

regulierung@gs-efd.admin.ch

Zürich, 1. Oktober 2015

Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV)

Sehr geehrte Damen und Herren

Die VAV ist Ihnen für die Einladung dankbar, an der Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) teilzunehmen.

1. Allgemeines

Die VAV begrüsst grundsätzlich die durch die FinfraV vorgenommenen Präzisierungen des FinfraG, welche bezüglich Derivatehandel grösstenteils der entsprechenden Regulierung im EU-Raum (Verordnung bezüglich der europäischen Marktinfrastruktur / „EMIR“) sowie den internationalen Standards folgt, jedoch auf rückwirkende – aus rechtsstaatlicher Sicht bedenkliche – Bestimmungen verzichtet.

Von grosser Wichtigkeit sind die **Äquivalenzanerkennungen**. Die Umsetzung von FinfraG ist für die betroffenen Finanzdienstleister mit sehr hohen Kosten verbunden: Prozesse und IT-Systeme müssen angepasst, neue Kundendokumentationen erstellt und das Personal muss entsprechend geschult werden.

Positive Äquivalenzentscheidungen würden zur Reduktion der sehr hohen Implementierungskosten führen; dies ist insbesondere im Zusammenhang mit der Umsetzung der Derivateregulierung in ausländischen Niederlassungen von schweizerischen Finanzdienstleistern ein Thema. Ausländische Niederlassungen von schweizerischen Finanzmarktteilnehmern, welche vom Anwendungsbereich von FinfraG (inkl. der entsprechenden Verordnungen) erfasst sind, finden sich oft in Ländern, welche momentan ebenfalls daran sind, die G-20-Verpflichtungen und die Empfehlungen des Financial Stability Board bezüglich Derivatehandel umzusetzen. Es muss unbedingt sichergestellt werden, dass die Finanzmarktteilnehmer nicht unnötigen Aufwand für eine doppelte Implementierung betreiben müssen. Durch **Übergangsfristen für die Umsetzung von FinfraG in den ausländischen Niederlassungen** könnte diesem Anliegen Rechnung getragen werden (näheres dazu unten, Kommentar zu Art. 74).

Mit Erleichterung hat die VAV zur Kenntnis genommen, dass die ersten Pflichten bezüglich Derivatehandel nicht bereits im ersten Quartal 2016, sondern erst ab Mitte 2016 umzusetzen sind. Die Zeit für die Implementierung ist angesichts der zu erledigenden Aufgaben (Anpassungen von Prozessen, IT-Systemen, Versenden der Kundendokumentation und Sicherstellen, dass die Kunden vor Mitte 2016 den Finanzdienstleistern ihre FinfraG-Klassifizierung mitgeteilt haben) trotz-

dem knapp und ambitiös. Es ist daher von grösster Wichtigkeit, dass möglichst bald Klarheit bezüglich der definitiven Regulierung besteht, weshalb wir Sie bitten, die **finale Version der FinfraV wenn möglich bis spätestens Ende Oktober zu publizieren**.

Mit Bezug auf die Ausführungsbestimmungen, welche sich an MiFID II orientieren, scheint es uns wichtig, dass diese nicht nur inhaltlich, sondern auch bezüglich der **Inkraftsetzung mit MiFID II abgestimmt** werden. Keinesfalls darf die schweizerische Regelung vor der europäischen Regelung in Kraft treten. Die Übergangsfristen sind entsprechend festzusetzen (besonders wichtig auch, falls die Meldepflicht tatsächlich ausgeweitet werden soll; dazu unten, Kommentar zu Art. 37).

2. Kommentare zu einzelnen Artikeln

Die nachfolgenden Bemerkungen zu einzelnen Artikeln folgen der Systematik des Entwurfs der Verordnung. Wir beschränken uns auf Kommentare zu denjenigen Bestimmungen, die aus Sicht der VAV im Vordergrund stehen, namentlich in Bezug auf den Handel mit Derivaten.

1. Titel: Allgemeine Bestimmungen

Art. 2 Begriffe:

- Abs. 1: Der Ordnungsgeber sollte korrigierend eingreifen, um die Begriffsverwirrung, welche das FinfraG um Effekten vs. Finanzinstrumente entstehen lässt, zu entschärfen. Der Entwurf der Verordnung selber arbeitet mit diesen Begriffen ebenfalls nicht durchgehend einheitlich. Insbesondere bringt die Fokussierung auf Effekten in der vorgeschlagenen Definition mit dem Charakteristikum der Stückelung Schwierigkeiten mit sich, welche sich aus dem Handel mit OTC-Derivaten ergeben.
Handelsplätze dürften unter diesem Gesichtspunkt keine OTC-Derivate handeln: Ein Handelsplatz im Sinne von Art. 26 lit. a FinfraG ist nur eine Einrichtung zum Handel mit Effekten. *E contrario* dürfen wohl überhaupt keine anderen Finanzinstrumente als Effekten auf einem Handelsplatz gehandelt werden.
Alternativ sollte die Verordnung äusserst kritisch auf allfällige Unklarheiten im Gebrauch der Begriffe untersucht werden, um unnötige zusätzliche Schwierigkeiten für den Rechtsanwender auszuräumen.
U.a. sollte die Verordnung auch explizit die Möglichkeit vorsehen (wie sie das ja implizit an mehreren Stellen bereits macht), dass ein Handelsplatz auch andere Finanzinstrumente als Effekten handeln darf.
- Abs. 3 lit. b: Die Formulierung erinnert an Art. 94 Abs. 3 lit. c FinfraG, ist aber doch nicht identisch. Insbesondere steht in Art. 94 Abs. 3 lit. c FinfraG, dass Warenderivate, die nicht auf einem Handelsplatz oder auf einem organisierten Handelssystem gehandelt werden, nicht als Derivate gelten, während gemäss Art. 2 Abs. 3 lit. b FinfraV Derivatgeschäfte in Bezug auf Strom und Gas nicht als Derivate gelten, wenn sie auf einem organisierten Handelssystem gehandelt werden. Ist dies gewollt und wenn ja, weshalb?

2. Titel: Finanzmarktinfrastuktur

Art. 27 Vorhandelstransparenz für andere Effekten

- Ausdehnung auf andere Effekten: Wie im Erläuterungsbericht zu Art. 27 beschrieben, wird die Vorhandelstransparenz in der EU erst Anfang 2017 in Kraft treten. Des Weiteren wird darauf hingewiesen, dass sie in erster Linie auf dem Konzept der Liquidität beruht. Dieses Konzept ist in der EU jedoch noch nicht final. Entsprechend beinhaltet die FinfraV aktuell keine weiteren Regeln. Wir erachten es als notwendig, ein Konzept zur Liquidität in der FinfraV zu haben, dazu zählt auch die Festlegung, nach welchen Grundsätzen, von wem, etc. Liquidität definiert werden soll. Entweder sollte dies aufgenommen werden, oder es sollte heute darauf verzichtet werden, die Vorhandelstransparenz auszuweiten, bis das Konzept geklärt ist, nach welchem die Vorhandelstransparenz anzuwenden ist.
- Abs. 2 lit. b: Die Ausnahme für Effekten, für die kein liquider Markt besteht, sollte der Übersichtlichkeit halber in einer eigenen litera erfolgen, da es keinen sachlogischen Zusammenhang zur Ausnahme für Derivate gibt. Zur Problematik der Formulierung „Derivaten (...) sowie bei anderen Effekten“ vergleiche so gleich.
- Abs. 2 lit. b und Abs. 4: Diese OTC-Derivate sind nicht vom Begriff „Effekten“ gemäss Art. 2 Abs. 1 FinfraV erfasst. Siehe dazu auch vorne unter „Begriffe“.
- Ausnahme gem. Abs. 4: Es sollte klargestellt werden, dass die gleichen Transaktionen von dieser Ausnahme erfasst sind, welche auch nach Art. 98 Abs. 3 FinfraG i.V.m. Art. 83 FinfraV von der Berechnung des Schwellenwertes ausgenommen sind.

Art. 31 Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel

Die Vorschriften bezüglich dem algorithmischen Handel und dem Hochfrequenzhandel sind im FinfraG selbst nicht enthalten, sondern werden aus Art. 30 FinfraG abgeleitet. Es fehlen daher dringend Begriffserklärungen, was genau unter 'algorithmischem Handel' und 'Hochfrequenzhandel' zu verstehen ist. Diese Begriffserklärungen sind die Grundlage dafür, zwischen den verschiedenen Handelsplätzen ein einheitliches Begriffsverständnis zu schaffen und entscheiden zu können, ob und wie die neuen Vorgaben gemäss Art. 31 erfüllt werden müssen.

Art. 36 Aufzeichnungspflicht der Teilnehmer

Während in diesem Artikel lediglich von „Effekten“ die Rede ist, spricht Art. 1 FinfraV-FINMA im Zusammenhang mit der Aufzeichnungs- und Journalführungspflicht von „Effekten und Finanzinstrumenten“. Dies scheint uns nicht konsistent. Wir sind der Auffassung, dass die Aufzeichnungspflicht auf „Effekten“ beschränkt bleiben soll, und schlagen vor, dass die FinfraV-FINMA entsprechend angepasst wird.

Art. 37 *Meldepflicht der Teilnehmer*

- Ausweitung der Meldepflicht: Wir haben festgestellt, dass – obwohl sich die Banken anlässlich einer ersten Feedback-Runde einhellig dagegen ausgesprochen haben – die Meldepflicht ausgeweitet wurde, und zwar auf Finanzinstrumente mit einer oder mehreren zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswerte. Zudem ist gemäss dem Entwurf von Art. 3 FinfraV-FINMA neu auch die Erfassung der hinter einem Geschäft stehenden wirtschaftlich Berechtigten vorgesehen; dies im Gegensatz zur Meldung ans Transaktionsregister, wo gemäss FinfraG der wirtschaftlich Berechtigte nicht gemeldet werden muss. Diese Erweiterungen, welche weder im FinfraG noch in der Botschaft erwähnt waren, lehnen wir ab. Die Umsetzungskosten sind beträchtlich und der Mehrwert nicht ersichtlich, zumal die Daten bezüglich der abgeschlossenen Derivate bereits an ein Transaktionsregister zu melden sind. Die hohen Umsetzungskosten entstehen vor allem durch die Tatsache, dass Effektenjournale stets auf Valorenbasis geführt werden, es jedoch keine Valoren für unverbriefte Finanzinstrumente gibt. Des Weiteren verfügen einige Banken über keine Auftragseingabesysteme für OTC-Derivate, was die Führung eines Auftragsjournals unmöglich macht. Diese Institute müssten – um diese Vorgabe erfüllen zu können – zunächst Auftragseingabesysteme für den Derivatehandel einführen, was zu extrem hohen Kosten und langen Implementierungsphasen führt.
- Bestimmung Produkte: Ein weiteres Problem ist die Bestimmung der Produkte, welche von der geplanten Journalführungs- und Meldepflicht erfasst sind. Telekurs und andere Marktdatenanbieter stellen derzeit keine Markierung von Finanzinstrumenten mit einem oder mehreren in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten zur Verfügung. Folgt man dem Ansatz von MiFID, so wären wohl nur Instrumente erfasst, welche in der Schweiz gehandelt werden. Dies müsste in der Verordnung jedoch noch klargestellt werden.
- Umsetzungsfristen: In den Verordnungen finden sich in Bezug auf die Meldepflicht **keine Umsetzungsfristen**. Es nicht möglich, dass die betroffenen Marktteilnehmer bis zum voraussichtlichen Inkrafttreten von FinfraG und der entsprechenden Verordnungen am 1. Januar 2016 ihre Systeme und Prozesse angepasst haben, um derartig umfangreiche und in der technischen Umsetzung anspruchsvolle neue Pflichten erfüllen zu können. Teilweise würde mit diesen Pflichten ein- und dieselbe Transaktion mehrfach gemeldet bzw. im Journal bankintern oder bei Dritten (Börsen bzw. Transaktionsregistern) archiviert.

Art. 38 ff. *Organisierte Handelssysteme:*

Die Verordnung sollte eine weitere Spezifizierung des Begriffs 'bilateraler Handel' sowie Mindestvoraussetzungen zur Qualifizierung einer Einrichtung zum bilateralen Handel als organisiertes Handelssystem vornehmen.

So sollte eine Einrichtung, welche einen bilateralen Handel ermöglicht und gewisse Schwellenwerte jedoch nicht überschreitet, vom Anwendungsbereich des organisierten Handelssystems ausgenommen werden (wie bei MiFID die sog. 'Systematischen Internalisierer').

Des Weiteren sollte spezifiziert werden, was unter dem Begriff 'Austausch von Angeboten' zu verstehen ist.

Art. 42 Vorhandelstransparenz für Effekten

Es wird nicht beschrieben, welche Vorhandelstransparenz für den bilateralen Handel in liquiden Instrumenten gilt. Abs. 2 betrifft nur den bilateralen Handel, soweit kein liquider Markt gegeben ist, und Abs. 1 nur den multilateralen Handel.

Es sollte des Weiteren spezifiziert werden, dass ein Instrument, welches nicht auf einem Handelsplatz gehandelt wird, vermutungsweise als nicht liquid gelten soll.

3. Titel: Marktverhalten

Art. 72 Kollektive Kapitalanlagen

- Generell: Von EMIR erfasst werden Unternehmen mit Sitz im EWR oder alternative Investmentfonds, welche von einem Verwalter verwaltet werden, und die der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds („AIFMD“) unterliegen. Gemäss Art. 93 Abs. 2 lit. e FinfraG gelten als 'Finanzielle Gegenparteien' Fondsleitungen und Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen nach Art. 13 Abs. 2 lit. a und f Kollektivanlagengesetz („KAG“) sowie gemäss Art. 93 Abs. 2 lit. f FinfraG kollektive Kapitalanlagen gemäss KAG. Es stellt sich die Frage, ob hier nicht die Funktion des Vertreters mit dem Rechtssubjekt für die Anknüpfung vermischt wurde. Unklar scheint jedenfalls, welche ausländischen kollektiven Kapitalanlagen von FinfraG direkt erfasst werden. Wird darauf abgestellt, ob sie in der Schweiz verwaltet und/oder vertrieben und/oder vertreten werden? Eine entsprechende Klarstellung in der Verordnung wäre wünschenswert.
- Art. 72 Abs. 2: Es wäre wohl klarer, wenn unter **lit. a der 2. Satzteil weggelassen** würde. In der Pflicht wären demnach stets die Fondsleitungen bei vertraglichen kollektiven Kapitalanlagen, aber diese können wiederum die Pflicht an einen Vermögensverwalter delegieren; die Delegationsmöglichkeit an einen Vermögensverwalter müsste wohl auch für Abs. 2 lit. b gelten.

Art. 73 Unternehmen

- Abs. 1: „(...) im Sinne **von** FinfraG“;
- Abs. 2: Der Kreis der von FinfraG indirekt erfassten Unternehmen im EU- bzw. EWR-Raum darf keinesfalls grösser sein als jener der direkt von EMIR erfassten Unternehmen, d.h. es muss klar sein, dass lediglich juristische Personen, **welche einer ökonomischen Tätigkeit nachgehen**, von FinfraG erfasst werden. Unter EMIR wird auf die ökonomische Tätigkeit abgestellt, wobei auch diese Definition in der Umsetzung Fragen aufgeworfen hat. So ist z.B. unklar, ob Trusts oder Stiftungen von diesem Begriff erfasst sind. Gemäss Auffassung der dt. Kreditwirtschaft sind Gesellschaften bürgerlichen Rechts zur Verwaltung von Privatvermögen als Nichtunternehmen einzustufen. Domizilgesellschaften sind unter EMIR nicht vom Unternehmensbegriff erfasst. Wir schlagen daher folgende Formulie-

rung vor: „**Als Unternehmen gelten auch ausländische Unternehmen, die nach dem auf sie anwendbaren Recht juristische Personen sind und einer ökonomischen Tätigkeit nachgehen.**“

Art. 74 Niederlassungen

Abs. 2: Diese Bestimmung ist unklar. In der Botschaft und im Erläuterungsbericht wird festgehalten, dass FinfraG und FinfraV auch für Niederlassungen von Schweizer Gegenparteien gelten, da diese juristisch Teil der Gegenpartei sind. Wenn diese aber bereits von den Bestimmungen mitumfasst werden, macht es wenig Sinn zu sagen, dass die FINMA die Niederlassungen dem FinfraG unterstellen kann. Der extraterritoriale Anwendungsbereich von FinfraG stimmt zwar mit den entsprechenden Bestimmungen unter EMIR überein, bringt aber in der Praxis erhebliche Schwierigkeiten mit sich. Als Beispiel sei erwähnt, dass der Markt in Asien die Legal Entity Identifier (LEIs) nicht kennt. Viele ausländische Niederlassungen von Schweizer Banken haben ihren Sitz in einem Land, welches ebenfalls daran ist, den Derivatmarkt zu regulieren oder entsprechende Bestimmungen bereits umgesetzt hat. Es ist daher wichtig, dass die FINMA die Äquivalenzentscheidungen möglichst rasch trifft. Es wäre unverhältnismässig und sehr kostspielig, wenn die vom FinfraG erfassten Schweizer Firmen die Schweizer Bestimmungen von Anfang an auch in ihren ausländischen Niederlassungen umsetzen müssten. Sinnvoll wäre es, **in den Übergangs- und Schlussbestimmungen festzuhalten, dass Niederlassungen in G20-Ländern FinfraG z.B. erst 1 Jahr nach dem Entscheid der FINMA betreffend allfällige Nichtäquivalenz umsetzen müssen.** Da sich sämtliche G-20-Länder verpflichtet haben, Derivatereformen zu implementieren, könnte die FINMA ihre Äquivalenzprüfung auf diese Länder beschränken. Für Niederlassungen in Ländern, die nicht den G-20-Staaten angehören, würden bei dieser Formulierung jedoch noch dieselben Implementierungsfristen wie für das Schweizer Mutterhaus bestehen bleiben. Die FINMA müsste für diese Länder keine Nichtäquivalenz-Entscheide treffen.

Bestimmung betr. Opting-up betr. Schwellenwerten

– zu Art. 100 FinfraG, könnte im Sinne der Klarheit nach Art. 79 FinfraV eingefügt werden: Eine Gegenpartei sollte nur dann zu einem ständigen Monitoring der Schwellenwerte verpflichtet sein, wenn sie daraus Rechte ableitet; m.a.W.: lediglich das Unterschreiten der Schwellenwerte soll nachgewiesen werden müssen, d.h. Gegenparteien, welche sich als FC+ oder NFC+ klassifizieren, sollten auf ein Monitoring der Schwellenwerte verzichten können. Eine entsprechende Bestimmung in der FinfraV würde diesbezüglich Klarheit schaffen und wäre zu begrüßen.

Art. 89 Inhalt der Meldung

Abs. 2: Wenn nur eine Partei meldepflichtig ist, macht eine Einigung mit der Gegenpartei betr. Zuordnung zu einer Anlageklasse wenig Sinn. Aufwändige Einigungsprozesse zu einzelnen Transaktionen sollten unbedingt vermieden werden.

Art. 90 Meldung von Änderungen

Abs. 1: Sofern das Geschäft noch am selben Tag über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet wird, sollte es unserer Einschätzung nach nicht nötig sein, dies als Änderung des Geschäfts zu melden. Art. 90 Abs. 1 sollte unserer Ansicht nach lauten: „**Wird ein**

bestehendes Geschäft nicht bereits am Tag der Ausführung über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet, so ist dies als Änderung des Geschäfts zu melden.

Zu beachten ist allerdings auch, dass es sich in der Praxis in diesem Fall nicht um eine Änderung i.e.S. handelt, sondern der Alpha-Trade gemeldet wird und erst nach der Abrechnung die Schliessung dieses Alpha-Trades in Kombination mit einer neuen Meldung des Beta-Trades. Dabei ist für den Beta-Trade ein neuer Unique Trade Identifier / „UTI“ zu verwenden, welcher nicht mit jenem des Alpha-Trades übereinstimmt – es wird lediglich ein Verweis zum UTI des Alpha-Trades gemacht.

Art. 91 Pflichten

Es wäre sachgerecht, sämtliche ‘Nicht-Unternehmen’ von dieser Bestimmung auszunehmen. Abs. 1 von Art. 91 würde demnach wie folgt lauten: **„Die Risikominderungspflichten finden nur bei Geschäften mit Unternehmen Anwendung“**. Dies macht auch angesichts von Art. 109 Abs. 2 FinfraG Sinn, denn die Pflicht zur Bewertung von ausstehenden Geschäften gilt nicht bei Geschäften mit kleinen Gegenparteien. Dasselbe gilt für Art. 108 lit. b FinfraG, wonach mit kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien kein Portfolioabgleich vorzunehmen ist. Die Definition von ‘Kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien’ findet sich in Art. 98 FinfraG und die Definition von ‘Kleinen Finanziellen Gegenparteien’ in Art. 99 FinfraG. Gemäss Art. 93 Abs. 3 FinfraG gelten als Nichtfinanzielle Gegenparteien Unternehmen, die nicht Finanzielle Gegenparteien sind. Wenn nun Geschäfte mit kleinen Unternehmen von der Bewertungspflicht und Geschäfte mit kleinen Nichtfinanziellen Gegenparteien von der Portfolio Reconciliation-Pflicht ausgeschlossen sind, dann muss dies umso mehr für Geschäfte mit Nicht-Unternehmen gelten. Diese werden aber nicht erwähnt. Konsistenz erreicht man durch die erwähnte Anpassung von Art. 91 Abs. 1 FinfraV.

Art. 92 Bestätigung der Vertragsbedingungen

- Die **Fristen sollten für die einseitige Bestätigung gelten**; es ist unrealistisch, dass innert dieser Fristen auch eine Rückbestätigung erfolgt; dies wäre nur möglich, wenn sämtliche Transaktionen über elektronische Kommunikationswege bestätigt würden, was in der Praxis jedoch nicht der Fall ist.
- Zwar sieht Art. 103 Abs. 2 vor, dass die Risikominderungspflichten – sofern sie nicht den Austausch von Sicherheiten betreffen – einseitig erfüllt werden können, soweit dies internationalen Standards entspricht. Doch wird im Erläuterungsbericht auf S. 43 f. festgehalten, dass unklar ist, welche Pflichten einseitig oder im beiderseitigen Einverständnis zu erfüllen sind und ob die einseitige Erfüllung durch jede Gegenpartei dann wie eine beidseitige Erfüllung gilt. Für die Gegenparteien, welche FinfraG umsetzen müssen, ist wichtig, dass die Vorschriften klar und vernünftig sind. Bereits unter EMIR hat sich gezeigt, dass die kurzen Fristen für eine beidseitige Bestätigung in der Praxis nicht vollends umgesetzt werden können. So hat sich denn auch das ISDA Amendment betr. Timely Confirmations in der Praxis nicht durchgesetzt und die entsprechende Formulierung im Anhang zum deutschen Rahmenvertrag ist schwammig („Die Parteien stellen jeweils sicher, dass jeder Einzelabschluss spätestens bis Ende des in Art. 12 der Verordnung Nr. 149/2013 benannten Tages bestätigt wird“).

- Gemäss Abs. 4 könnten die Gegenparteien vereinbaren, dass ein OTC-Derivatgeschäft auch dann als bestätigt gilt, wenn eine von ihnen auf eine Bestätigung keinen Widerspruch erhebt. Wenn die oben erwähnten Fristen zu beachten wären, dann dürfte lediglich eine ganz kurze Frist (d.h. einige Stunden) angesetzt werden, wobei unklar ist, was konkret noch zulässig wäre. Welcher Partei wird welche Zeit einzuräumen sein (für die Erstellung der Bestätigung und für den Widerspruch), wenn die Fristen nicht einzeln berechnet werden, sondern beiden Parteien gemeinsam lediglich ein Geschäftstag zur Verfügung steht? Kurze Widerspruchsfristen sind keinesfalls im Interesse der Kunden. Im Gegenteil: Kundenschutzgedanken würden für längere Widerspruchsfristen sprechen.
- Falls an der gegenseitigen Bestätigung innerhalb der erwähnten Fristen trotz der oben erwähnten Argumente festgehalten werden soll, müssten zumindest die Fristen adäquat verlängert werden.
- Abs. 3: Ist dies so zu verstehen, dass im Falle, da eine kleine Gegenpartei involviert ist, sich die Fristen um einen Geschäftstag verlängern (Fristen berechnen sich ja für das Tätigwerden beider Parteien)? Falls ja, wäre es klarer, wie folgt zu formulieren: **„Ist eine kleine Gegenpartei beim Vertragsabschluss involviert, verlängern sich die Fristen um einen Geschäftstag.“**

Art. 96 Bewertung ausstehender Geschäfte

U.E. ist bei OTC-Derivaten stets auf die Bewertung des dem OTC-Derivatgeschäft zugrundeliegenden Basiswertes abzustellen; m.a.W. ist massgebend, ob der Markt des Basiswertes, der dem OTC-Derivatgeschäft zugrunde liegt, inaktiv ist. Die Formulierungen wären entsprechend anzupassen.

Art. 97 Pflicht zum Austausch von Sicherheiten

Da die Vorgabe unter Abs. 3 erst zur Anwendung kommt, wenn die in Abs. 4 erwähnte Bedingung erfüllt ist, würde es das Verständnis erleichtern, wenn Abs. 4 vor Abs. 3 gestellt wird.

Art. 102 Wertabschläge auf Sicherheiten

Abs. 2: Diese Formulierung ist unklar, zumal i.d.R. zunächst ein Netting der offenen Positionen stattfindet; d.h. die einzelnen Sicherheiten werden nicht direkt den einzelnen offenen Positionen zugerechnet. In der EU gilt aktuell (EU draft RTS vom 10. Juni 2015): **für Ersteinschusszahlungen: 8% Wertabschlag, falls Währung der Sicherheit nicht der „Termination Currency“ entspricht; für Nachschusszahlungen: 8% Wertabschlag, falls Währung der Sicherheit nicht der „Transfer Currency“ entspricht.**

Art. 103 Grenzüberschreitende Geschäfte

- Abs. 1, lit. b: „(...) nach dem Recht dieses Staates“

- Abs. 2: Als Fallback ist diese unklare Bestimmung zu begrüßen; allerdings: Wie oben erwähnt (Kommentar zu Art. 92) ist es wichtig, dass durch die Verordnung möglichst viel Klarheit geschaffen wird.

Art. 108 Grenzüberschreitende Geschäfte

Lit. b: nach dem Recht dieses Staates; „(...) **Plattformhandelspflichtig**“ statt „handelspflichtig“?

Art. 110 Dokumentation

Die Dokumentationspflichten sollten zeitgleich mit den zu dokumentierenden Verpflichtungen in Kraft treten. Wir schlagen vor, dass nach Art. 129 folgender Artikel eingefügt wird: „Dokumentation: **Die Pflicht zur Dokumentation nach Artikel 110 gilt gestaffelt ab Inkrafttreten der einzelnen zu dokumentierenden Pflichten.**“

4. Titel: Übergangs- und Schlussbestimmungen

- *Art. 128 Abs. 4:* Gemäss Art. 91 FinfraV finden Risikominderungspflichten bei Geschäften mit natürlichen Personen keine Anwendung, ausser es handelt sich bei diesen um FC oder NFC. Wie bereits erwähnt (Kommentar zu Art. 91), wäre es sachgerecht, sämtliche Nicht-Unternehmen (d.h. nicht nur natürliche Personen) von den Risikominderungspflichten auszunehmen. Demnach wäre Art. 128 Abs. 1 lit. c. zu streichen.
- *Art. 128 Abs. 5:* U.E. fehlt hier noch eine **lit. e**; diese Bestimmung müsste wohl wie folgt lauten:
 - **„für die Monate März, April und Mai 2020 jeweils grösser ist als 8 Milliarden Franken: ab 1. September 2020.“**

Anhang 2: Transaktionsregistern zu meldende Angaben

In den zusätzlichen Ausführungen zu Feld 78 wird geklärt, dass Block Trades, welche nicht am Tag der Ausführung alloziert werden, gemeldet werden müssen. Hier stellt sich die Frage, wie diese Block Trades in diesem Fall gemeldet werden sollen, insbesondere wer als Gegenpartei in der Meldung angegeben werden soll.

Für die Kenntnisnahme und wohlwollende Prüfung dieser Ausführungen möchten wir uns im Voraus bedanken.

Freundliche Grüsse

Dr. Pascal Gentinetta



Geschäftsführer

Simon Binder



Public Policy Manager