

Eidgenössisches Finanzdepartement
regulierung@gs-efd.admin.ch

Bern, 29. März 2014 sgv-Sc

**Vernehmlassungsantwort
Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (Finfrag)**

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 die Dachorganisation sgV für optimale wirtschaftliche und politische Rahmenbedingungen sowie für ein unternehmensfreundliches Umfeld ein.

Aus der Sicht des sgV bestehen in einem abstrakten Sinne keine Einwendungen gegen eine effiziente Normenarchitektur im Finanzplatz. Von den vielen aktuell angekündigten Projekten ist das Finanzmarktinфраstrukturgesetz wohl dasjenige, das am sinnvollsten ist. Der sgV ortet jedoch in vielen Punkten des *aktuellen* Entwurfs – mithin erheblichem – Korrekturbedarf.

I. Allgemeine Bemerkungen

Im erläuternden Bericht ist ausdrücklich festgehalten, dass während (aber auch vorher und nachher) der sogenannten Finanzkrise die Finanzmarktinфраstrukturen „weitgehend reibungslos funktioniert“ haben. Dies dürfte im internationalen Umfeld, sicher jedoch für die Schweiz insgesamt zutreffen. Vor diesem Hintergrund rechtfertigt sich ein totaler Umbau der gesetzlichen Grundlagen nicht. Die Aussagen, wonach die Krise das „Risikobewusstsein geschärft“ und die „Notwendigkeit zur Berücksichtigung ausgeprägter Stresssituationen deutlich vor Augen geführt“ habe, können als Begründung für die vorgeschlagene Neuaufstellung der Finanzplatz-relevanten Normen nicht herangezogen werden, zumal die sogenannte Finanzkrise nicht die gleiche Auswirkung auf alle Branchen des Finanzplatzes hatte. Die Finanzmarktinфраstruktur der Schweiz ist heute in ihrer Diversität sicher und selbst auch nicht systemrelevant. Auf der Infrastruktur an sich lasten keine besonderen Risiken und es ist nicht davon auszugehen, dass sich hier Risiken auftun, welche die Schweiz volkswirtschaftlich belasten. Das Gegenteil ist sogar der Fall: Die Finanzmarktinфраstrukturen an sich werden durch den vorliegenden Entwurf erst systemrelevant gemacht. Das bedeutet, dass durch die beabsichtigte Regulierung das allgemeine Risiko für die Finanzmarktinфраstrukturen und die Volkswirtschaft erhöht werden. Es ist also falsch, zu behaupten, dass es wegen der Finanzplatzstabilität ein Finfrag braucht.

Richtig ist jedoch, dass unter anderem die europäische EMIR-Regulierung Auswirkungen auf die Schweiz hat. Wenn es der Schweizer Entscheid ist, äquivalent zu den EU-Bestimmungen zu sein, dann ist es unter diesem Titel – und nur unter ihm – angebracht, ein Finfrag zu erlassen.

Klar abzulehnen ist ein wie auch immer gearteter „Swiss Finish“, sofern er über den Standards konkurrierender Finanzmärkte liegt, sowie ein übertriebener und kontraproduktiver Konsumentenschutz; insbesondere bei komplexen Finanzprodukten muss die Eigenverantwortung aller Beteiligten mitberücksichtigt werden. Je mehr der Gesetzgeber von diesem einfachen Prinzip abrückt, desto detaillierter müssen Regulierung und Überwachung ausfallen. Der Ansatz, die Eigenverantwortung auszuschalten, ist ineffizient, teuer und dient lediglich der Symptombekämpfung.

Ebenfalls abzulehnen sind insbesondere unverhältnismässige oder nicht-einhaltbare Vorschriften. Die Vorgaben, welche für organisierte Handelssysteme vorgesehen werden, dürften in ihrer Gesamtheit für entsprechende Einrichtungen kaum einzuhalten sein oder mindestens übermässigen Aufwand und Kosten verursachen. So ist beispielsweise davon auszugehen, dass die Einrichtungen in eine separate juristische Person ausgelagert werden müssten, denn die Bestimmungen des Finfrag passen beispielsweise nicht auf eine Bank, welche ein organisiertes Handelssystem betreibt (mithin würden sämtliche Dienstleistungen der Bank als Nebendienstleistungen der Finanzmarktinfrastruktur betrachtet). Vielmehr ist es ausreichend (und sollte im Finfrag explizit zugelassen werden), wenn die Bank, welche entsprechenden Handel organisiert, allfällige Vorgaben selbst erfüllt.

Die weiteren auf das organisierte Handelssystem anwendbaren Bestimmungen, beispielsweise betreffend Governance und Auslagerung (Art. 6 ff), unabhängige Handelsüberwachungsstelle (Art. 26), Zulassung von „Teilnehmern“ (Art. 33), Aufzeichnungspflicht der „zugelassenen Teilnehmer“ (Art. 38), Meldepflicht der „zugelassenen Teilnehmer“ (Art. 39) oder Aufrechterhaltungspflichten (Art. 35) würden (in ihrer Gesamtheit) den Betrieb einer entsprechenden Einrichtung aller Voraussicht nach ebenfalls verhindern, unabhängig davon, ob der Betrieb in eine separate juristische Einheit ausgelagert wird oder nicht. Die entsprechenden Vorgaben passen oftmals schlicht nicht auf einen Handelsplatz für KMU-Titel, an welchem Kunden einer Bank direkt teilnehmen können. Als Konsequenz muss damit gerechnet werden, dass das Finfrag in diesem Segment nicht mehr Transparenz und Liquidität schaffen würde, sondern zur Folge hätte, dass die Titel kleinerer, regionaler Gesellschaften kaum mehr bzw. nur noch über intransparente Kanäle (z.B. Telefonhandel) gehandelt werden könnten. Schliesslich sei darauf hingewiesen, dass die Definition eines organisierten Handelssystems nach Schweizer Recht in keiner Art und Weise mit der voraussichtlichen Begriffsbestimmung einer Organized Trading Facility (OTF) nach EU-Recht abgestimmt ist. OTF bezwecken den Handel insbesondere in OTC Derivaten auf eine Plattform zu bringen. Der Anwendungsbereich des schweizerischen Handelssystems ist jedoch viel breiter. Dies führt im internationalen Kontext zu einer erheblichen Rechtsunsicherheit oder allenfalls dem Ausschluss schweizerischer Institute von wichtigen ausländischen Märkten.

Die beiden vorangehenden Bemerkungen leiten zur absoluten Notwendigkeit einer soliden Regulierungskosten-Abschätzung gemäss seco-Leitfaden über. **Der sgv verlangt, dass alle Abklärungen, vor allem der KMU-Test, vorgenommen werden, so es wie der Bundesrat in seiner Weisung festlegt. Auch wird der sgv das KMU-Forum um eine Stellungnahme bitten.**

Abschliessend soll noch bemerkt werden, dass jede Kompetenzdelegation an den Bundesrat mit einer Review-Klausel verknüpft werden muss, damit in regelmässigen Abständen geprüft werden kann, ob die entsprechende Regulierung unter dem Gesichtspunkt der Äquivalenz noch erforderlich ist. Die erste Review kann beispielsweise 5 Jahre nach Inkrafttreten des Gesetzes erfolgen. Ebenfalls sind im Gesetz Mechanismen vorzusehen, damit eine Anerkennung in Ländern mit einem der Schweiz vergleichbaren Standard auch als Anerkennung in der Schweiz angesehen werden kann.

II. Zu den vorgeschlagenen Artikeln

Art. 1

Das Gesetz regelt die Verhaltenspflichten der „Marktteilnehmer“ beim „Effekten- und Derivathandel“ und definiert Begriffe später in Art. 3. Trotzdem kommen im Zweckartikel bereits zentrale Begriffe vor. Dazu folgende Bemerkungen:

a) Als „Effekten“ gelten Wertpapiere, Wertrechte und Derivate (vgl. auch Art. 2 Bst. a). Damit sind „Derivate“ ein Unterbegriff zu „Effekten“. Es ist problematisch, gleichzeitig den Oberbegriff und einen von drei Unterbegriffen gleich zu benennen. Der erläuternde Bericht sagt dazu lediglich: „Die Begriffe Effektenhandel und Derivathandel überschneiden sich teilweise“. Das ist verwirrend.

b) Der Begriff „Marktteilnehmer“ ist im Gesetz nicht definiert. Dieses jedoch will u.a. die Verhaltenspflichten der Marktteilnehmer festlegen. Der erläuternde Bericht ist nicht viel präziser. Diesem ist lediglich zu entnehmen, dass der Begriff der Marktteilnehmer „umfassend zu verstehen“ sei: Der Begriff beinhalte „sämtliche Personen, die am Schweizer Finanzmarkt teilnehmen“. Angesichts dieser verwirrenden Ausgangslage stellt sich die bedeutende Frage, ob damit wohl auch nicht beaufsichtigte Finanzdienstleister gemeint sind, z.B. Vermögensverwalter. Es könnten auch private Anleger vom Begriff erfasst sein, handelt es sich dabei doch ebenfalls um „Personen, die am Schweizer Finanzmarkt teilnehmen“. Später, Art. 21 Abs. 1 Bst. a und Abs. 2 Bst. a spricht von „Finanzintermediären“. Sind darunter auch „Marktteilnehmer“ zu verstehen? Derweil ist für Handelsplätze der Begriff „Teilnehmer“ geregelt (Art. 33). Bei den zentralen Gegenparteien und den Transaktionsregistern wird aber nicht gesagt, was oder wer ein „Marktteilnehmer“ ist. Eine Klärung der Begriffe ist für die rechtssichere Umsetzung des Finfrag absolut notwendig.

c) Es besteht Grund zur Annahme, dass die „Marktteilnehmer“ auch etwas mit dem Begriff der „Marktteilnehmer“, welcher im Vorentwurf des EFD zum Finanzdienstleistungsgesetz verwendet wurde, zusammenhängen. Daher ist es kaum möglich, den Entwurf für ein Finanzmarktinfrastrukturgesetz zu beurteilen, ohne über seine Querbezüge ausreichend informiert zu sein.

Art. 1 Abs. 2

Die Zwecksetzung von Art. 1 Abs. 2 ist ausufernd und beinhaltet ganz unterschiedliche Bereiche des Finanzgeschehens. Zudem gilt die Zwecksetzung gemäss erläuterndem Bericht „nicht für alle Teile des Gesetzes gleichermassen“. Das ist missverständlich und widerspricht der kundgetaner Absicht, ein „level playing field“ zu schaffen. Im Zweckartikel Art. 1 Abs. 2 wird u.a. die „Gleichbehandlung der Anlegerinnen und Anleger“ gefordert. Es erscheint mehr als fraglich, ob die „Anleger“ in einem Gesetz, das die Infrastruktur des Finanzmarktes regeln soll, überhaupt angesprochen werden müssen. Ganz abgesehen davon, wird auch der Begriff „Anleger“ im Gesetzesentwurf nicht näher definiert.

Art. 3 Abs. 1 Bst. a, b und c (und Art. 25 Handelsplatz)

Neu werden drei Kategorien von Handelsplätzen unterschieden: Börse, multilaterales Handelssystem («multilateral trading facilities, MTF») und organisiertes Handelssystem («organised trading facilities, OTF»). Diese Unterscheidungen sind aus dem EU-Recht übernommen. Dazu folgende Bemerkungen:

a) In der jetzigen Ausgestaltung des Finfrag ist es nicht klar, was die Unterscheidung in Aufsicht und organisatorischer Anforderung impliziert, da diesbezüglich keine Differenzierungen vorgenommen werden. Mit der Bewilligungspflicht und der Unterstellung ist letztlich keine unterschiedliche Behandlung zwischen den drei Kategorien von Handelsplätzen vorgesehen. Das würde sachlich bedeuten, dass die drei Arten gleiche Risiken tragen, was wiederum gegen die Differenzierung an sich spricht

bzw. sie überflüssig macht. Der sgv spricht sich entschieden für eine Differenzierung aus, welche klare Konsequenzen für Aufsicht und Anforderungen hat.

b) Die einzige aufsichtsrechtlich relevante Abgrenzung ist für die Kategorie Börse vorgesehen, nur sie kann Kotierungen vornehmen. In allen übrigen Bereichen gelten aber für alle drei Kategorien dieselben Anforderungen.

c) Die Abgrenzungen im geltenden Recht bringen Flexibilität für massgeschneiderte Regulierungen (heute über Art. 3 Abs. 4 BEHG in Art. 15 und 16 BEHV). Diese Flexibilität wird mit der Neuregelung aufgegeben. An ihr will der sgv festhalten.

Es ist also festzustellen, dass die Unterscheidung nur sinnvoll ist, wenn damit unterschiedliche aufsichtsrechtliche Anforderungen oder Flexibilität für massgeschneiderte Aufsichtslösungen verbunden werden. Die heutige Regelung mit der damit verbundenen Flexibilität hat sich bewährt und sollte nicht aufgegeben werden, zumal kein entsprechender Druck aus dem EU-Recht besteht. Der Raum für Erleichterungen soll deshalb beibehalten werden, insbesondere auch zur Stärkung des Finanzplatzes Schweiz. Die Flexibilität, wie sie heute besteht, ist im Interesse aller, der Handelsplätze, der Teilnehmer, der Emittenten und der Anleger.

Art. 3 Abs. 2

Eine wichtige Rolle scheint dem „Schutzzweck“ zugeordnet (vgl. Art. 1). Damit soll im Gesetz wohl der Schutz der Finanzmarktteilnehmer bezeichnet werden. Dieser Schutzzweck soll dazu dienen, auch Systeme der Bewilligungspflicht zu unterstellen, welche die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte nicht tangieren. Dabei geht es namentlich um Handelssysteme, die nur dem bilateralen Handel dienen und um Zahlungssysteme. Im erläuternden Bericht wird als möglicher Unterstellungsgrund der „Kundenschutz“ genannt. Dieser wiederum ist aber nicht Zweck dieses Gesetzes.

Problematisch in diesem Zusammenhang ist auch die Abgrenzung zum BEHG. Dieses wurde per Mai 2013 eben erst revidiert. Gemäss geltendem Art. 1 beinhaltet der Zweck des Börsengesetzes, „für den Anleger Transparenz und Gleichbehandlung sicherzustellen“. Nach dem Vernehmlassungsentwurf (Art. 1) bezweckt das Finfrag „die Gleichbehandlung der Anleger zu gewährleisten“. Dagegen soll „der Schutz der Anleger“ durch das Börsengesetz geregelt werden. Das ergibt wenig Sinn und zeigt, wie schwer nachvollziehbar der derzeitige Gesetzgebungsaktivismus im Finanzmarktbereich ist. Die zahlreichen Doppelspurigkeiten und Widersprüche schaffen Verunsicherung und werden in der Praxis zu erheblichen Vollzugsproblemen und juristischen Streitigkeiten führen. Es ist nicht nachvollziehbar, weshalb die Bestimmungen des geltenden, eben erst revidierten Börsengesetzes betreffend die Börsen und ähnliche Institutionen, die Effekthändler, die Marktverhaltensregeln etc. aus dem BEHG herausgelöst werden sollen. Wenn dies sinnvoll wäre - was wir dezidiert bestreiten - dann könnte das BEHG ganz abgeschafft werden. Die Funktion der „Handelsplätze“ und damit deren Regulierung (Art. 25-42 Finfrag) ist funktionell verschieden und klar unterscheidbar von den Abrechnungs- und Abwicklungsfunktionen (vgl. dazu Art. 2 Finfrag).

Art. 3 Abs. 3

Es ist nicht einleuchtend, weshalb eine Infrastruktur, die im Auftrag der SNB betrieben wird, nicht der Bewilligung und Aufsicht der FINMA unterstellt werden soll. Sonst stellt sich die Frage, wer diese Aufsicht und nach welchen Regeln übernehmen soll.

Art. 8

Art. 8 Abs. 1 der Vorlage besagt, dass eine juristische Person nur eine Finanzmarktinfrastruktur betreiben darf. Laut dem erläuternden Bericht zur Finfrag-Vorlage soll damit verhindert werden, dass

sich die Destabilisierung einer Finanzmarktinфраstruktur auf eine andere von der gleichen juristischen Person betriebene Finanzmarktinфраstruktur ausweiten kann. Je effizienter Börsen ihrer Kapitallenkungsfunktion genügen und je schneller und kostengünstiger sie Kapital in rentable, zukunftssträchtige Unternehmen lenken, desto stärker profitiert die gesamte Volkswirtschaft.

Art. 8 Abs. 1 der Vorlage bringt Kosten, Aufwand und Inflexibilität für die Betreiber von Finanzmarktinфраstrukturen mit sich. Diese gilt es in Bezug auf die von den Finanzmarktinфраstrukturen allenfalls ausgehenden Risiken abzuwägen. Will man den „monopolähnlichen Charakter“ der Finanzmarktinфраstrukturen – wie der Börsenplatz auf Seite 2 des erläuternden Berichts qualifiziert wird – zugunsten von mehr Wettbewerb entwickeln, sollte der Gesetzgeber gerade kleinere Betreiber von Finanzmarktinфраstrukturen stärken.

Art. 9

Laut Art. 9 Abs. 1 soll eine Finanzmarktinфраstruktur vor der Auslagerung wesentlicher Dienstleistungen die Genehmigung der FINMA einholen. Diese Bestimmung würde zu einer Diskriminierung der Börsen, MTF oder OTF gegenüber den Banken führen. Es stellt sich die Frage: Weshalb sollen für Finanzmarktinфраstrukturen bzgl. Auslagerungen strengere Regeln gelten als für Banken, für welche Outsourcing keiner Bewilligungspflicht unterliegt? Das erscheint nicht sachgerecht und das Ziel überschliessend zu sein. Es würde genügen, die Bewilligungspflicht auf systemisch bedeutsame Strukturen zu beschränken (mit Einbezug der SNB).

Des Weiteren stellt sich die Frage was als wesentliche Dienstleistung in Art. 9 Abs. 1 gemeint ist. Der erläuternde Bericht scheint mit seiner Definition „Wesentliche Dienstleistungen sind die für die jeweilige Finanzmarktinфраstruktur charakteristischen Dienstleistungen, welche unmittelbar mit ihrer Geschäftstätigkeit zusammenhängen“ zu wagen. Sind mit der Auslagerung zum Beispiel die SIX Exchange Regulation gemeint? Eine klarere Definition in der Botschaft an das Parlament der Kriterien für die „Wesentlichkeit der Dienstleistung“ ist notwendig.

Art. 25 (Abs. 4)

Diese Bestimmung kann nur im Zusammenhang mit der europäischen EMIR-Regulierung beurteilt werden. Es ist deshalb abzuwarten, bis diese feststeht und bis dahin ist diese Norm zu sistieren.

Art. 26

Der sgV unterstützt die Möglichkeit, wonach neu auch eine unabhängige Überwachungsstelle innerhalb des Handelsplatzes geschaffen werden kann. Diese Lösung ist pragmatisch. Auf Verordnungsebene dürfen jedoch die Anforderungen an die Unabhängigkeit nicht zu hoch gesetzt werden. Diese Lösung sollte, wie erwähnt, als Alternative und nicht als Ersatz vorgesehen werden, um Handelsplätze allenfalls zur Effizienz und Datenkonsolidierung gemäss Art. 31 das Zusammenlegen der Handelsüberwachungsstellen zu ermöglichen. Der Passus „innerhalb des Handelsplatzes“ in Abs. 2 sollte somit entweder gestrichen werden.

Art. 28 Abs. 2

Die Tiefe des Orderbuchs zeigen zu müssen, widerspricht der gut eingeführten Praxis, auch wenn Entsprechendes im EU-Recht vorgesehen sein mag. Daten-Vendoren zeigen meist nur den besten Geld- oder Brief Kurs oder unterschiedliche Tiefen des Orderbuchs. Die Wahl den Daten-Vendoren statt den regulierten Handelsplätzen zu überlassen, scheint nicht angemessen. Manche Handelsmodelle erfordern dazu, zum Anlegerschutz vor opportunistischen Handelsteilnehmern, die Veröffentlichung einer begrenzten Orderbuchtiefe. Dark Pools zeigen gar keine Orderbuchtiefe. Zudem ist zu

beachten, dass im EU-Recht weitgehende Grundlagen für Ausnahmen vorgesehen sind (Art. 4 und 8 MiFIR). Der Passus „und die Tiefe der Handelspositionen zu diesen Kursen“ ist deshalb zu streichen.

Wie soll ferner in der Praxis die Ausnahme für Transaktionen der SNB bezüglich Vorhandelstransparenz umgesetzt werden (entsprechend teilweise Unterdrückung der Orderbuchtiefe), und bezüglich Nachhandelstransparenz (entsprechend Unterdrückung der Abschlüsse und auslösender Aufträge der Gegenparteien)? Nachhandelstransparenz wie auch neu die Vorhandelstransparenz werden als uneingeschränkte Prinzipien auf Gesetzesstufe stipuliert, wobei die FINMA Ausnahmen von der Vor- und Nachhandelstransparenz gewähren kann. In der EU (MiFID / MiFID II) werden gewichtige Ausnahmen von den Transparenzpflichten bereits auf Stufe MiFID vorgesehen (bspw. „Large in scale“). Entsprechende Ausnahmen sollten auch im Finfrag festgehalten werden.

Art. 31

Es ist in den Text aufzunehmen, dass der gegenseitige Austausch kostenlos zu erfolgen hat.

Art. 33 Abs. 2 lit. b

Der Kreis möglicher Teilnehmer einer Börse oder eines MTF soll in Zukunft nicht mehr nur auf Effekthändler beschränkt sein, sondern analog dem Recht der EU (Art. 42 MiFID) ausgedehnt werden. Im Umkehrschluss aus Abs. 2 würde sich ergeben, dass OTFs keinen Beschränkungen bzgl. Teilnehmer unterliegen. Es stellt sich die Frage ob dies beabsichtigt ist. Die Zulassung von Versicherungen und Verwalter kollektiver Kapitalanlagen als direkte Teilnehmer von Börsen ist abzulehnen. Eine direkte Börsenteilnahme soll wie bisher lediglich Effekthändlern möglich sein. Effekthändler als Börsenmitglieder kontrollieren unabhängig vom Kunden die jeweiligen Aufträge in verschiedener Hinsicht (u.a. Falschinstruktionen). Dieser unabhängige Sicherungsmechanismus entfällt, wenn sich die Endkunden direkt an der Börse anschliessen können.

Art. 38

Gemäss Art. 15 BEHG hat der Effekthändler bisher die „eingegangenen Aufträge und die von ihm getätigten Geschäfte“ aufzuzeichnen. Art. 38 Finfrag verlangt die Aufzeichnung von Aufträgen und getätigten Geschäften, wobei in Bezug auf die Aufträge die Einschränkung gestrichen wurde, dass es sich um „eingegangene“ Aufträge handeln muss. Diese Bestimmung ist allenfalls so auszulegen, dass sämtliche Aufträge und Quotes des Handelsteilnehmers an einem Handelsplatz aufgezeichnet werden müssen, unabhängig Stellungnahme zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastuktur (Finfrag) davon, ob es anschliessend zu einem Abschluss kommt oder nicht. Die Frage ist umso brisanter, als die Journalführungspflicht auf sämtliche Handelsplätze ausgedehnt wird. Eine entsprechende, sehr weitgehende Aufzeichnungspflicht für Handelsteilnehmer ist abzulehnen – der damit verbundene Aufwand wäre enorm, ein Nutzen jedoch nicht ersichtlich – da bereits der Handelsplatz diese Daten aufzuzeichnen hat (sämtliche Aufträge). Die fraglichen Daten werden demzufolge beim Handelsplatz verfügbar sein. Die Aufzeichnungspflicht (entsprechend der Bestimmung im BEHG) soll also nur für „eingegangene“ gelten.

Art. 39

Es wird am Grundsatz festgehalten, wonach die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer die erforderlichen Meldungen zu erstatten haben. Dieser Grundsatz mag für Teilnehmer von Börsen und MTF Sinn ergeben, handelt es sich doch dabei im Wesentlichen um Effekthändler. Der Kreis der Teilnehmer eines organisierten Handelssystems ist jedoch im Finfrag nicht begrenzt. Allenfalls fallen natürliche Personen darunter – womit eine Meldepflicht (für Abschlüsse ausserhalb des Handelsplatzes) praktisch nicht möglich (oder nicht sinnvoll) ist. Die Meldepflicht ist auf Effekthändler und (so-

fern mit Finfrag eingeführt) andere Kategorien von Instituten, die als Teilnehmer von Börsen/MTF zugelassen werden, einzuschränken.

Des Weiteren ist eine Meldepflicht nur sinnvoll in Effekten, welche an einer Börse in der Schweiz kotiert sind. Meldungen in Effekten, welche im Ausland kotiert und in der Schweiz lediglich zum Handel zugelassen sind, bringen für Schweizer Effekthändler einen erheblichen Mehraufwand (und Kosten) mit sich, ohne dass ein Nutzen daraus resultieren würde (auch nicht für die Aufsichtsbehörden). Im Rahmen von allfälligen Untersuchungen im fraglichen Titel sind die relevanten Daten an der ausländischen Börse, wo der Titel kotiert ist, sowie bei den involvierten Schweizer Effekthändlern (Journalführungspflicht) erhältlich. Auf eine auf Schweizer Teilnehmer begrenzte und damit auf jeden Fall lückenhafte „Sammlung“ von Meldungen an einem Schweizer Handelsplatz kann in einem solchen Fall verzichtet werden. Wie bereits im allgemeinen Teil erwähnt, sollten Handelsplätze für Aktien von KMU Gesellschaften von einer Regulierung als organisiertes Handelssystem ausgenommen werden. Wird jedoch der Anwendungsbereich der Bestimmungen zu organisierten Handelssystemen nicht entsprechend eingeschränkt, so ist zumindest zu fordern, dass an einem entsprechenden Handelsplatz zum Handel zugelassenen Effekten keine Meldepflicht besteht. Diese Probleme lassen sich korrigieren: Die an einer Börse oder einem multilateralen Handelssystem zugelassenen Teilnehmer haben in Effekten, welche an einer Schweizer Börse kotiert sind, die für die Transparenz des Effektenhandels erforderlichen Meldungen zu erstatten.

Art. 41 Abs. 1

Nach dem Finfrag sollen sämtliche ausländische „Handelsplätze“ zuerst von der FINMA anerkannt werden, bevor ein Schweizer Institut Teilnehmer werden darf. Die Bestimmung erzeugt unnötigerweise die Gefahr einer Einschränkung der Handelstätigkeit von Schweizer Instituten im Ausland. Auch hier ist eine Korrektur einfach: Ausländische Handelsinstitute, welche von der für sie zuständigen Aufsichtsbehörde zugelassen wurden, sollen in der Schweiz keine zusätzliche Anerkennung der FINMA einfordern müssen. Die ausländische Zulassung soll in der Schweiz als äquivalent anerkannt werden.

Art. 55

Die Definition der „Zentralverwahrer“ ist sprachlich verwirrend und materiell nicht sinnvoll. Es ist nicht zweckmässig, unter dem Oberbegriff „Zentralverwahrer“ die Unterbegriffe „zentrale Verwahrungsstelle“ und „Effektenabwicklungssystem“ zu subsumieren. Sie widerspricht den besser formulierten Begriffen in Art. 2 der Nationalbankverordnung (NBV). Zudem sind die Funktionen der Zentralverwahrung und der Effektenabwicklung sehr verschiedene Bereiche.

Art. 85 und 86

In beiden Artikeln werden bestimmte Tätigkeiten den Banken und Effekthändlern vorbehalten, „sofern sie hauptsächlich im Finanzbereich tätig“ sind. Banken und Effekthändler sind per Definition im Finanzbereich tätig. Der Passus „sofern sie hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind“ ist zu streichen.

Art. 87 - 103

Die Bestimmungen zur Regulierung der OTC-Derivate sind die einzigen inhaltlichen Neuerungen. Demnach sollen standardisierte OTC-Derivate über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden. Falls geeignet, soll über Börsen oder andere Plattformen gehandelt werden. Alle OTC-Derivate sollen gemeldet und in einem Transaktionsregister erfasst werden. Über den Nutzen des Transaktionsregisters lässt sich streiten, zumal dieser weder genügend noch plausibel dargelegt wurde. Im Zusammenhang mit Art. 87 ff. ist es zentral, dass Vermögensverwalter und Anlageberater den Vorschriften über den Handel mit Derivaten im Sinne von Art. 87 ff. nicht unterstellt sind. Sie tätigen ihre Geschäfte –

auch mit Derivaten – immer über Finanzintermediäre, die der Aufsicht unterstellt sind (Banken, Effekthändler).

Art. 89 Abs. 1

Der Entwurf verlangt in Art. 89 Abs. 1, dass im Gegensatz zur EMIR-Regelung auch börslich gehandelte Derivate zwingend über eine zentrale Gegenpartei abzurechnen sind. Diese Vorschrift ist unangemessen und stellt einen unnötigen Swiss Finish dar. Es gibt bei börsengehandelten Kontrakten auch andere Wege zur Reduktion der Risiken – welche aber keine Systemrisiken sind –, insbesondere das Netting über eine Clearingstelle. Angesichts der eher kurzen Erfahrungen mit zentralen Gegenparteien in der Schweiz sollte der Gesetzgeber hier nicht im Alleingang eine bestimmte Methode bevorzugen.

Art. 91

Die Definition der kleinen finanziellen Gegenpartei soll sich an die Bilanzsumme ausrichten, da dies einen viel kleineren Delegationsspielraum lässt, präzise ist und damit Rechtssicherheit schafft. Die Bezugnahme auf die Bilanzsumme kennt einen wichtigen Präzedenzfall im US-amerikanischen Dodd-Frank Act. Der Schwellenwert sollte in der Schweiz eine Bilanzsumme von 500 Millionen Franken betragen.

Art. 99 ff.

Neu soll eine Risikominderungspflicht für Derivategeschäfte gelten, welche nicht über eine zentrale Gegenpartei abgewickelt werden. Der sgv begrüsst die Möglichkeit in Abs. 3 von Art. 99 Finfrag, welche dem Bundesrat die Kompetenz einräumt, aus Gründen der Verhältnismässigkeit weitere Ausnahmen von der Risikominderungspflicht vorzusehen. Es ist deshalb folgerichtig, den kleineren und mittleren Finanzdienstleistern keine übermässigen administrativen und finanziellen aufzuerlegen.

Art. 135 und 136

Diese Artikel sind unzureichend bestimmt: Die Strafbestimmungen von Art. 135 und 136 Finfrag werden kritisiert, da diese in der bestehenden Formulierung nicht ausreichend bestimmt sind. Angesichts der drastischen Strafen, welche mit einer Verletzung der Strafbestimmungen verbunden sind, führte eine offene Formulierung zu unzumutbarer Rechtsunsicherheit. Es ist überdies unklar, ob diese Strafbestimmungen einem echten Bedürfnis nachkommen: Die Strafbestimmungen werden als sehr drakonisch wahrgenommen. Generell wird die Frage diskutiert, ob die Strafbestimmungen angebracht sind, zumal die Äquivalenz diese nicht vorschreibt. Angesichts der mit der Einführung des Finfrag geplanten personellen Aufstockung beim Bund erscheinen die strafrechtlichen Sanktionen als zu exzessiv.

Art. 144

Die Übergangsregeln des Art. 144 beinhalten Bestandsschutzregeln für die Börsen jedoch nicht für die börsenähnlichen Einrichtungen. Durch Bestandsschutzregeln soll allgemein verhindert werden, dass neue oder geänderte Gesetze/Verträge in die Rechte Dritter eingreifen und diese Rechte einschränken oder gar beseitigen. Damit dient der Bestandsschutz zur Rechtssicherheit. Die Regelungen im Rahmen der „Grandfathering-Klausel“ sollen betroffene juristische oder natürliche Personen von den Folgen einer geänderten Rechtslage befreien, weil sie bereits vor der geänderten Rechtslage wirksame Rechtshandlungen vorgenommen hatten. Genauso wie die Börsen haben die börsenähnlichen Einrichtungen vor der Verabschiedung von Finfrag wirksame Rechtshandlungen vorgenommen.

Ein Grandfathering bloss den Börsen zuzugestehen, ist willkürlich, nicht begründbar und würde gegen das Gleichbehandlungsgebot und wirtschaftsrechtliche Grundprinzipien verstossen, weil es einseitig

Börsenstrukturen gegenüber börsenähnlichen Strukturen bevorzugen würde. Die Übergangsregeln des Art. 144 werden zu einer Wettbewerbsverzerrung im Markt führen. Das aber ist wohl kaum die Absicht des Gesetzgebers. Zum Schutz ihrer wohl erworbenen Rechte müssen auch börsenähnliche Einrichtungen den Status, dem sie gemäss den neuen Definitionen entsprechen, bewilligungsfrei erhalten, unter den im zweiten Satz genannten Auflagen (Erfüllung der neuen Anforderungen innerhalb eines Jahres). Alles andere wäre ein Eingriff in die Rechtsposition der börsenähnlichen Einrichtungen, der sich gegenüber den Interessen des betroffenen Handelsplatzes, seiner Teilnehmer und seiner Emittenten sowie den betroffenen Anlegern durch kein überwiegendes öffentliches Interesse rechtfertigen lässt. Die Beantragung einer neuen Lizenz würde gegen das Verhältnismässigkeitsprinzip verstossen.

In das Grandfathering nach Abs. 1 sind zwingend auch die heute bewilligten börsenähnlichen Einrichtungen einzubeziehen. Denn: Neue Normen sollten den Börsenwettbewerb, nicht aber die Bildung von Marktmacht fördern. Es ist eine Grundeinsicht marktwirtschaftlicher Ordnungspolitik, den Wettbewerb durch wenige, aber durchdachte hoheitliche Rahmenbedingungen zu sichern und offenzuhalten gegen Verkrustung und Monopolbildung, für den Leistungswettbewerb um Innovationen und neue Märkte. Bei der jetzigen Fassung von Art. 144 wäre es wohl Illusion zu glauben, dass diese liberale Grundeinstellung in Gesetz umgesetzt wird.

Art. 42a FINMAG

Die Amtshilfe hat mit der Finanzmarktinfrastruktur nichts zu tun, weshalb von der Behandlung dieser Thematik im Rahmen des vorliegenden Gesetzesentwurfs abzusehen ist. Zudem sind wir der Auffassung, dass die vorgeschlagene Einschränkung des Kundenverfahrens den rechtsstaatlichen Grundsätzen (Garantie des Rechtsweges und Anspruch auf rechtliches Gehör) widerspricht, nach dem der Kunde über ein Amtshilfeverfahren nicht zwingend vorgängig informiert werden muss. Der sgv fordert die Streichung dieses Artikels.

Art. 43 FINMAG

Der sgv lehnt die sachwidrig eingebrachte „Carve-out“ Klausel im vorgeschlagenen Art. 43 FINMAG (insbesondere Abs. 4, letzter Satz) aus juristischen und materiellen Gründen ab. Eine solche Änderung darf nicht via Finfrag eingeführt werden.

III. Fazit

Auch wenn der sgv einer allgemeinen Regelung der Finanzmarktinfrastrukturen gegenüber offen steht, ist der vorliegende Entwurf – zum Teil erheblich – korrekturbedürftig. Insbesondere ist aber eine umfassende Abschätzung der Regulierungskosten inklusive KMU Test vorzunehmen.

Freundliche Grüsse

Schweizerischer Gewerbeverband sgv



Hans-Ulrich Bigler
Direktor



Henrique Schneider
Ressortleiter