

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernerhof
3003 Bern

Per e-mail: regulierung@gs-efd.admin.ch

London, den 31. März 2014

Stellungnahme zum Vorentwurf Bundesgesetz über die Finanzmarktinфраstruktur (FinfraG)

Sehr geehrte Damen und Herren

Zunächst möchten wir uns für die Gelegenheit bedanken, im Rahmen der Vernehmlassung zum Vorentwurf FinfraG ("**VE-FinfraG**") Stellung zu nehmen. Die *International Swaps and Derivatives Association* ("**ISDA**")¹ nimmt diese Gelegenheit sehr gerne wahr.

Als führender internationaler Verband im Bereich der Derivate ist unser Hauptanliegen der Schutz der Netting-, Verrechnungs- und Sicherheitsvereinbarungen, und zwar gemäss unserem Ziel, die Rechtssicherheit für den Derivatehandel zu verbessern und damit durch Netting- Aufrechnungs- und Sicherheitsvereinbarungen die Risiken im Derivatehandel zu reduzieren. Bei Derivatgeschäften, die der Clearingpflicht unterstehen, kommen sodann die Fragen der Segregation sowie der Übertragbarkeit von Derivatgeschäften im Falle des Ausfalls eines Clearingmitglieds hinzu. In diesem Sinne ist unser zentrales Anliegen die Durchsetzbarkeit der in den von ISDA erarbeiteten und international anerkannten Rahmenverträgen enthaltenen Netting-, Verrechnungs- und Siche-

¹ ISDA ist ein internationaler Verband, der führende Teilnehmer des Sektors für privat gehandelte Derivate vertritt, ein Geschäftsfeld, das Zins-, Währungs-, Waren-, Kreditausfall- und Aktienswaps, Optionen und Termingeschäfte sowie damit verwandte Produkte wie Caps, Collars, Floors und Swaptions umfasst. ISDA hat zurzeit über 830 Mitgliedsinstitute in 63 Ländern auf sechs Kontinenten. Über die Hälfte unserer Mitglieder sind in der Europäischen Union und benachbarten Ländern ansässig, und der überwiegende Teil unserer restlichen Mitglieder sind als Händler, Dienstleister oder Nutzer von Derivaten auf den europäischen Finanzmärkten tätig. Die Förderung der Rechtssicherheit bei grenzüberschreitenden Finanzgeschäften durch gesetzliche Reformen ist eines der Hauptanliegen von ISDA seit ihrer Gründung 1985.

International Swaps and Derivatives Association, Inc.

One Bishops Square

London E1 6AD, United Kingdom

P 44 (0) 20 3088 3550 F 44 (0) 20 3088 3555

www.isda.org

NEW YORK WASHINGTON

LONDON BRUSSELS

HONG KONG SINGAPORE

TOKYO

rungsabreden sowie die Durchsetzbarkeit der von zentralen Gegenparteien vorgesehenen Schutzmechanismen bzw. Ausfallverfahren nach schweizerischem Recht sicherzustellen. Dies sowohl ausserhalb einer Insolvenz wie auch in der Insolvenz eines schweizerischen Teilnehmers bzw. einer schweizerischen Marktinfrastruktur und insbesondere auch bei grenzüberschreitenden Derivategeschäften.

Die nachfolgende Stellungnahme beschränkt sich grundsätzlich auf die den Derivatehandel betreffenden Bestimmungen des VE-FinfraG.

I. GENERELLE VORBEMERKUNG

1. Abstimmung mit EMIR bzw. internationalen Standards

Die Tatsache, dass die den Derivatehandel betreffenden Bestimmungen auf Gesetzesstufe und sodann in der weiteren Umsetzung auf Stufe der Ausführungsverordnung(en) auf die entsprechenden europäischen Bestimmungen (insbesondere EU-Verordnung Nr. 648/2012 über OTC Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR)) sowohl sachlich wie auch ggf. in Bezug auf deren zeitlich abgestufte Einführung abgestimmt werden sollen, ist zu begrüssen. 1

Sie ist notwendig, um die gegenseitige Anerkennung der entsprechenden Regelungen im grenzüberschreitenden Derivatehandel mit Europa sicherzustellen und andererseits eine Regelungsarbitrage als Folge unterschiedlicher Standards zu vermeiden. Dies muss konsequent für jede Umsetzung des FinfraG auf Verordnungsstufe gelten. 2

Auch gegen eine nicht wörtliche Übernahme ist grundsätzlich nichts einzuwenden, wobei punktuell die Übernahme gewisser zentraler Begriffe des Derivatehandels (z.B. Clearingmitglied und Kunde statt direkter Teilnehmer und indirekter Teilnehmer, siehe zum Begriff Teilnehmer generell unten Rz. 5-7) nochmals überdacht werden sollte. 3

2. Begriffe

a) Sprache – Fachausdrücke generell

Die durchgehende Verwendung von Begriffen der Landessprache ist durchaus verständlich und weitgehend angemessen. Die Finanzmärkte, deren Infrastrukturen, Dienstleistungen und Produkte, sind aber von englischen Begriffen geprägt. Im Zweifel ist daher zumindest ein Hinweis auf den entsprechenden englischen Begriff hilfreich (siehe etwa Art. 2 lit. d VE-FinfraG - Abrechnung (*Clearing*) oder Art. 2 lit. e VE-FinfraG Abwicklung (*Settlement*)). Insbesondere bei der Regelung der einzelnen Finanzmarktinfrastrukturen wäre es 4

hilfreich die entsprechenden Begriffe aufzuführen (also z.B. zentrale Gegenpartei (*Central Counterparty, CCP*)), was wiederum mit dem Bezeichnungsschutz gemäss Art. 14 Abs. 2 VE-FinfraG in Einklang stünde. Das deckt sich im Übrigen mit gängiger Vertragspraxis in diesem Bereich.

b) Begriff des Teilnehmers

Der VE-FinfraG verwendet den Begriff des "Teilnehmers" an verschiedenen Orten. Zum Teil im eher umgangssprachlich generellen Sinn, dass eine Person am Finanzmarkt teilnimmt, d.h. dessen Dienstleistungen und Produkte in Anspruch nimmt (vgl. etwa Art. 88 VE-FinfraG "Teilnehmer am Finanzmarkt"), dann aber auch in einem engeren Sinn als Mitglied einer Finanzmarktinfrastruktur, etwa Clearingmitglied einer zentralen Gegenpartei (dann z.T. auch als "direkter Teilnehmer" bezeichnet) bzw. als Kunde eines solchen Clearingmitglieds (dann z.T. auch als "indirekter Teilnehmer" bezeichnet), der die Dienstleistung eines Mitglieds einer Finanzmarktinfrastruktur in Anspruch nimmt.

Die unterschiedliche Verwendung des Begriffs des "Teilnehmer" kann zu Unklarheiten führen, wer im Einzelnen damit gemeint ist. Dies insbesondere auch deshalb, weil die im VE-FinfraG vorgenommene weitere Unterscheidung von "direkten Teilnehmern" und "indirekten Teilnehmern", nicht konsequent umgesetzt wird. Damit besteht bei der Verwendung des Begriffs "Teilnehmer" Unklarheit darüber, ob damit direkte Teilnehmer und/oder indirekte Teilnehmer gemeint sind. Diese Unterscheidung ist jedoch im Zusammenhang mit dem Clearing von Derivategeschäften wichtig (siehe etwa Art. 44-49 VE-FinfraG). Wichtig ist die Unterscheidung sodann für Bestimmungen, welche Bezug auf den Ausfall oder die Insolvenz eines "Teilnehmers" nehmen oder einem "Teilnehmer" in solchen Fällen Rechte einräumen.

Im Zusammenhang mit dem Derivatehandel wäre allenfalls die Verwendung der gebräuchlicheren Bezeichnung Clearingmitglied bzw. Kunde zu erwägen.

II. BESTIMMUNGEN

A. Allgemeine Bestimmungen

1. Vertragliche Grundlagen der Finanzmarktinfrastrukturen (Art. 17 VE-FinfraG)

Die Durchsetzbarkeit vertraglicher Vereinbarungen ist insbesondere dann wichtig, wenn eine der Vertragsparteien von einem Insolvenzverfahren - bei regulierten Vertragsparteien auch weiteren Massnahmen wie Schutz- bzw. Sanierungsmassnahmen - betroffen sein soll-

te. In diesen Fällen ist jedoch die Durchsetzbarkeit im Wesentlichen durch das Insolvenzrecht und oder die Aufsichtsgesetzgebung vorbestimmt und der Vertragsgestaltung durch die Parteien insoweit entzogen als nicht der Gesetzgeber die Durchsetzbarkeit auch in einem Insolvenzverfahren sicherstellt bzw. zumindest einer privatautonomen Vertragsgestaltung den Vorrang gibt. Das gilt insbesondere für die wesentlichen Schutzmechanismen im Derivatehandel.

Zentral ist somit, dass die Durchsetzbarkeit dieser wesentlichen Schutzmechanismen, welche die Finanzmärkte entwickelt haben - allen voran Nettingvereinbarungen, Beendigungsrechte, Übertragbarkeit von Transaktionen, freie Verwertung von Sicherheiten sowie die Finalität von Weisungen - in jedem Fall durchgesetzt werden können, indem ihnen generell gegenüber Insolvenz-, Schutz- oder Sanierungsmassnahmen, seien sie nun im FinfraG, im SchKG oder in den Aufsichtsgesetzen (BankG, BEHG, KAG, VAG) geregelt, Vorrang eingeräumt wird. Der VE-FinfraG nimmt diese Forderung grundsätzlich auf, was zu begrüssen ist. Die Umsetzung ist zurzeit jedoch an Einzelfragen geknüpft und damit noch nicht durchgängig. Zu ergänzen ist die Regelung aber nicht nur im FinfraG, sondern zwingend auch im SchKG sowie den Aufsichtsgesetzen (BankG, BEHG, KAG, VAG). Nur dadurch kann sichergestellt werden, dass diese Schutzmechanismen auch dann greifen, wenn das FinfraG nicht anwendbar ist. Dies ist z.B. dann der Fall, wenn schweizerische Teilnehmer (sowohl direkte wie auch indirekte in der Terminologie des VE-FinfraG) ausländische Marktinfrastrukturen nutzen, oder aufgrund entsprechender Ausnahmen (etwa von der Clearingpflicht) keine Marktinfrastrukturen genutzt werden bzw. genutzt werden müssen. Auch dann bleibt die Durchsetzbarkeit von Nettingvereinbarungen, Abreden über die freie Verwertbarkeit von Sicherheiten, Finalität von Weisungen und die Übertragbarkeit von Transaktionen eine zentrale Forderung und zwingende Voraussetzung, um schweizerischen Parteien die Teilnahme an Finanzmarkttransaktionen und den Zugang zu Finanzmarktinfrastrukturen zu sichern.

9

B. Definitionen

1. Derivate oder Derivatgeschäfte

Die Definition "Derivate" bzw. "Derivatgeschäfte" ist sehr generisch und bedarf unseres Erachtens mit Blick auf die an diese Begriffe geknüpften Regelungen und Pflichten der weiteren Abgrenzung gegenüber Finanzmarkttransaktionen deren Wert zwar ebenfalls von Basiswerten abhängt, die jedoch nicht von den nur auf Derivate im engeren Sinn anwendbaren Bestimmungen erfasst werden sollen. Bereits auf Gesetzesstufe sollten gewisse Finanzmarkttransaktionen und –instrumente ausgenommen werden, namentlich Repogeschäfte und strukturierte Produkte. Die weitere Begriffsbestimmung sollte an den Verordnungsgeber delegiert werden (wie in der EU deren Positivliste) mit der Massgabe, dabei si-

10

cherezustellen, dass der sachliche Anwendungsbereich der auf Derivate anwendbaren Regelungen mit dem Anwendungsbereich der entsprechenden internationalen/EU-Regelung identisch ist.

Derivate oder Derivatgeschäfte: Finanzkontrakte, welche einen oder mehrere Basiswerte zum Gegenstand haben und deren Wert sich über Zeit mit der Veränderung des Werts dieses oder dieser Basiswerte verändert. Nicht unter den Begriff fallen Repogeschäfte oder strukturierte Produkte. Der Bundesrat führt näher aus, welche Finanzkontrakte als Derivate oder Derivatgeschäfte im Sinne dieses Gesetzes gelten. Er legt weiter Kategorien von Derivaten oder Derivatgeschäften fest, für welche die einzelnen Bestimmungen dieses Gesetzes gelten. Er stellt dabei sicher, dass der sachliche Anwendungsbereich der auf Derivate und Derivatgeschäfte anwendbaren Bestimmungen dieses Gesetzes international abgestimmt ist.

11

C. Marktinfrastrukturen – zentrale Gegenpartei

1. Zentrale Gegenparteien (Art. 43 – 49 VE-FinfraG)

a) Begriff der zentralen Gegenpartei (Art. 43 VE-FinfraG)

Die Definition der zentralen Gegenpartei übernimmt im Wesentlichen die Begriffsmerkmale der EMIR. Im Unterschied zu EMIR regelt der VE-FinfraG nicht nur den Derivatehandel. Eine Clearingpflicht sieht aber auch der VE-FinfraG nur für Derivatgeschäfte vor, entsprechend erscheint der Begriff der zentralen Gegenpartei vornehmlich im entsprechenden Titel über den Handel mit Derivaten. Die Definition der zentralen Gegenpartei spricht jedoch von "Finanzinstrumenten", womit davon auszugehen ist, dass eine zentrale Gegenpartei auch als Clearinghouse für weitere Finanzinstrumente handeln darf – etwa Repogeschäfte. Mit Blick auf die Einschränkung der Dienstleistungen, welche die einzelnen Marktinfrastrukturen nebeneinander anbieten dürfen, wäre eine diesbezügliche Klarstellung erwünscht.

12

b) Sicherheiten (Art. 44 VE-FinfraG)

Die Verwendung des Begriffs "Teilnehmer" ist nicht klar (siehe Rz. 5 ff.). Handelt es sich nur um den direkten Teilnehmer oder auch um den indirekten Teilnehmer oder ggf. beide. Dabei ist zu berücksichtigen, dass das Clearing durch eine zentrale Gegenpartei auf der Basis eines (in Europa verbreiteten) Principal – Principal Systems (Clearingmitglied ist rechtlich Gegenpartei der zentralen Gegenpartei) oder aber eines Agency Systems (Kunde ist/wird rechtlich Gegenpartei der zentralen Gegenpartei) abgewickelt werden kann.

13

Bei der Verwendung des eher unüblichen Begriffs "Ersteinschusszahlung" bzw. mehrdeutigen Begriffs "Nachschusszahlung" könnte wohl der Hinweis auf die entsprechenden englischen Begriffe (wohl *Initial Margin* und *Variation Margin*), den Begriff praxisbezogen etwas schärfen.

14

Bei der Bemessung der Sicherheiten gemäss Abs. 2 fehlt unseres Erachtens ein Hinweis auf den Zeithorizont, auf den die Besicherung ausgerichtet sein muss.

15

Bezüglich Abs. 3 gilt es unseres Erachtens die Bewertung und den Anrechnungswert der Sicherheiten auseinander zu halten. Die Bewertung hat grundsätzlich zu Marktwerten zu erfolgen, kurzfristigen Schwankungen wird mit entsprechenden Abzügen (Haircuts) bei der Anrechnung Rechnung getragen. Dieselbe Bemerkung gilt auch für die analoge Formulierung in Art. 59 VE-FinfraG.

16

Genereller stellt sich die Frage, inwieweit das Gesetz ein eigentliches System der Besicherung vorschreiben soll, statt lediglich den Grundsatz und das damit angestrebte Besicherungsziel festzulegen und im Übrigen die Umsetzung der Finanzmarktpraxis zu überlassen. Falls auf eine allfällige weitere Detaillierung nicht verzichtet werden will, ist diese auf Verordnungsstufe zu delegieren. In jedem Fall gilt es zu verhindern, dass die Konkretisierung des Systems der Besicherung in Vorschriften resultiert, welche einschränkender und rigider sind als die entsprechenden Vorschriften in EMIR.

17

c) **Verfahren bei Ausfall eines Teilnehmers/Segregierung/Übertragbarkeit (Art. 47/48/49 VE-FinfraG)**

Bezüglich Verfahren und Massnahmen verweist der erläuternde Bericht darauf, dass diese gemäss Art. 17 VE-FinfraG wirksam und durchsetzbar sein müssen. Gerade hier ist wie vorstehend festgehalten (siehe Rz. 8 ff.) die Mitwirkung des Gesetzgebers notwendig.

18

Die Segregierung der eigenen Vermögenswerte einerseits und der Vermögenswerte der direkten Teilnehmer (Clearingmitglieder) bzw. die Segregierungsmöglichkeit für Vermögenswerte der indirekten Teilnehmer (Kunden) andererseits sollen dem Schutz des Kunden dienen und sind wichtige Voraussetzungen für die Umsetzung einer allfälligen Absonderung/Übertragung dieser Vermögenswerte im Falle einer Insolvenz der zentralen Gegenpartei oder eines Clearingmitglieds. Dasselbe gilt für den Grundsatz der Übertragbarkeit (siehe unten Art. 49 VE-FinfraG). Um wirksam zu sein, bedürfen die Segregierung und die Übertragbarkeit eines entsprechenden Schutzes für den Fall der Insolvenz oder bei Anordnung von Schutz- oder Sanierungsmassnahmen über die zentrale Gegenpartei oder den direkten Teilnehmer (Clearingmitglied). Dieser Schutz ist einerseits im FinfraG unter Bezugnahme auf die entsprechenden Insolvenz- bzw. Aufsichtsgesetze und andererseits direkt in den entsprechenden Insolvenz- bzw. Aufsichtsgesetzen festzuschreiben. Nur damit wird sichergestellt, dass der damit bezweckte Kundenschutz wirksam ist. Wie bereits ausgeführt,

19

ist dies nicht nur bei der Inanspruchnahme einer schweizerischen zentralen Gegenpartei wesentlich, sondern auch Zulassungsvoraussetzung für schweizerische Clearingmitglieder bei ausländischen zentralen Gegenparteien. Entsprechend genügt eine Regelung im FinfraG nicht, da diese von vornherein auf den Fall der Inanspruchnahme einer schweizerischen zentralen Gegenpartei beschränkt ist. Es bedarf einer entsprechenden Regelung auch in den auf Clearingmitglieder anwendbaren Insolvenz- bzw. Aufsichtsgesetzen.

d) Segregierung (Art. 53 VE-FinfraG)

Es gilt das zu Art. 47-49 VE-FinfraG Ausgeführte analog (siehe Rz. 18 f.). Bezüglich der Festlegung des Sicherheitensystems unter Abs. 3 gilt das zu Art. 44 VE-FinfraG Ausgeführte analog (siehe Rz. 13 ff.).

20

2. Insolvenzrechtliche Bestimmungen (Art. 79-84 VE-FinfraG)

a) Generelle Vorbemerkung

Wie verschiedentlich angemerkt, ist die Durchsetzbarkeit der wesentlichen Mechanismen und Schutzvorkehrungen (Nettingvereinbarungen, Abreden über freihändige Verwertung von Sicherheiten, Übertragbarkeit von Transaktionen, Finalität von Weisungen) in der Insolvenz, (Konkurs oder wo anwendbar Nachlassverfahren) sowie diesen allenfalls vorgelagerten Verfahren (etwa Schutzmassnahmen und Sanierungsverfahren), der an Finanztransaktionen beteiligten Parteien und Finanzmarktinfrastrukturen eine notwendige Voraussetzung zum Schutz der Finanzmärkte und aller Beteiligten. Dies gilt nicht nur für den schweizerischen Finanzmarkt, sondern auch für die Teilnahme schweizerischer Parteien (sowohl als Finanzintermediäre wie auch als Kunden) an den internationalen Finanzmärkten.

21

Der VE-FinfraG spricht an verschiedenen Stellen von "Insolvenzmassnahmen", ohne diese jedoch zu definieren. Der Begriff Insolvenzmassnahmen findet sich unter anderem im Titel von Art. 79 VE-FinfraG (siehe dazu Rz. 28 ff.). Die Bestimmungen des BankG, auf welche in dessen Abs. 1 verwiesen wird, umfassen die Schutzmassnahmen, das Sanierungsverfahren und auch den Bankenkurs, wie sie auf Banken und kraft Verweis in anderen Spezialgesetzen auch auf andere regulierte Finanzmarktparteien anwendbar sind. Während all dieser Stadien muss die Durchsetzung und der Vorrang der vorgenannten Mechanismen und Schutzvorkehrungen gewährleistet sein. Entsprechend muss der Begriff der Insolvenzmassnahmen umfassend definiert werden, und dies in Bezug auf alle anwendbaren Insolvenzverfahren (SchKG, FinfraG, BankG, KAG, VAG).

22

Während die Marktpraxis die dazu notwendigen Mechanismen und Schutzvorkehrungen getroffen hat, ist deren Durchsetzbarkeit im Falle von Insolvenzmassnahmen (im obge-

23

nannten umfassenden Sinn) nur unter Mithilfe des Gesetzgebers sicherzustellen. Diese Durchsetzbarkeit ist nicht nur in Bezug auf eine Finanzmarktinфраstruktur, deren Insolvenz im FinfraG geregelt wird, notwendig, sondern generell in Bezug auf jeden Beteiligten, darunter nicht nur die direkten Teilnehmer (etwa Clearingmitglieder), sondern letztlich auch die indirekten Teilnehmer (Kunden). Der schweizerische Gesetzgeber ist zwar auf die Regelung schweizerischer Insolvenzverfahren beschränkt, für diese muss aber die Durchsetzbarkeit generell und lückenlos sichergestellt werden.

Vor diesem Hintergrund ist es zu begrüßen, dass das FinfraG nach unserem Verständnis die entsprechenden Mechanismen und Schutzvorkehrungen auch für den Fall von Insolvenzverfahren von Teilnehmern, schützen will. Nachdem deren Insolvenz aber nicht im FinfraG geregelt ist, sollte dieser Vorrang so formuliert werden, dass er klarerweise gegenüber allen anderslautenden Insolvenzregelungen gilt, in welchen Erlassen sie auch immer geregelt sind. Sodann sollte der Vorrang auch auf die Insolvenz von Kunden erstreckt werden, und somit auch generell gegenüber den Regeln des SchKG gelten, ob sie nun wie bei Teilnehmern mit besonderem Insolvenzregime kraft Verweis oder aber wie für Kunden direkt und ausschliesslich anwendbar wären.

24

Nicht glücklich erscheint damit, dass entsprechende Bestimmungen über den Vorrang, sei es der Verrechnungsvereinbarungen sei es der Vereinbarungen über die freihändige (private) Verwertung bzw. die Übertragbarkeit von Transaktionen in verschiedenen Kapiteln und in Bezug auf spezifische Sachverhalte geregelt sind, und damit letztlich nur punktuell auf gewisse Parteien und unter gewissen Voraussetzungen Anwendung finden. Sachlich ist dies aufgrund der Tatsache, dass die Finanzmärkte international sind, und Finanztransaktionen - wenn auch eingeschränkter - auch ausserhalb von Finanzmarktinфраstrukturen stattfinden. Dabei wird mit dem VE-FinfraG durchaus - aber eben nur punktuell - anerkannt, dass Nettingvereinbarungen, Abreden über die freihändige Verwertung von Sicherheiten und die Übertragbarkeit von Transaktionen auch dann unabdingbare Schutzmechanismen sind. Dies wird unten bei den entsprechenden Bestimmungen nochmals im Einzelnen aufgegriffen.

25

Fazit ist, dass zum einen der Vorrang dieser Schutzmechanismen im FinfraG generell formuliert und nicht lediglich im Zusammenhang mit bestimmten Bestimmungen formuliert werden sollte, und dass zum andern dieser Vorrang im SchKG selbst und in den Spezialerlassen festzuhalten ist (bzw. dort zu belassen ist, siehe zu Art. 27 BankG unten), um die zwingend erforderliche generelle Anwendbarkeit zu beanspruchen.

26

Dadurch kann sichergestellt werden, dass keine sachlich nicht gerechtfertigten Unterschiede in der Behandlung gleichgelagerter Sachverhalte in der Insolvenz entstehen.

27

b) Insolvenzmassnahmen Art. 79 VE-FinfraG

Der Anwendungsbereich von Art. 79 VE-FinfraG ist unklar. Es sollte klargestellt werden, dass Art. 79 VE-FinfraG nur auf die im FinfraG geregelten Finanzmarktinfrastrukturen (unter Ausschluss der Teilnehmer) Anwendung findet. Art. 79 VE-FinfraG ist entsprechend zu ergänzen.

28

c) Systemschutz Art. 80 VE-FinfraG

Die in Art. 80 VE-FinfraG angesprochenen Insolvenzmassnahmen sind solche gegen Teilnehmer (unklar wiederum ob nur direkte Teilnehmer angesprochen werden sollen; es muss sichergestellt werden, dass dies für jede Person gilt, der die Weisung rechtlich zuzurechnen ist).

29

Die Finalität von Weisungen, welche im Falle der Insolvenz eines Teilnehmers gelten soll, muss unseres Erachtens auch unmissverständlich gegenüber abweichenden Insolvenzregelungen ausserhalb des FinfraG Vorrang haben. Sie müsste sodann in der entsprechenden Gesetzgebung (entsprechende Aufsichtsgesetzgebung und SchKG) ebenfalls verankert sein, damit sie generell und insbesondere auch gegenüber ausländischen Finanzmarktinfrastrukturen gilt.

30

Nachdem Art. 80 VE-FinfraG in die Insolvenzregelung der Teilnehmer eingreift und eingreifen soll, erscheint uns eine Beschränkung der Bestimmung von Abs. 2 auf inländische Finanzmarktinfrastrukturen bzw. Teilnahmeverträgen unter Schweizer Recht nicht gerechtfertigt.

31

Innerhalb des Systemschutzes im Bereich des Finanzmarkts generell und des Derivatehandels im Besonderen, sind Aufrechnungsvereinbarungen und Abreden über freihändige Verwertung von zentraler Bedeutung. Diese müssen sowohl in der Insolvenz eines Teilnehmers wie aber auch der zentralen Gegenpartei weiterhin durchsetzbar sein. Nachdem Art. 80 VE-FinfraG auf die Teilnehmer fokussiert, ist unklar, ob Abs. 4 nur Insolvenzmassnahmen gegen Teilnehmer oder aber auch solche, welche gestützt auf Art. 79 VE-FinfraG gegen die Marktinfrastruktur erlassen werden, erfasst. Das sollte unseres Erachten hier oder in einer eigenen Bestimmung geregelt werden.

32

Zu begrüssen ist, dass bei den Abreden über die freihändige Verwertung Barsicherheiten ebenfalls klar angesprochen werden.

33

Das Erfordernis des "repräsentativen Marktes" als Voraussetzung für eine solche private Verwertung, das schon im BankG bzw. im BEG (noch) vorgesehen ist, ist unklar und wird in der Lehre kontrovers diskutiert. Es sollte unseres Erachtens als Voraussetzung ersatzlos gestrichen werden, allenfalls wie im Anhang zum VE-FinfraG bezüglich Änderungen des

34

bisherigen Rechts für Art. 31 BEG vorgesehen, für den Fall des Selbsteintritts durch "objektiven Bestimmbarkeit" ersetzt werden. Die Notwendigkeit, eine private Verwertung zuzulassen, liegt darin begründet, dass die solvente Partei darauf angewiesen ist, die Sicherheiten für die beendeten Finanztransaktionen zeitgleich oder zeitnah zur Beendigung der besicherten Finanztransaktion verwerten zu können. Im Rahmen von Derivatgeschäften werden beides, sowohl die Sicherheiten wie auch die Derivatgeschäfte, typischerweise sehr engmaschig bewertet und der Bestand der Sicherheiten entsprechend angepasst. Damit soll sichergestellt werden, dass die Nettoverpflichtungen jederzeit angemessen durch Sicherheiten abgedeckt sind. Das setzt aber umgekehrt voraus, dass der Anrechnungswert der Sicherheiten zum Beendigungstag definitiv festgelegt werden kann und nicht mit Verzögerungen bei der Verwertung gerechnet werden muss. Dies liegt im Interesse sowohl des besicherten Gläubigers wie auch des Schuldners, bzw. dessen weiteren Gläubiger im Falle seiner Insolvenz, da sie nicht mehr den Wertschwankungen der Sicherheiten ausgesetzt sind. Die mit einer Verwertung, insbesondere einem Selbsteintritt, verbundenen Pflichten des besicherten Gläubigers sind Teil des materiellen Rechts und bleiben davon unberührt.

d) Absonderung von Effekten (Art. 81VE-FinfraG)

Der Anwendungsbereich dieser Bestimmung scheint uns unklar. Es stellt sich insbesondere die Frage, weshalb die Absonderung auf Effekte beschränkt wird. Unseres Erachtens sollte die Absonderung das Spiegelbild der vom VE-FinfraG zu Recht geforderten Segregation sein und sollte daher sämtliche Vermögenswerte der direkten und indirekten Teilnehmer an einer Finanzmarktinfrastruktur erfassen.

35

e) Sanierungsaufschub für die Beendigung von Verträgen Art. 82 VE-FinfraG

Der Sanierungsaufschub für die Beendigung von Verträgen ist ein schwerer Eingriff in die Vertragsfreiheit. Er basiert auf Empfehlungen des FSB im Nachgang zum G20 Gipfel von Pittsburgh. Diese Empfehlung bezieht sich aber auf Finanzverträge und ausschliesslich auf systemisch bedeutsame Finanzintermediäre.

36

Der Sanierungsaufschub wurde in der schweizerischen Gesetzgebung erstmals in Art. 57 BIO-FINMA, mithin auf Verordnungsstufe eingeführt. Dies obwohl ein entsprechender Vorschlag zur Änderung des BankG vom Gesetzgeber nicht aufgenommen wurde. Art. 57 BIO-FINMA gilt dabei nicht nur für systemisch bedeutsame Banken, sondern alle Banken. Aus den vorgenannten Gründen wird diese Bestimmung denn auch kritisiert und deren genügende rechtliche Verankerung in Frage gestellt.

37

In der Sache dehnt nun aber Art. 82 VE-FinfraG den Anwendungsbereich des Sanierungsaufschubs nochmals deutlich über das hinaus, was die Empfehlung des FSB bezweckte. Der Sanierungsaufschub von längstens 48 Stunden eignet sich auch nicht für andere als Fi-

38

nanzverträge. Wenn Teilfunktionen auf einen andern Rechtsträger übertragen werden sollen, dann muss der übernehmende Rechtsträger, soweit er nicht ohnehin über die entsprechenden Dienstleistungsverträge verfügt, diese neu regeln. Das ist im Bereich der Bankdienstleistungen nicht anders. Die Begründung im erläuternden Bericht, es gelte ein Close-out Netting zu verhindern (recte: unter gewissen Voraussetzungen aufzuschieben), kann von vornherein nur auf Finanztransaktionen zutreffen. Auch die Voraussetzung, dass die Beendigung an die Anordnung von Sanierungs- oder Schutzmassnahmen geknüpft werden, ist ein typisches Merkmal von Finanztransaktionen, nicht aber anderer Verträge, etwa Dienstleistungsverträge. Mit andern Worten geht die Ausdehnung auf andere Verträge unseres Erachtens über das mit einem solchen Aufschub verfolgte Ziel hinaus und könnte, aufgrund der auf Finanzverträge ausgerichteten Voraussetzungen, eine lückenlose Übertragung von Dienstleistungsverträgen ohnehin nicht gewährleisten. Falls dieser Aufschub beibehalten werden sollte, dann müsste er unseres Erachtens auf Finanzverträge und damit auf diejenigen Finanzmarktinfrastrukturen beschränkt werden, welche Gegenparteien solcher Finanztransaktionen sind und systemrelevant sind.

Nach Ablauf des Aufschubs von 48 Stunden, ist gemäss BIO-FINMA Art. 57 Abs. 5 eine Beendigung ohne weiteres wieder möglich, die Regelung ist damit eine typische "Cool-off Period", die es der Gegenpartei ermöglicht, zu prüfen, ob sie die Finanztransaktionen mit der neuen Gegenpartei weiterführen will oder nicht. Eine entsprechende Regelung fehlt in Art. 82 VE-FinfraG, ohne dass dies im Bericht begründet wird.

39

Genereller stellt sich aber die Frage, ob die Regelung von Art. 82 VE-FinfraG auf (alle) Finanzmarktinfrastrukturen passt.

40

- Für Zahlungssysteme und zentrale Verwahrer bestehen keine eigentlichen Finanztransaktionen, die wie von Art. 82 VE-FinfraG vorausgesetzt, beendet würden. Was übertragen würde, ist die Dienstleistung als solche, und wie vorstehend ausgeführt, ist voranzusetzen, dass die empfangende Finanzmarktinfrastruktur über die entsprechenden Verträge selbständig verfügt.
- Die zentrale Gegenpartei hat Finanztransaktionen; deren Dienstleistung ist auf die Abrechnung solcher Finanztransaktionen ausgerichtet und beschränkt. Die wesentliche Gefährdung stammt aus dem Kreditrisiko ihrer direkten Teilnehmer (Clearingmitglieder). Entsprechende Regeln der zentralen Gegenpartei sind jedoch darauf ausgerichtet, zum einen diese Kreditrisiken zu minimieren (Netting, Besicherung, Sicherungsfonds). Sollten sich diese Risiken dennoch verwirklichen, sollen zum anderen durch Close-out Netting und/oder Übertragung der entsprechenden Finanztransaktionen auf andere direkte Teilnehmer die negativen Folgen für die zentrale Gegenpartei, die übrigen direkten Teilnehmer und indirekten Teilnehmer begrenzt werden.

41

- Soweit die zentrale Gegenpartei dennoch in eine Insolvenz geraten sollte, erscheint allerdings die Möglichkeit einer Übertragung ihrer Dienstleistungen unrealistisch. Entsprechend ist eine solche Übertragung als Sanierungsmassnahme wie sie für Banken vorgesehen wird (an sich handelt es sich allerdings lediglich um eine dem Konkurs vorgelagerte Massnahme) für eine zentrale Gegenpartei ungeeignet und sollte vor dem Hintergrund der entsprechenden Diskussion im Ausland nochmals überdacht werden. Entsprechend würde aber auch ein Aufschub des Beendigungsrechts entfallen.

42

f) Vorrang von Verrechnungsvereinbarungen (Art. 83 VE-FinfraG)

Verrechnungsvereinbarungen – mit Vorteil würde hier auch der Begriff Netting erwähnt - (d.h. insbesondere Bestimmungen, welche ein Close-out Netting zulassen), sind der zentrale Risikominderungsmechanismus bei Derivatetransaktionen. Der Bestand solcher Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen in der Insolvenz einer Gegenpartei ist daher unabdingbar. Nur dann ist eine Nettobetrachtung sämtlicher gegenseitiger Verpflichtungen möglich, die es auch erlaubt die Besicherung, einen weiteren Risikominderungsmechanismus, auf die Nettoverpflichtung auszurichten und damit praktisch zu ermöglichen. Dies ergibt sich sinngemäss auch aus den zutreffenden Ausführungen im erläuternden Bericht.

43

Es gilt daher den Vorrang der Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen umfassend sicherzustellen, indem der Vorrang gegenüber jeder entgegenstehenden Bestimmung des Insolvenzrechts (sei dies nun das SchKG allein und/oder im Verbund mit spezialgesetzlichen Insolvenzverfahren) eingeräumt wird. Eine Bezugnahme auf besondere Bestimmungen scheint dazu wenig geeignet, da dieser Ansatz Gefahr läuft, zu eng zu sein.

44

Zu Recht führt der erläuternde Bericht aus, es gelte einerseits Rechtsunsicherheiten zu beseitigen und andererseits der zentralen Gegenpartei zu ermöglichen ein geregeltes Close-out Netting zu erlauben. Close-out Netting bedeutet zunächst Beendigung sämtlicher Transaktionen und damit Beendigung der Verpflichtung zur Erbringung der ursprünglich vereinbarten künftigen Leistungen dann Ersatz dieser Leistungen durch eine Nettoverbindlichkeit, die sich nach den Bestimmungen der Close-out Netting Vereinbarung als einheitliche Geldforderung berechnet. Nachdem der erläuternde Bericht zu diesen Unsicherheiten auch die Frage zählt, ob auf einen andern Zeitpunkt als auf die Konkurseröffnung hin abgerechnet werden kann, und darüber hinaus auch immer wieder die Frage zu Diskussionen Anlass gibt, ob auch ein optionales Beendigungsrecht genügt, oder zwingend eine automatische Beendigung auf die Konkurseröffnung hin notwendig sei (die analoge Frage stellt sich auch bei einem Nachlassverfahren), wäre es wünschenswert, dass aus den jeweiligen Vorrangbestimmungen (im Falle des FinfraG u.a. Art. 83 VE-FinfraG) hervorgeht, dass der Vorrang der Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarung umfassend ist; insolvenzfest wä-

45

ren also nicht nur die Verrechnung bzw. das Netting als solche(s), sondern auch die Modalitäten der vorangehenden Beendigung sowie die vertraglich vereinbarten Berechnungsmodalitäten und sowie insbesondere der Berechnungszeitpunkt. Dabei kann ohne Weiteres davon ausgegangen werden, dass die entsprechenden Regelungen einer zentralen Gegenpartei, welche für alle Teilnehmer gelten, sachlich gerechtfertigt und nicht auf die Benachteiligung der Gläubiger eines insolventen Teilnehmers ausgerichtet sind.

Art. 83 VE-Finfrag spricht von Teilnehmern. Unklar ist dabei wiederum, ob es sich nur um die direkten Teilnehmer oder auch um die indirekten Teilnehmer handelt. Wo die zentrale Gegenpartei im Principal-Principal System nur dem direkten Teilnehmer gegenübersteht, trägt die zentrale Gegenpartei das Kreditrisiko des direkten Teilnehmers. Im Agency System ist die Gegenpartei dagegen der indirekte Teilnehmer, womit die zentrale Gegenpartei grundsätzlich das Kreditrisiko des indirekten Teilnehmers trägt (es sei denn der direkte Teilnehmer habe für die Verpflichtungen des indirekten Teilnehmers ebenfalls einzustehen, was regelmässig der Fall sein dürfte). Aber auch in letzterem Fall erscheint es notwendig, dass für die Insolvenz jeder Gegenpartei – also im Agency System auch des indirekten Teilnehmers – der Vorrang von Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen gilt.

Auch im Verhältnis zwischen dem direkten und dem indirekten Teilnehmer sollte jedoch der Vorrang der Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen festgeschrieben werden und zwar gegenseitig.

Der Vorrang von Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen ist schliesslich auch dort wesentlich, wo letztlich keine Marktinfrastruktur involviert ist. Nicht zuletzt deshalb, weil auch bei Finanztransaktionen, die nicht der Clearingpflicht unterstehen, regelmässig Finanzintermediäre Gegenpartei von Finanztransaktionen sind.

Mithin muss der Vorrang, wie in den Vorbemerkungen ausgeführt, generell gelten, und damit durch Aufnahme einer entsprechenden Bestimmung im SchKG geregelt werden. Die generelle Vorrangsregelung entspricht weitgehend der herrschenden Auffassung und vermeidet den (sachlich nicht gerechtfertigten, aber nahe liegenden) Umkehrschluss, auf Ebene eines Spezialerlasses sei etwas (neu) geregelt worden, was nach den allgemeinen Bestimmungen des SchKG so nicht gelte.

Für die Marktinfrastruktur und Teilnehmer, welche einem besonderen Insolvenzregime unterstehen, welche nebst den eigentlichen Insolvenzmassnahmen, weitere Schutzmassnahmen oder Sanierungsmassnahmen vorsehen, ist das Verhältnis, sprich der Vorrang dieser Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen auch gegenüber diesen Massnahmen festzuhalten, bzw. es sind das Verhältnis und die Folgen im Falle eines Aufschubs des Beendigungsrechts klar zu regeln. Nebst dem SchKG sind also die jeweiligen Sondergesetzgebungen ebenfalls zu ergänzen, soweit dies nicht bereits der Fall ist.

46

47

48

49

50

51

Im Gegensatz zu Art. 80 VE-FinfraG spricht Art. 83 VE-FinfraG den Vorrang der zum voraus getroffenen Abreden zur freihändigen (bzw. privaten) Verwertung nicht an. Nach dem oben Ausgeführten ist die Besicherung ein weiterer wesentlicher Risikominderungsmechanismus. Dessen Funktionsweise (engmaschige Überprüfung der Bewertung sowohl der Nettoverpflichtung wie auch des Wertes der Sicherheiten und entsprechende laufende Anpassung der Sicherheiten) setzt voraus, dass eine Anrechnung und ggf. Verwertung ohne Verzug stattfinden kann. Daher ist der Vorrang der freihändigen (bzw. privaten) Verwertung unabdingbar und Art. 83 VE-FinfraG greift daher auch sachlich zu kurz. Die umgekehrte Situation findet sich - wenn auch zwischen verschiedenen Parteien - in Art. 102 VE-FinfraG, der nur die freihändige Verwertung und dafür die Verrechnungs- bzw. Nettingvereinbarungen nicht anspricht (siehe Rz. 62).

Dies bestätigt die Notwendigkeit, diese Fragen generell, d.h. für alle Insolvenzverfahren zu regeln.

52

g) Übertragung bei Konkurs eines Teilnehmers (Art. 84 VE-FinfraG)

Aus dieser Bestimmung geht unseres Erachtens nicht klar hervor, in welchen Fällen sie Anwendung finden soll. Art. 84 VE-FinfraG spricht von einem Übergang von Sicherheiten, Forderungen und Verpflichtungen, die ein direkter Teilnehmer *für Rechnung* eines indirekten Teilnehmers hält.

53

Der erläuternde Bericht spricht von einer "Legalzession" mit Wahlrecht des indirekten Teilnehmers, ob der Übergang auf den indirekten Teilnehmer oder einen andern direkten Teilnehmer erfolgen soll. Im Übrigen soll der Übergang aber ohne weiteres mit dem Konkurs über den direkten Teilnehmer stattfinden.

54

Ein Übergang setzt voraus, dass zunächst der direkte Teilnehmer Träger solcher Rechte, Verpflichtungen und Sicherheiten ist, wenn auch auf Rechnung des indirekten Teilnehmers. Bei den Rechten und Verpflichtungen wäre dies etwa dort der Fall, wo der direkte Teilnehmer unter einem *Agency System* als Agent in seinem eigenen Namen aber auf Rechnung des indirekten Teilnehmer handelt, wobei hier auch das materielle Recht in Art. 401 OR einen Übergang regelt (freilich erst nach Erfüllung sämtlicher Gegenansprüche). Handelt der direkte Teilnehmer als Agent (bzw. Stellvertreter) im Namen des indirekten Teilnehmers, dann erwirbt der indirekte Teilnehmer solche Rechte und Verpflichtungen selber.

55

Im *Principal System* erwirbt der direkte Teilnehmer dagegen diese Rechte und Verpflichtungen rechtlich betrachtet auf eigene Rechnung und spiegelt diese in einer separaten Rechtsbeziehung zu seinem Kunden. Nur wirtschaftlich könnte man davon sprechen, dass die Rechte und Verpflichtungen auf Rechnung des indirekten Teilnehmers eingegangen wurden.

56

Bei den Sicherheiten handelt es sich dagegen wohl nicht um Sicherheiten, welche die zentrale Gegenpartei gestellt hat, sondern um Sicherheiten, die der direkte Teilnehmer zunächst vom indirekten Teilnehmer erhalten und an die zentrale Gegenpartei weitergeleitet hat oder allenfalls um den Anspruch auf Rückübertragung solcher Sicherheiten gegenüber der zentralen Gegenpartei.

57

In der Sache geht es um die Frage der Übertragung der Finanztransaktionen (*Portability*) und deren Sicherstellung im Konkurs des direkten Teilnehmers.

58

Das ist in der Tat ein zentrales Anliegen, gerade dort wo das *Principal System* angewandt wird. Allerdings denken wir nicht, dass dazu ein vom Gesetz angeordneter, automatischer Übergang das geeignete Mittel ist.

59

Die zentralen Gegenparteien sehen für den Fall des Ausfalls eines Clearingmitglieds verschiedene Mechanismen vor, die sicherstellen sollen, dass die Finanztransaktionen der Kunden des ausgefallenen Clearingmitglieds auf einen oder mehrere andere Clearingmitglieder übertragen werden können. Das kann durch eine eigentliche Übertragung der bestehenden Finanztransaktionen im Rechtssinne geschehen. Unter Umständen findet stattdessen aber ein Neuabschluss zwischen den Kunden und einem oder mehreren andern Clearingmitgliedern statt und die ursprünglichen Finanztransaktionen zwischen der zentralen Gegenpartei und dem ausgefallenen Clearingmitglied werden beendet oder wurden bereits mit der Konkurseröffnung automatisch beendet. Die zentralen Gegenparteien sehen regelmässig eine Pflicht ihrer Clearingmitglieder vor, Finanztransaktionen zu übernehmen, allerdings beschränkt auf diejenigen Transaktionskategorien, für die das Clearingmitglied zugelassen ist. Die Zuteilung findet sodann unter Umständen in einem Auktionsverfahren statt. Mit andern Worten, die Bestimmung des übernehmenden Clearingmitglieds erfolgt weder durch den Kunden noch durch die zentrale Gegenpartei und die Finanztransaktionen eines Kunden können bei verschiedenen Clearingmitgliedern enden. Die Auswahl des Clearingmitglieds erfolgt nach den Verfahren der zentralen Gegenpartei und wird nicht vom Kunden bestimmt. Die Regeln der zentralen Gegenpartei erlauben mit andern Worten eine flexible Antwort auf die konkrete Situation.

60

In diese Mechanismen sollte nicht mit einem Zwangsübergang eingegriffen werden. Vielmehr sollte sichergestellt werden, dass diese Mechanismen und ein Übergang von Finanztransaktionen und Sicherheiten auch im Falle einer Insolvenz des direkten Teilnehmers durchgeführt und durchgesetzt werden können, insbesondere unbeschadet der Tatsache, dass der direkte Teilnehmer mit der Konkurseröffnung die Verfügungsmacht über sein Vermögen verliert und damit eine solche Übertragung ohne entsprechende gesetzliche Regelung nicht mehr möglich wäre. Dies könnte beispielsweise durch einen entsprechenden Vorrang gegenüber den Vorschriften, welche die Verfügungsfähigkeit im betreffenden Insolvenzverfahren einschränken, geregelt werden.

61

3. Handel mit Derivaten

a) Austausch von Sicherheiten (Art. 102 VE-FinfraG)

Der in Abs. 3 vorgesehene Vorrang der freihändigen Verwertung von Sicherheiten ist punktuell, indem er lediglich den Austausch von Sicherheiten für nicht über eine zentrale Gegenpartei abgewickelte Finanztransaktionen betrifft. Der Vorrang muss sodann generell sein und insbesondere auch auf Fälle anwendbar sein, wo Sicherheiten freiwillig ausgetauscht werden. Wie bereits im Zusammenhang mit der Verrechnungsvereinbarung ausgeführt (siehe vorne Rz. 51) scheint jedoch eine spezifische Verweisung auf einzelne Bestimmungen auch für diesen Vorrang weder notwendig noch geeignet.

62

b) Berechnung Schwellenwerte (Art. 92 VE-FinfraG)

Abs. 2: Dass risikomindernde Derivatetransaktionen gemäss Art. 90 Abs. 3 VE-FinfraG für Nichtfinanzielle Gegenparteien hier nicht bei der "Durchschnittsbruttoposition" anzurechnen sind, sollte hier vorbehalten werden.

63

Abs. 3: Bei den Nichtfinanziellen Gegenparteien sollten unseres Erachtens nur die von weiteren Nichtfinanziellen Gegenparteien eingegangene OTC – Derivatgeschäfte einbezogen werden.

64

Unklar ist, wie die Regel bei Finanziellen Gegenparteien angewandt werden, die für sich alleine als kleine Nichtfinanzielle Gegenpartei gelten würden.

65

Abs. 4: Hier sollte eine Ausrichtung nach internationalen Standards vorgeschrieben werden, und zwar sowohl bezüglich Derivatekategorien wie auch der Höhe der Schwellenwerte.

66

Bst a: Unklar ist, was unter "Berechnungsweise des Schwellenwerts" verstanden wird. Berechnet wird die Durchschnittsposition, welche an den Schwellenwert anzurechnen ist, während der Schwellenwert als solcher festgesetzt wird?

67

Bst b.: Die Bestimmung, wonach risikomindernde Transaktionen nicht berücksichtigt werden, wie es in Art. 90 Abs. 3 VE-FinfraG vorgeschrieben ist, darf nicht über eine offene Formulierung „welche Derivatgeschäfte bei der Berechnung der Schwellenwerte nicht zu berücksichtigen sind“ wieder zur Disposition des Verordnungsgebers gestellt werden. Gemäss erläuterndem Bericht soll lediglich die Definition der risikomindernden Transaktion gemäss Art. 90 Abs. 3 VE-FinfraG weiter ausgeführt werden. Das scheint kaum notwendig, sollte aber zumindest entsprechend formuliert werden und eine solche weitere Detaillierung darf gegenüber der gesetzlichen Umschreibung nicht enger sein.

68

4. Anhang

a) Art. 27 BankG

Diese Bestimmung sollte beibehalten werden. Es ist ein genereller Vorrang gegenüber allen Massnahmen die gegen Banken und Effekthändler angeordnet werden können und soll nicht nur dort gelten, wo eine schweizerische zentrale Gegenpartei beteiligt ist (Art 80 VE-FinfraG). Vgl. Generelle Vorbemerkungen zu Insolvenzrechtlichen Bestimmungen (siehe Rz. 21 ff.).

69

D. Anerkennungsregime

Der Vorentwurf FinfraG sieht vor, dass ausländische Handelsplätze, ausländische zentrale Gegenparteien und ausländische Transaktionsregister eine formelle Anerkennung der FINMA einholen müssen. In diesem Zusammenhang sieht der VE-FinfraG vor, dass die Anerkennung der FINMA gewährt wird, wenn die ausländische Handelsplätze, bzw. zentrale Gegenparteien, bzw. Transaktionsregister einer angemessenen Regulierung und Aufsicht unterstehen. Aus unserer Sicht sollte von diesem einzelfallbezogenen Anerkennungsregime abgesehen werden. Vielmehr sollte es, insbesondere für zentrale Gegenparteien, genügen, dass die entsprechende Rechtsordnung (bzw. im Falle der EU auch übergeordnetes europäisches Recht) eine angemessene Aufsicht vorsieht, sodass gestützt darauf (allenfalls in einem gegenüber einer Einzelzulassung wesentlich vereinfachtem Verfahren) das Tätigwerden einer solchen ausländischen Finanzmarktinfrastruktur für Schweizer Teilnehmer oder Finanzmarktinfrastrukturen zugelassen werden kann.

70

E. Meldepflicht (Reporting)

Die Meldepflicht für Derivatgeschäfte (Art. 96 VE-FinfraG) obliegt nach dem Vorbild der EMIR mehreren Personen, die an einem solchen Derivatgeschäft beteiligt sind. Dies im Unterschied etwa zur US-amerikanischen Regelung unter dem Dodd-Frank Act. Die Umsetzung von EMIR bereitet aufgrund der Verpflichtung mehrerer Personen grosse Schwierigkeiten. Vor diesem Hintergrund wäre es wünschenswert, wenn man sich für das FinfraG für die Lösung einer einzigen Meldung entscheiden würde.

71

F. Übergangsbestimmungen – Front-Loading Probleme

Art. 146 FinfraG sieht vor, dass der Bundesrat bestimmt, welche Derivatgeschäfte, die bei Inkrafttreten des FinfraG bereits abgeschlossen sind, den Abrechnungs-, Melde- und Risikominderungspflichten unterstehen.

72

Wir möchten auch hier auf die grossen Umsetzungsschwierigkeiten und den sehr hohen Aufwand der rückwirkenden Abrechnung und Meldung unter EMIR verweisen. Der Aufwand steht unseres Erachtens in keinem Verhältnis zu dem aus einer solchen rückwirkenden Abrechnung und Meldung zu ziehenden Nutzen. Es sollte daher unter FinfraG ganz darauf verzichtet werden.

73

Eine zeitlich gestaffelte Einführung der Abrechnungs-, Melde- und Risikominderungspflichten fehlt. Eine solche erscheint aber zwingend notwendig, um sicherzustellen, dass der Zugang zu den notwendigen Marktinfrastrukturen, Voraussetzung für die Einführung der entsprechenden Pflichten ist.

74

Für die Möglichkeit zum VE-FinfraG Stellung nehmen zu können, danken wir Ihnen nochmals bestens, stehen für Rückfragen gerne zur Verfügung und verbleiben

Mit freundlichen Grüssen

Dr. Peter M. Werner
Senior Director
pwerner@isda.org