatehandels sei auf die Botschaft FinfraG, vom 3. September 2014, BBl 7631 ff. verwiesen.

²⁹ Botschaft FinfraG, vom 3. September 2014, BBl 7636 mit Verweis auf eine Studie des Internationalen Währungsfonds, Assessing the Cost of Financial Regulation, IMF Working Paper WP 2012, S.49.

zwischen zwei Schweizer Gegenparteien finden im Vergleich dazu nur im geringen Ausmass statt. In Anbetracht der vielen grenzüberschreitenden Geschäfte mit EU-Gegenparteien ist die primäre Ausrichtung auf die EU-Regulierung in diesem Bereich für die Schweiz unter dem Gesichtspunkt des Marktzugangs vorteilhaft.³⁰ Mit der Anlehnung an internationale Standards, insbesondere den Standards der EU, wird die Wettbewerbsfähigkeit schweizerischer Marktteilnehmender im grenzüberschreitenden Verkehr gemäss gesetzgeberischem Willen gewahrt. Zudem wird durch die Festlegung der abrechnungspflichtigen Derivatekategorien die Gleichwertigkeit der schweizerischen Regulierung mit anderen Rechtsordnungen sichergestellt.

Die klare Aufzählung der abrechnungspflichtigen Derivatekategorien im Anhang 1 zur FinfraV-FINMA als Behördenverordnung bietet den Marktteilnehmenden ausserdem die nötige Rechtssicherheit und Partizipationsmöglichkeiten.³¹

Die vorgeschlagene Einführung der Abrechnungspflicht trägt somit dazu bei, die Funktionsfähigkeit und die Stabilität des Finanzmarktes insgesamt zu stärken. Auch die Reduktion des Gegenparteiausfallrisikos und der operativen Risiken sowie die verbesserte Aufsicht und Transparenz leisten einen wichtigen Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems. Indem die Schweiz die internationalen Empfehlungen und Regulierungsstandards mit Augenmass, aber gleichwertig mit wichtigen Wirtschaftsräumen umsetzt, wird zudem die Reputation des Finanzplatzes Schweiz und seine Wettbewerbsfähigkeit gestärkt. Die Ausrichtung an der Regulierung der EU gewährleistet auch die Anbindung der schweizerischen Finanzmarktinfrastrukturen an die Märkte der EU. Schliesslich wird sich die Vorlage auch positiv auf den Anlegerschutz auswirken.³²

7 Weiteres Vorgehen

Die Resultate der Anhörung werden in einem Anhörungsbericht publiziert. Nach Vornahme allfälliger Anpassungen ist die Publikation des ergänzten Anhangs 1 FinfraV-FINMA für Sommer 2018 geplant.

Der Anhang 1 zur FinfraV-FINMA wird jedoch erst in Kraft treten können, wenn die FINMA die wesentlichen CCPs, welche die im Anhang 1 FinfraV-FINMA bezeichneten Derivatekategorien auch abrechnen, anerkennen konnte. Voraussetzung hierfür ist wiederum die vorgängig abgeschlossene

³⁰ Botschaft FinfraG, vom 3. September 2014, BBl 7633.

³¹ S. 17 des Berichts der FINMA über die Anhörung zum Entwurf der FinfraV-FINMA vom 9. Dezember 2015.

³² Botschaft FinfraG, vom 3. September 2014, BBl 7637 f.

Prüfung der systemischen Bedeutsamkeit der ausländischen CCP durch die SNB.