



5. Juli 2017

Änderung der Finanzmarktinfrastrukturverordnung (Austausch von Sicherheiten)

Erläuterungen

1 Grundzüge der Vorlage

1.1 Ausgangslage

1.1.1 Kernpunkte FinfraG und FinfraV

Am 1. Januar 2016 sind das Finanzmarktinfrasturkturgesetz vom 19. Juni 2015¹ (FinfraG) und die Finanzmarktinfrasturkturverordnung vom 25. November 2015² (FinfraV) in Kraft getreten. Mit diesen Erlassen wurde die Regulierung der Finanzmarktinfrasturkturen und des Handels mit Derivaten an die Entwicklungen des Marktes und an internationale Standards angepasst.

Das Gesetz enthält einerseits die aufsichtsrechtlichen Vorgaben für den Betrieb von Finanzmarktinfrasturkturen. Andererseits beinhaltet es sämtliche Regeln, die im Zusammenhang mit dem Handel von Effekten und Derivaten für alle Finanzmarktteilnehmer gelten, insbesondere die neuen, den internationalen Standards entsprechenden Regeln zum Derivatehandel. Zu diesen zählen die Pflicht OTC-Derivatgeschäfte über eine zentrale Gegenpartei abzurechnen (Abrechnungspflicht), Derivatgeschäfte an ein Transaktionsregister zu melden (Meldepflicht) und die Pflicht, Risiken von nicht zentral abgerechneten OTC-Derivatgeschäften zu mindern (Risikominderungspflicht), etwa durch den Austausch von Sicherheiten. Was die Pflicht betrifft, Derivatgeschäfte über eine Börse oder ein anderes Handelssystem zu handeln (Plattformhandelspflicht), so enthält das FinfraG die entsprechenden rechtlichen Grundlagen. Deren Inkraftsetzung soll aber erst erfolgen, wenn diese Pflicht auch in den Partnerstaaten eingeführt ist.³ Die FinfraV enthält die Ausführungsbestimmungen des Bundesrates zum FinfraG. Im Bereich des Derivatehandels werden die Abrechnungs-, Melde-, Risikominderungs- und Plattformhandelspflichten konkretisiert.⁴

Da der schweizerische Derivatehandel schwergewichtig mit Gegenparteien in der EU stattfindet und die EU verschiedene Drittstaatenregelungen im Sinne von Äquivalenzvorschriften enthält, orientieren sich das FinfraG und die FinfraV in erster Linie am Recht der EU, also an EMIR⁵ und den Ausführungsbestimmungen zu EMIR.⁶ Zum Zeitpunkt der Ausarbeitung und Verabschiedung der FinfraV waren indessen die Ausführungsbestimmungen zu EMIR im Bereich des Austauschs von Sicherheiten noch in Ausarbeitung. Ausserdem stellte die Europäische Kommission in Aussicht, einen Revisionsvorschlag für EMIR vorzulegen. Dem Bundesrat war daher bereits bei der Verabschiedung der FinfraV im November 2015 bewusst, dass eine Angleichung der FinfraV im Bereich der Vorschriften über den Austausch von Sicherheiten an die EU-Normen notwendig sein könnte. Er stellte in Aussicht, diese Änderungen zügig an die Hand zu nehmen, wenn dies zur Verhinderung von Wettbewerbsnachteilen für die Schweizer Teilnehmer an den Finanzmärkten notwendig sein sollte.⁷

1.1.2 Austausch von Sicherheiten im Besonderen

Die Ausführungsbestimmungen in der FinfraV zur Risikominderungspflicht, für nicht zentral abgerechnete OTC-Derivatgeschäfte Sicherheiten auszutauschen (vgl. Art. 100–107 FinfraV), wurden in Anlehnung an die damals vorhandenen entsprechenden internationalen Vorgaben und die Entwürfe der EU formuliert. Sie bestehen zusammengefasst in Regeln:⁸

¹ SR 958.1

² SR 958.11

³ Vgl. Botschaft des Bundesrates vom 3. September 2014 zum Finanzmarktinfrasturkturgesetz (Botschaft FinfraG), BBl. 2014 7485 f.

⁴ Vgl. Erläuterungsbericht zur Finanzmarktinfrasturkturverordnung vom 25. November 2015 (Erläuterungsbericht FinfraV), S. 45.

⁵ Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, ABl. L 201 vom 27.7.2012, S. 1.

⁶ Vgl. Botschaft FinfraG, BBl. 2014 7498, 7512 und 7633; Erläuterungsbericht FinfraV, S. 5 f.

⁷ Vgl. Erläuterungsbericht FinfraV, S. 34.

⁸ Vgl. Erläuterungsbericht FinfraV, S. 45.

- zur Pflicht, für nicht zentral abgerechnete OTC-Derivatgeschäfte Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen unter Berücksichtigung der international vorgesehenen Schwellenwerte auszutauschen;
- zu den zulässigen Sicherheiten, deren Qualität und Beschaffenheit;
- zur Berechnung der Ersteinschusszahlung; sie erfolgt entweder nach einer vorgegebenen Standardmethode oder bankinternen, quantitativen Modellen, wobei es das Ziel ist, dass sich die Marktteilnehmer mittelfristig auf ein international harmonisiertes, branchenweit anerkanntes «Standardmodell» für die einzelnen Typen von OTC-Derivaten einigen;
- zu den Wertabschlägen für die Sicherheiten; diese können entweder nach einer Standardmethode oder einer eigenen Schätzung der Marktpreisvolatilität und der Wechselkursvolatilität ermittelt werden;
- zur Segregierung und Weiterverwendung der Ersteinschusszahlung.

Für die Einführung der Pflicht zum Austausch von Sicherheiten wurden in Artikel 131 Absätze 4 und 5 Übergangsfristen aufgenommen, welche aufgrund der unsicheren Rechtsentwicklung von der FINMA gestützt auf Artikel 131 Absatz 6 Mitte 2016 bis zum Zeitpunkt erstreckt wurden, ab dem die entsprechende Pflicht gemäss europäischem Recht zu erfüllen ist bzw. war.⁹

1.1.3 Neue Entwicklungen in der EU

Seit der Verabschiedung der FinfraV im November 2015 hat die EU verschiedene Rechtsakte verabschiedet oder deren Entwürfe publiziert, welche den Handel mit OTC-Derivaten betreffen. Vorliegend interessiert insbesondere die am 4. Januar 2017 in Kraft getretene delegierte Verordnung zu Risikominderungstechniken für nicht zentral abgerechnete OTC-Derivatekontrakte¹⁰ (VO [EU] 2016/2251). Diese enthält nunmehr die definitiven Ausführungsvorschriften zur Pflicht, für nicht zentral abgerechnete OTC-Derivatkontrakte Sicherheiten auszutauschen.¹¹ Ausserdem hat die EU-Kommission am 1. April 2017 einen Rechtsakt betreffend die Übergangsfristen für Risikominderungspflichten für Vorsorgeeinrichtungen in Kraft gesetzt.¹² Gemäss diesem werden Vorsorgeeinrichtungen bis 16. August 2018 anstatt nur bis 16. August 2017 von der Abrechnungspflicht ausgenommen werden.

Am 23. November 2016 veröffentlichte die EU-Kommission zudem die Ergebnisse ihrer Überprüfung von EMIR.¹³ Sie kommt darin zum Schluss, dass die Kernanforderungen von EMIR keiner grundlegenden Änderung bedürfen. Es wurde indessen eine Reihe von Bereichen identifiziert, in denen die Vorschriften vereinfacht oder effizienter ausgestaltet und unverhältnismässige Anforderungen und Kosten gesenkt werden könnten. Am 4. Mai 2017 hat die EU-Kommission einen Vorschlag für eine Änderung von EMIR veröffentlicht. Es werden insbesondere Anpassungen in den Bereichen Meldepflicht sowie Abrechnungspflicht für Nichtfinanzielle Gegenparteien und kleine Finanzielle Gegenparteien gemacht.

Am 28. November 2016 hat die EU-Kommission schliesslich neue Vorschriften für die Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien vorgeschlagen.¹⁴ Da die EU in Aussicht gestellt hat, die sich zurzeit in Ausarbeitung befindenden internationalen Standards in diesem

⁹ Vgl. FINMA-Aufsichtsmittteilung 1/2016 vom 6. Juli 2016, Finanzmarktinfrastrukturgesetz: Nächste Schritte der FINMA, S. 8.

¹⁰ Verordnung (EU) Nr. 2016/2251 der Europäischen Kommission vom 4. Oktober 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister durch technische Regulierungsstandards zu Risikominderungstechniken für nicht durch zentrale Gegenparteien gelearnte OTC-Derivatkontrakte, ABl. L 340/9 vom 15.12.2016.

¹¹ Vgl. für Einzelheiten zur Verordnung Ziff. 1.3.

¹² Delegierte Verordnung (EU) 2017/610 der Europäischen Kommission vom 20. Dezember 2016 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die Verlängerung der Übergangszeiträume für Altersversorgungssysteme, Abl. L 83/3 vom 31.3.2017.

¹³ Vgl. www.cc.europa.eu/finance/financial-markets/derivatives/EMIR/other_documents.

¹⁴ Vgl. [www.cc.europa.eu/finance/financial-markets/recovery an resolution of CCPs](http://www.cc.europa.eu/finance/financial-markets/recovery_an_resolution_of_CCPs).

Bereich mitberücksichtigen zu wollen, ist indessen nicht davon auszugehen, dass die definitiven Regeln der EU vor Ende 2017 vorliegen werden.

1.2 Neuregelung

Mit der vorliegenden Änderung der FinfraV wird in erster Linie eine Angleichung der schweizerischen Vorschriften zum Austausch von Sicherheiten an die entsprechende Regelung der EU, d.h. an die VO (EU) 2016/2251¹⁵ vorgenommen. Überblicksartig lassen sich die Änderungen wie folgt zusammenfassen:

- Die Ausnahmen von der Pflicht, Sicherheiten auszutauschen, werden an die Regelung in der EU angeglichen und konkretisiert (vgl. Art. 100, 100a und 100b FinfraV). Insbesondere wird klargestellt, dass auf den Austausch von Ersteinschusszahlungen verzichtet werden kann, wenn diese für die Währungskomponente von Currency Swaps zu leisten wären (vgl. Art. 100a Abs. 2 FinfraV). Zudem werden OTC-Derivatgeschäfte, die einen Zusammenhang mit gedeckten Schuldverschreibungen haben, unter bestimmten Voraussetzungen ganz oder teilweise von der Besicherungspflicht ausgenommen (vgl. Art. 100a Abs. 3 FinfraV).
- Der Zeitpunkt der Berechnung und Leistung der Ersteinschusszahlung wird konkretisiert. Insbesondere wird klargestellt, dass für die Abwicklung der Sicherheitsleistung die handelsüblichen Fristen gelten (vgl. Art. 101 Abs. 3 FinfraV).
- Die Vorschriften zum Zeitpunkt der Berechnung und Leistung der Nachschusszahlungen werden konkretisiert und gelockert. Neu ist eine Leistung der Nachschusszahlungen unter bestimmten Bedingungen auch innert zwei Geschäftstagen nach dem Bewertungstag zulässig. Auch hier wird im Übrigen klargestellt, dass für die Abwicklung der Sicherheitsleistung die handelsüblichen Fristen gelten (vgl. Art. 101a Abs. 3 FinfraV).
- Betreffend die Handhabung der Ersteinschusszahlungen wird gefordert, dass in bar geleistete Ersteinschusszahlungen bei einer Zentralbank oder einer unabhängigen schweizerischen oder ausländischen Bank gehalten werden müssen (vgl. Art. 102 Abs. 2 FinfraV). Zudem wird klargestellt, dass nicht in bar geleistete Ersteinschusszahlungen von einem Dritten gehalten werden können (vgl. Art. 102 Abs. 3 FinfraV) und dass die Weiterverwendung von Ersteinschusszahlungen nur unter strengen Voraussetzungen zulässig ist (vgl. Art. 102 Abs. 4 FinfraV).
- Die Regelung, wonach die Gegenparteien, sobald sie sich in einer Derivatkategorie einmal für eine Methode zur Berechnung der Ersteinschusszahlungen geeinigt haben, diese nicht mehr wechseln dürfen (Art. 103 Abs. 6 FinfraV), wird ersatzlos gestrichen.
- Die zulässigen Sicherheiten werden ausgedehnt auf Anteile an Effektenfonds (vgl. Art. 104 Abs. 1 Bst. h FinfraV).
- Die Regelung zu den zusätzlichen Wertabschlägen auf die Sicherheiten wird gelockert. Insbesondere ist kein zusätzlicher Abschlag von 8% mehr zu machen, wenn die Währung der in bar geleisteten Nachschusszahlung von denjenigen Währungen abweicht, die im Derivatvertrag, der Netting-Rahmenvereinbarung oder im Besicherungsanhang für die Nachschusszahlung vereinbart wurden (vgl. Art. 105 Abs. 2 FinfraV).
- Die Möglichkeit, bei grenzüberschreitenden Geschäften auf den Austausch von Sicherheiten zu verzichten, wird auf weitere Konstellationen ausgedehnt (vgl. Art. 106 Abs. 2^{bis} und 2^{ter} FinfraV).
- Es wird eine neue Übergangsfrist geschaffen: Die Pflicht zum Austausch von Sicherheiten für nicht zentral abgerechnete OTC-Derivatgeschäfte, bei denen es sich um Optionen auf

¹⁵ Vgl. für Einzelheiten Ziff. 1.3.

einzelne Aktien, Indexoptionen oder ähnliche Aktienderivate handelt, gilt erst ab dem 4. Januar 2020 (vgl. Art. 131 Abs. 5^{bis} FinfraV).

Nebst den Anpassungen im Bereich der Besicherungspflicht erfolgen in Angleichung an die Regelung in der EU zwei Anpassungen im Bereich der Abrechnungspflicht: Zum einen werden OTC-Derivatgeschäfte, die einen Zusammenhang mit gedeckten Schuldverschreibungen haben, unter bestimmten Voraussetzungen von der Abrechnungspflicht ausgenommen (vgl. Art. 86 Abs. 3 FinfraV). Zum andern wird die Ausnahme für Vorsorgeeinrichtungen und Anlagestiftungen für die berufliche Altersvorsorge von der Abrechnungspflicht um ein Jahr bis zum 16. August 2018 verlängert (vgl. Art. 133 FinfraV). Schliesslich wird die geltende Übergangsfrist für die Meldung von Geschäften von Teilnehmern an einem Handelsplatz und von Effekthändlern um neun Monate verlängert, wobei ein «Backloading» zu erfolgen hat (vgl. für Einzelheiten Art. 129 FinfraV und Art. 58a BEHV).

Durch die geschilderten Anpassungen an die Europäische Regelung soll sichergestellt werden, dass die Schweizer Marktteilnehmer im Vergleich zu ihren europäischen Konkurrenten keine Wettbewerbsnachteile erleiden. Für Einzelheiten zur Neuregelung sei auf die Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen verwiesen (vgl. Ziff. 2).

Wie dargelegt (vgl. Ziff. 1.1.3) sind in der EU Bestrebungen im Gange, EMIR teilweise anzupassen und neue Vorschriften für die Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien zu verabschieden. Diese Anpassungen sind aber noch ungewiss. Daher kann zum heutigen Zeitpunkt nicht abgeschätzt werden, ob und in welcher Form sie eine Anpassung der FinfraV oder gar des FinfraG notwendig machen werden. Der Bundesrat wird die Entwicklungen weiterhin aufmerksam verfolgen und allenfalls notwendige Anpassungen der FinfraV oder des FinfraG zügig vorschlagen, wenn dies zur Verhinderung von Wettbewerbsnachteilen für die Schweizer Teilnehmer an den Finanzmärkten notwendig sein sollte.

Zu erwähnen ist ferner, dass der Bundesrat zusammen mit der hier vorgeschlagenen Änderung der FinfraV auch die Plattformhandelspflicht formell in Kraft setzt. Dies ist angezeigt, da die entsprechende Pflicht auch international verbreitet formell in Kraft ist. Allerdings ist zu beachten, dass die Pflicht faktisch erst dann wirksam werden wird, wenn die FINMA gestützt auf Artikel 113 FinfraG die Derivate konkret bezeichnet, die über eine solche Plattform gehandelt werden müssen.¹⁶

1.3 Rechtsvergleich

1.3.1 VO (EU) 2016/2251

Die VO (EU) 2016/2251¹⁷ enthält die Ausführungsvorschriften zur Pflicht, für nicht zentral abgerechnete OTC-Derivatkontrakte Sicherheiten auszutauschen. Die Verordnung enthält insbesondere Vorschriften über das Risikomanagementverfahren der Gegenparteien und die Vereinbarung über den Austausch von Sicherheiten (Art. 2 und 3), die Anerkennungsfähigkeit von Sicherheiten (Art. 4–8), die Berechnung und Leistung der Sicherheiten (Art. 9–18), das Sicherheitsmanagement und die Abgrenzung (Art. 19 und 20), die Bewertung von Sicherheiten (Art. 21 und 22), die Freistellung von der Pflicht, Sicherheiten auszutauschen (Art. 23–31) und zur Behandlung von gruppeninternen Geschäften (Art. 32–34).

Besonders hervorzuheben ist, dass auch Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) als Sicherheiten dienen können (vgl. Art. 4 Abs. 1 Bst. r). Vorausgesetzt wird unter anderem, dass der Kurs der Anteile täglich festgelegt wird und die OGAW grundsätzlich nur in Vermögenswerte investieren, die gemäss der Verordnung anererkennungsfähig sind (vgl. Art. 5 Abs. 1). Die Bonität der Sicherheiten ist nach spezifischen Methoden zu

¹⁶ Vgl. Erläuterungsbericht FinfraV, S. 50.

¹⁷ Vgl. FN 5

beurteilen (vgl. Art. 6) und es werden Konzentrationsgrenzen für Ersteinschusszahlungen festgelegt (vgl. Art. 8).

Was die Berechnung und Leistung der Sicherheiten anbelangt, so gilt es hervorzuheben, dass die Nachschusszahlung grundsätzlich am Berechnungstermin zu leisten ist (vgl. Art. 12 Abs. 1). Ausnahmsweise ist aber eine Leistung innerhalb von zwei Geschäftstagen nach dem Berechnungstermin zulässig (vgl. Art. 12 Abs. 1 Bst. b und Abs. 2). Vorgeschrieben wird ferner, dass als Ersteinschusszahlungen entgegengenommene Barmittel auf Geldkonten bei Zentralbanken oder Kreditinstituten verbleiben (vgl. Art. 19 Abs. 1 Bst. e). Die sicherungsnehmende Gegenpartei darf als Sicherheiten entgegengenommene Ersteinschusszahlungen nicht weiterverpfänden oder anderweitig wiederverwenden. Allerdings darf ein Drittinhaber in bar erhaltene Ersteinschusszahlungen für Reinvestitionszwecke verwenden (vgl. Art. 20).

Auf den Austausch von Sicherheiten ganz oder teilweise verzichtet werden kann unter anderem für Transaktionen im Zusammenhang mit Devisenkontrakten (vgl. Art. 27) und gedeckten Schuldverschreibungen (vgl. Art. 30) sowie Transaktionen mit Gegenparteien in Drittstaaten, in denen die rechtliche Durchsetzbarkeit von Netting-Vereinbarungen oder der Schutz der Sicherheiten nicht gewährleistet werden kann (vgl. Art. 31).

1.3.2 Beurteilung der Vorlage

Ziel der vorliegenden Ordnungsrevision ist eine Angleichung an die VO (EU) 2016/2251. Damit wird bezweckt, dass die vorgeschlagene Regelung derjenigen der EU äquivalent ist. Dabei ist zu beachten, dass die EU-Regulierung aufgrund der im Schweizer Finanzmarktrecht bewährten Grundsätze der prinzipienbasierten Regulierung und der Selbstregulierung nicht im gleichen Detaillierungsgrad übernommen wurde, insbesondere etwa was die Qualität der Sicherheiten anbelangt.

Für Einzelheiten zur Angleichung an das Recht der EU sei auf die Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen verwiesen (vgl. Ziff. 2). Nicht übernommen wurde die Regelung der EU, wonach alternative Modelle zur Berechnung der Ersteinschusszahlung zugelassen werden können. Dies würde einen unverhältnismässigen Regulierungsaufwand verursachen, der internationalen Standardisierung zuwiderlaufen und zusätzliche Arbitrage-Risiken schaffen. Die Nichtübernahme der EU-Regelung stiess in der Vernehmlassung nicht auf Kritik und stellt keine Gefahr für eine Äquivalenzanerkennung dar.

2 Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen

2.1 Finanzmarktinfrasturkturverordnung vom 25. November 2015¹⁸

Art. 86 Sachüberschrift und Abs. 3

In Angleichung an die Regelung in der EU (vgl. bspw. Art. 1 Abs. 2 der Delegierten Verordnung [EU] 2015/2205¹⁹) werden in Absatz 3 OTC-Derivatgeschäfte, an denen als Gegenpartei ein Emittent einer gedeckten Schuldverschreibung oder ein Rechtsträger eines Deckungsstocks einer gedeckten Schuldverschreibung beteiligt sind, unter bestimmten Voraussetzungen von der Abrechnungspflicht befreit. Für Einzelheiten zu den betroffenen Derivaten wird auf die Ausführungen zu Artikel 100a Absatz 3 verwiesen, in dem eine analoge Ausnahme von der Besicherungspflicht gemacht wird. Die neue Bestimmung stützt sich auf Artikel 94 Absatz 4 FinfraG. Die Sachüberschrift wird entsprechend angepasst.

¹⁸ SR 958.11

¹⁹ Delegierte Verordnung EU 2015/2205 vom 6. August 2015 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Clearingpflicht, ABl. L 314/13 vom 1.12.2015

Art. 100 *Pflicht zum Austausch von Sicherheiten*

Allgemeines

Die Ausnahmen von der Pflicht zum Austausch von Sicherheiten werden in materieller Hinsicht erweitert. Aus systematischen Gründen wird daher der geltende Artikel 100 auf drei neue Artikel aufgespalten: Artikel 100 regelt neu die generelle Pflicht zum Austausch von Sicherheiten in der Form von Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen, Artikel 100a regelt die Ausnahmen von der Pflicht zum Austausch von Sicherheiten und Artikel 100b befasst sich mit der Reduktion der Ersteinschusszahlungen.

Abs. 1

Absatz 1 entspricht dem geltenden Artikel 100 Absatz 1.

Abs. 2

Absatz 2 entspricht im Wesentlichen dem geltenden Absatz 2. Neu wird im letzten Halbsatz explizit festgehalten, dass gruppeninterne Geschäfte nicht mehrfach aus der Sicht der jeweiligen Gruppengesellschaft gezählt werden. Bis anhin bestand diesbezüglich teilweise Rechtsunsicherheit. Im Übrigen sei darauf hingewiesen, dass bei der Berechnung der ausstehenden Nominalwerte für die Zwecke von Absatz 2 kollektive Kapitalanlagen in sinngemässer Anwendung von Artikel 76 FinfraV nicht konsolidiert zu betrachten sind, auch wenn sie von derselben Fondsleitung oder demselben Vermögensverwalter verwaltet werden. Bei Anlagestiftungen nach Artikel 53g des Bundesgesetzes vom 25. Juni 1982²⁰ über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG), deren Anlagevermögen sich in mehrere Anlagegruppen gliedert, ist jede Anlagegruppe einzeln zu betrachten. Die Regelung entspricht Artikel 28 Absatz 2 2. Satz VO (EU) 2016/2251.

Abs. 3

Gemäss der heutigen Regelung (vgl. Art. 100 Abs. 2 letzter Satz) besteht die Pflicht zur Leistung von Ersteinschusszahlungen jeweils vom 1. September des betreffenden Jahres bis zum 31. August des darauffolgenden Jahres. Aus Gründen der Praktikabilität soll die Pflicht neu in Angleichung an Artikel 28 Absatz 1 VO (EU) 2016/2251 jeweils für das darauffolgende Kalenderjahr (d.h. vom 1. Januar bis zum 31. Dezember) gelten. Sofern eine Partei für die Monate März, April und Mai eines Jahres den Schwellenwert von CHF 8 Mrd. unterschreitet, entfällt die Pflicht zum Austausch von Ersteinschusszahlungen erst ab dem 1. Januar des folgenden Jahres. Ob der Schwellenwert an anderen Zeitpunkten unterschritten wird, ist nicht von Relevanz. Wird indessen eine grosse Nichtfinanzielle Gegenpartei zu einer kleinen Nichtfinanziellen Gegenpartei (vgl. Art. 98 FinfraG), so müssen sofort keine Sicherheiten mehr ausgetauscht werden.

Art. 100a *Ausnahmen von Pflicht zum Austausch von Sicherheiten*

Abs. 1

Absatz 1 Buchstabe a entspricht dem geltenden Artikel 100 Absatz 3. Absatz 1 Buchstabe b entspricht dem geltenden Artikel 100 Absatz 5.

Abs. 2

Gemäss dem neuen Absatz 2 kann auf den Austausch von Ersteinschusszahlungen dann verzichtet werden, wenn diese für die Währungskomponente von *Currency Swaps* geleistet wird.

²⁰ SR 831.40

Die Regelung entspricht Artikel 27 Buchstabe c VO (EU) 2016/2251 und steht im Einklang mit den Vorgaben von BCBS/IOSCO.²¹ Sie wird aufgenommen, um in Bezug auf die Behandlung von *Currency Swaps* Rechtssicherheit zu schaffen. Die Gegenparteien können lediglich für die Währungskomponente, nicht aber für die Zinskomponente des *Currency Swaps* auf die Leistung von Ersteinschusszahlungen verzichten.

Abs. 3

Mit Absatz 3 wird in Angleichung an die EU neu eine Regelung eingeführt, wonach unter bestimmten Voraussetzungen für OTC-Derivatgeschäfte, an denen ein Emittent einer gedeckten Schuldverschreibung oder der Rechtsträger eines Deckungsstocks einer gedeckten Schuldverschreibung als Gegenpartei beteiligt sind, ganz oder teilweise von der Pflicht, Sicherheiten auszutauschen, befreit. Die Regelung entspricht materiell Artikel 30 VO (EU) 2016/2251. Sie bezweckt den Schutz des Deckungsstocks und damit den Schutz der Gläubigerinnen und Gläubiger. Während auf den Austausch von Ersteinschusszahlungen beidseitig verzichtet werden kann, erfolgt in Bezug auf die Nachschusszahlungen eine asymmetrische Befreiung zugunsten des Emittenten der gedeckten Schuldverschreibung oder des Rechtsträgers des Deckungsstocks: Er hat keine Nachschusszahlungen zu leisten, während seine Gegenpartei solche zu leisten hat und dies in bar. Die Nachschusszahlungen sind der Gegenpartei bei Fälligkeit auch in bar zurückzuerstatten. Die Handlungsoptionen gemäss den Buchstaben a und b sind gleichzeitig wählbar.

Art. 100b *Reduktion der Ersteinschusszahlungen*

Abs. 1 und 2

Absätze 1 und 2 beziehen sich auf den geltenden Artikel 100 Absatz 4. Die geltende Regelung wird allerdings an Artikel 29 Absatz 1 VO (EU) 2016/2251 angepasst. Somit können die Gegenparteien die Ersteinschusszahlungen um höchstens CHF 50 Mio. reduzieren, wobei sich die Höhe der Ersteinschusszahlungen einer Gegenpartei, die einer Finanz- oder Versicherungsgruppe oder einem Konzern angehört, unter Einbezug aller Gruppen- oder Konzerngesellschaften bestimmt. Bis anhin konnte allein auf den Austausch der Ersteinschusszahlungen verzichtet werden, wenn sie weniger als CHF 50 Mio. betrug. Zudem wurden die Konzerngesellschaften nicht ausdrücklich erwähnt. Im Übrigen sei auch hier darauf hingewiesen, dass bei der Berechnung der ausstehenden Nominalwerte kollektive Kapitalanlagen in sinngemässer Anwendung von Artikel 76 FinfraV nicht konsolidiert zu betrachten sind, auch wenn sie von derselben Fondsleitung oder demselben Vermögensverwalter verwaltet werden. Bei Anlagestiftungen nach Artikel 53g BVG, deren Anlagevermögen sich in mehrere Anlagegruppen gliedert, ist jede Anlagegruppe einzeln zu betrachten.

Abs. 3

Absatz 3 stellt eine Ausnahmeregelung zur Regelung nach Absatz 1 dar. In Angleichung an Artikel 29 Absatz 1 VO (EU) 2016/2251 können bei gruppen- oder konzerninternen Geschäften lediglich CHF 10 Mio. abgezogen werden.

Art. 101 *Zeitpunkt der Berechnung und Leistung der Ersteinschusszahlung*

Allgemeines

Der bisherige Artikel 101 hat sich in allgemeiner Art und Weise mit dem Zeitpunkt der Berechnung und der Leistung der Sicherheiten befasst. Zur Erhöhung der Rechtssicherheit in diesem

²¹ Vgl. BCBS/IOSCO, Margining requirements for non-centrally cleared derivatives 2015, S. 7 f.

Bereich wird die Regelung in Angleichung an diejenige der EU präzisiert. Dabei wird in Artikel 101 zur Verbesserung der Übersichtlichkeit nur noch die Ersteinschusszahlung geregelt. Die Nachschusszahlungen werden in einem neuen separaten Artikel 101a thematisiert.

Abs. 1

Absatz 1 entspricht im Wesentlichen dem geltenden Absatz 1. Neu wird indessen in dieser Bestimmung nur noch die Berechnung geregelt. Die Leistung wird detaillierter in Absatz 3 thematisiert. Wie nach geltendem Recht, gibt es Ereignisse, die eine Neuberechnung der Ersteinschusszahlung innerhalb von weniger als zehn Tagen rechtfertigen, so bspw. der Abschluss eines neuen nicht zentral abgerechneten OTC-Derivatgeschäfts mit derselben Gegenpartei oder die Beendigung eines nicht zentral abgerechneten OTC-Derivatgeschäfts mit derselben Gegenpartei oder, wenn ein bestehendes nicht zentral abgerechnetes OTC-Derivatgeschäft eine Zahlung oder Lieferung auslöst, bei der es sich nicht um die Leistung oder Entgegennahme der Einschusszahlung handelt, oder schliesslich etwa wenn das Modell zur Berechnung der Ersteinschusszahlung neu kalibriert wird.²² Die Bestimmung entspricht materiell Artikel 9 Absätze 1 und 2 VO (EU) 2016/2251. Während die ausstehenden Derivatgeschäfte nach Massgabe von Artikel 109 FinfraG täglich bewertet werden, gilt die tägliche Neubewertung für als Ersteinschusszahlungen geleistete Sicherheiten regelmässig aufgrund des Besicherungsvertrages.

Abs. 2

Befinden sich beide Gegenparteien in derselben Zeitzone, so ist die Berechnung gestützt auf Absatz 2 auf der Grundlage des Netting-Sets des Vortages vorzunehmen. Befinden sich die Gegenparteien nicht in derselben Zeitzone, so ist die Berechnung auf der Grundlage derjenigen Transaktionen im Netting-Set durchzuführen, die in der früheren der beiden Zeitzonen am Vortag vor 16 Uhr getätigt wurden. Die Regelung ist neu und entspricht Artikel 9 Absatz 3 VO (EU) 2016/2251.

Abs. 3

Die Ersteinschusszahlung ist am jeweiligen Berechnungstag nach Absatz 1 zu leisten. Der erste Satz von Absatz 3 entspricht damit inhaltlich der bisherigen Regelung (vgl. Art. 101 Abs. 1 FinfraV). Neu wird im zweiten Satz explizit festgehalten, dass für die Abwicklung der Leistung die handelsüblichen Fristen gelten. Für Aktien gemäss Artikel 104 Absatz 1 Buchstabe e sind dies zurzeit zwei Tage. Die Regelung entspricht Artikel 13 VO (EU) 2016/2251.

Art. 101a *Zeitpunkt der Berechnung und Leistung der Nachschusszahlung*

Abs. 1

Wie zu Artikel 101 ausgeführt, wird die Regelung der Berechnung und der Leistung der Nachschusszahlungen neu in einer separaten Bestimmung geregelt. Absatz 1 war bis anhin nicht explizit geregelt, ergab sich aber implizit aus Artikel 101 Absatz 2 FinfraV und entspricht damit geltendem Recht.

Abs. 2

Der erste Satz von Absatz 2 war bis anhin in Artikel 101 Absatz 2 enthalten. Der zweite Satz ist neu. Analog zur Bestimmung für Ersteinschusszahlungen, ist die Berechnung auf der Grundlage des Netting-Sets des Vortages vorzunehmen. Sofern sich die Gegenparteien nicht

²² Vgl. Erläuterungsbericht FinfraV, S. 46.

in derselben Zeitzone befinden, so ist die Berechnung auf der Grundlage derjenigen Transaktionen im Netting-Set durchzuführen, die in der früheren der beiden Zeitzonen am Vortag vor 16 Uhr getätigt wurden. Die Bestimmung entspricht Artikel 9 Absatz 3 VO (EU) 2016/2251.

Abs. 3

Die Nachschusszahlungen sind am Berechnungstag nach Absatz 1 zu leisten, also täglich. Diese Regelung entspricht geltendem Recht (vgl. Art. 101 Abs. 2 1. Satz). Für die Abwicklung sind wiederum die handelsüblichen Fristen massgebend.

Abs. 4

Neu wird in Angleichung an die europäische Regelung (vgl. Art. 12 Abs. 1 Bst. b und Abs. 2 VO (EU) 2016/2251) vorgesehen, dass eine Leistung auch innerhalb von zwei Arbeitstagen nach dem Berechnungstag zulässig ist, sofern a) eine Gegenpartei, ohne zur Leistung von Ersteinschusszahlungen verpflichtet zu sein, vor dem Berechnungstag zusätzliche Sicherheiten geleistet hat, die spezifische Voraussetzungen erfüllen oder b) die Gegenparteien Ersteinschusszahlungen unter Berücksichtigung einer spezifischen Nachschuss-Risikoperiode geleistet haben. Auch hier ist die Leistung wiederum von der Abwicklung zu unterscheiden. Für die Abwicklung sind die handelsüblichen Fristen massgebend.

Art. 102

Allgemeines

Die Bestimmung wird in verschiedenen Punkten überarbeitet, weshalb die Absätze neu nummeriert werden.

Abs. 1

Absatz 1 entspricht dem geltenden Absatz 1.

Abs. 2

In Angleichung an Artikel 19 Absatz 1 Buchstabe e VO (EU) 2016/2251 wird neu verlangt, dass in bar geleistete Ersteinschusszahlungen bei einer Zentralbank oder einer von der leistenden Gegenpartei unabhängigen schweizerischen Bank oder einer unabhängigen ausländischen Bank, die einer angemessenen Regulierung und Aufsicht untersteht, gehalten werden. Eine anderweitige Haltung wäre zu unsicher. Es liegt an den Gegenparteien zu beurteilen, ob die ausländische Bank einer angemessenen Regulierung und Aufsicht untersteht.

Abs. 3

Neu wird konkretisiert, dass nicht in bar geleistete Ersteinschusszahlungen von der empfangenden Gegenpartei oder einem von dieser beauftragten Dritten gehalten werden können. Beim Dritten kann es sich um die leistende Gegenpartei selbst handeln. Auch die leistende Gegenpartei ist dabei selbstverständlich an die Absätze 2 und 3 gebunden. Die Regelung ergibt sich aus Artikel 19 VO (EU) 2016/2251.

Abs. 4

Die Ersteinschusszahlungen dürfen nach dem geltenden Absatz 2 nicht weiterverwendet werden. In Anlehnung an Artikel 20 VO (EU) 2016/2251 wird dieses Verbot indessen gelockert: Die Weiterverwendung von in bar geleisteten Ersteinschusszahlungen durch eine verwahrenden Dritten (also den Dritten, der durch die empfangende Gegenpartei mit der Verwahrung

beauftragte wurde) ist erlaubt, soweit vertraglich sichergestellt ist, dass die Weiterverwendung die Sicherheit und ihre Verwertbarkeit nicht beeinträchtigt. Insbesondere darf die Verwertbarkeit in zeitlicher Hinsicht nicht beeinträchtigt werden. Im Übrigen müssen die Vermögenswerte, in welche die Barsicherheiten investiert werden, ihrerseits insolvenzrechtlich aussonderungsfähig sein. Schliesslich sei darauf hingewiesen, dass in der Formulierung von Artikel 20 VO (EU) 2016/2251 eine Weiterverwendung zu «Reinvestitionszwecken» möglich ist. Diese Formulierung erscheint jedoch klar zu vage und wird daher nicht übernommen.

Abs. 5

Absatz 3 wird zu Absatz 5. Im Einleitungssatz wird ergänzt, dass nebst der empfangenden Gegenpartei auch die verwahrenden Dritten die nicht in bar empfangenden Ersteinschusszahlungen von den eigenen Vermögenswerten zu trennen haben und eine Trennungsvereinbarung abschliessen müssen. Ausserdem wird in Buchstabe b ergänzt, dass die leistende Gegenpartei nicht nur im Falle eines Konkurses oder einer Zahlungsunfähigkeit der empfangenden Gegenpartei, sondern auch des Dritten genügend abgesichert sein muss.

Art. 103 Abs. 6

Die Berechnung der Ersteinschusszahlung kann nach schweizerischem Recht zum einen auf Basis eines vorgegebenen standardisierten Margin Plans («Margin Schedule»; vgl. Art. 103 Abs. 1 und 2 FinfraV) oder zum anderen auf Basis eines bankinternen, quantitativen Modells (Art. 103 Abs. 5 FinfraV) erfolgen. Gegenparteien war es dabei bis anhin nicht erlaubt, zwischen der Berechnung der Ersteinschusszahlung gemäss Margin Plan und Modellansatz zu wechseln (Art. 103 Abs. 6). Gemäss der Regelung der EU kann hingegen zwischen den Modellen gewechselt werden und es können alternative Modelle für noch nicht vom Standardmodell abgedeckte Derivate zugelassen werden.

In Angleichung an die Regelung der EU soll ein Wechsel der Methoden neu möglich sein. Dadurch wird auch dem Umstand Rechnung getragen, dass das zurzeit von ISDA erarbeitete international anerkannte Modell dynamisch ist. Dies kann es erforderlich machen, dass ein Wechsel des Berechnungsmodells erfolgt. Eine Zulassung alternativer Modelle für noch nicht durch das ISDA-Modell abgedeckte Derivate würde demgegenüber einen unverhältnismässigen Regulierungsaufwand verursachen, der internationalen Standardisierung zuwiderlaufen und zusätzliche Arbitrage-Risiken schaffen. Auf eine Angleichung in diesem Punkt wird daher verzichtet.

Art. 104 Abs. 1 Bst. h

In Angleichung an die Artikel 4 und 5 VO (EU) 2016/2251 werden Anteile an Effektenfonds nach Artikel 53 des Kollektivanlagengesetzes vom 23. Juni 2006²³ (KAG) auch in die Liste der zulässigen Sicherheiten aufgenommen. Vorausgesetzt wird, dass die Anteile täglich bewertet werden (Ziff. 1). Zudem dürfen die Effektenfonds ausschliesslich in Vermögenswerte gemäss Absatz 1 Buchstaben a–g oder in Derivate investieren, die solche Vermögenswerte absichern. Nicht als zulässige Sicherheiten gelten weiterhin Anteile an übrigen Fonds für traditionelle Anlagen gemäss Artikel 70 KAG. Sie sind mit alternativen Investmentfonds in der EU vergleichbar und können erhebliche Liquiditäts- und Bewertungsprobleme aufwerfen, denen nur mit unverhältnismässig hohem Aufwand begegnet werden könnte.

Art. 105 Abs. 2

Gemäss dem geltenden Absatz 2 von Artikel 105 ist für Sicherheiten in Währungen, die von der Währung des zugrundeliegenden Derivatgeschäfts abweichen, generell ein zusätzlicher Abschlag von 8 Prozent vorzunehmen. Diese Regelung ist strenger als die entsprechende

²³ SR 951.31

Regelung in der EU. Um die Konkurrenzfähigkeit der Schweizer Marktteilnehmer zu erhalten, wird in Angleichung an die europäische Regelung vorgesehen, dass ein zusätzlicher Abschlag von 8 Prozent nur noch vorzunehmen ist in Fällen, in denen a) die Währung der geleisteten Ersteinschusszahlung von derjenigen Währung abweicht, welche für die jeweilige Beendigungszahlung für die OTC-Derivatgeschäfte vereinbart wurde oder b) die Währung der nicht in bar geleisteten Nachschusszahlung von denjenigen Währungen abweicht, die im (individuellen) Derivatvertrag, der Netting-Rahmenvereinbarung oder im Besicherungsanhang für die Nachschusszahlung vereinbart wurden. Kein zusätzlicher Abschlag ist damit mehr zu machen, wenn die Währung der in bar geleisteten Nachschusszahlung von denjenigen Währungen abweicht, die im Derivatvertrag, der Netting-Rahmenvereinbarung oder im Besicherungsanhang für die Nachschusszahlung vereinbart wurden. Buchstabe a entspricht Anhang II Absatz 5 zur VO (EU) 2016/2251. Buchstabe b entspricht Anhang II Absatz 4 zur VO (EU) 2016/2251. Jede Partei kann eine andere Beendigungswährung wählen. Wird keine Beendigungswährung festgelegt, so findet der Abschlag auf dem Marktwert aller als Sicherheit gestellten Vermögenswerte Anwendung, so wie dies auch im europäischen Recht vorgesehen wird (vgl. Anhang II Absatz 5 zur VO (EU) 2016/2251).

Art. 106 Abs. 1, 2^{bis} und 2^{ter}

In Angleichung an Artikel 31 VO (EU) 2016/2251 wird in Artikel 106 Absätze 2^{bis} und 2^{ter} eine Ausnahmeregelung aufgenommen für Derivatgeschäfte mit ausländischen Gegenparteien, gegenüber denen die rechtliche Durchsetzbarkeit von Netting-Vereinbarungen oder der Schutz von Sicherheiten nicht jederzeit sicher gewährleistet werden kann.

Konkret wird die Schweizer Gegenpartei nach Absatz 2^{bis} berechtigt, auf die Leistung von Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen an die ausländische Gegenpartei zu verzichten, wenn eine unabhängige rechtliche Überprüfung ergeben hat, dass a) die Aufrechnungs- oder Besicherungsvereinbarungen gegenüber der ausländischen Gegenpartei rechtlich nicht jederzeit sicher durchsetzbar sind oder b) Vereinbarungen zur Trennung von Sicherheiten nicht international anerkannten Standards entsprechen.

Ferner kann die Schweizer Gegenpartei nach Absatz 2^{ter} auf die Einforderung von Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen von der ausländischen Gegenpartei verzichten, wenn die Voraussetzungen nach Absatz 2^{bis} erfüllt sind und eine unabhängige rechtliche Überprüfung ergeben hat, dass die Entgegennahme von Ersteinschuss- oder Nachschusszahlungen von der ausländischen Gegenpartei im Einklang mit den Bestimmungen des FinfraG oder der FinfraV nicht möglich wäre. Die rechtliche Überprüfung kann dabei nicht nur von einem unabhängigen Dritten, sondern auch von einer unabhängigen internen Stelle durchgeführt werden. Schliesslich ist auch erforderlich, dass das Verhältnis der nach Inkrafttreten der Pflicht zur Einforderung von Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen abgeschlossenen und ausstehenden unbesicherten Transaktionen zu allen OTC-Derivatgeschäften kleiner als 2.5% ist, wobei gruppeninterne Geschäfte bei der Berechnung nicht miteinzubeziehen sind. Die Berechnung hat gestützt auf Nominalbeträge zu erfolgen. Sind diese vier Voraussetzungen nicht erfüllt, so kann auf die Einforderung von Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen von der ausländischen Gegenpartei nicht verzichtet werden, selbst wenn die schweizerische Gegenpartei in Anwendung von Absatz 2^{bis} auf die Leistung von Ersteinschuss- und Nachschusszahlungen an die ausländische Gegenpartei verzichten kann. Es sind diesfalls von der ausländischen Gegenpartei Sicherheiten auf Bruttobasis zu verlangen.

In all diesen Fällen würde es dem Sinn und Zweck der Regeln über die Sicherheiten zuwiderlaufen, die Leistung von Sicherheiten vorzuschreiben. Eine Abweichung der Schweizer Regelung würde zudem die Schweizer Finanzmarktteilnehmer im Wettbewerb mit ihren europäischen Konkurrenten benachteiligen.

Die beiden neuen Absätze werden in den in Absatz 1 enthaltenen Verweis aufgenommen.

Art. 129 Abs. 1, 1^{bis} und 1^{ter}

Um den Marktteilnehmern genügend Zeit zur Umsetzung der neuen Aspekte der Aufzeichnungs- und Meldepflicht (Erfassung und Meldung von aus Effekten abgeleitete Derivaten und Angaben zur Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten) zu gewähren, wird die bestehende Übergangsfrist nochmals verlängert. Sie war in Angleichung an den Zeitplan von MiFID II/MiFIR bereits Mitte 2016 um ein Jahr bis zum 1. Januar 2018 verlängert worden.

Die neuen Aspekte der Aufzeichnungs- und der Meldepflicht sollen neu erst ab dem 1. Oktober 2018 zu erfüllen sein. Um eine materielle Abweichung vom Recht der EU zu vermeiden, hat dann allerdings ein «Backloading» erfolgen. D.h. zwischen dem 1. Januar 2018 und dem 30. September 2018 eingetretene Sachverhalte, welche unter die genannten Pflichten fallen, müssen bis spätestens 31. Dezember 2018 nachführend gemäss den gesetzlichen Vorschriften aufgezeichnet und gemeldet werden. Für ausländische Zweigniederlassungen schweizerischer Effektenhändler und ausländische Teilnehmer – welche ihre Systeme von Grund auf neu «bauen» müssen – sollen die Pflichten erst ab dem 1. Januar 2019 gelten (ohne «Backloading»). Eine entsprechende Regelung soll für Effektenhändler gelten.

Art. 131 Abs. 3, 5 und 5^{bis}

Abs. 3

Der neue Absatz 5^{bis} wird in den bestehenden Verweis auf die Absätze 4 und 5 aufgenommen.

Abs. 5

In Angleichung an Artikel 36 Absatz 1 VO (EU) 2016/2251 und zwecks Harmonisierung mit Artikel 100 Absatz 3, in dem neu auf das Kalenderjahr abgestellt wird, wird in Artikel 131 Absatz 5 auf die Enddaten der Intervalle verzichtet. Das erste Intervall endet damit automatisch am 31. Dezember des jeweiligen Jahres. Die Pflicht für das nächste Jahr ergibt sich aus dem neuen Artikel 100 Absatz 3. In Bezug auf Buchstabe a ist zu beachten, dass die FINMA die Einführung der Pflicht zum Austausch von Sicherheiten in Anwendung von Absatz 6 auf den 4. Februar 2017 verschoben hat.²⁴

Art. 5^{bis}

In Angleichung an Artikel 38 Absatz 1 VO (EU) 2016/2251 wird eine neue Übergangsfrist geschaffen: Die Pflicht zum Austausch von Sicherheiten für nicht zentral abgerechnete OTC-Derivatgeschäfte, bei denen es sich um Optionen auf einzelne Aktien oder um Indexoptionen handelt, gilt erst ab dem 4. Januar 2020. Ausserdem wird auch für ähnliche Aktienderivate, wie etwa Derivate auf Aktienkörbe, eine Übergangsfrist eingeführt. Es wird an der FINMA als rechtsanwendender Behörde liegen zu konkretisieren, was unter ähnlichen Aktienderivaten verstanden wird. Dabei wird davon ausgegangen, dass die FINMA bei ihrem Entscheid der internationalen Rechtsentwicklung Rechnung trägt.

Art. 133 *Vorsorgeeinrichtungen und Anlagestiftungen*

Wie erwähnt, nimmt die EU Vorsorgeeinrichtungen neu bis 16. August 2018 anstatt nur bis 16. August 2017 von den Risikominderungspflichten aus (vgl. Ziff. 1.1.3). Aus diesem Grund ist es sachgerecht, die in Artikel 133 FinfraV vorgesehene Ausnahme der Vorsorgeeinrichtungen und Anlagestiftungen nach Artikel 48 ff. BVG von der Abrechnungspflicht nach Artikel 97 FinfraG ebenfalls bis zum 16. August 2018 zu verlängern. Um flexibel auf allfällige weitere

²⁴ Vgl. FINMA-Aufsichtsmittteilung 1/2016 vom 6. Juli 2016, Finanzmarktaufsichtsgesetz: Nächste Schritte der FINMA, S. 8.

Fristerstreckungen in der EU reagieren zu können, wird dem Eidgenössischen Departement des Innern EDI die Kompetenz eingeräumt, die Frist weiter zu erstrecken.

2.2 Börsenverordnung vom 2. Dezember 1996²⁵

Art. 58a Übergangsbestimmung zur Änderung vom 5. Juli 2017

Analog zur Regelung für die Teilnehmer von Handelsplätzen soll die Übergangsfrist für die neuen Aspekte der Journalführungs- und Meldepflicht von Effekthändlern verlängert werden (vgl. für Einzelheiten Erläuterungen zu Art. 129 FinfraV). Der bisherige Absatz 2 wird zu Absatz 3.

3 Vernehmlassungsverfahren

3.1 Ergebnisse des Vernehmlassungsverfahrens

Die Vorlage bildete vom 13. Februar 2017 bis zum 13. April 2017 Gegenstand des Vernehmlassungsverfahrens.²⁶ Sie stiess dabei auf breite Zustimmung. Die vereinzelt vorgebrachte Kritik betraf vorab Punkte, in denen die Vernehmlassungsvorlage – bewusst oder unbewusst – von den Vorschriften der EU abwich. Moniert wurde dabei hauptsächlich die Regelung, wonach die Gegenparteien, sobald sie sich in einer Derivatkategorie einmal für eine Methode zur Berechnung der Ersteinschusszahlungen geeinigt haben, diese nicht mehr wechseln dürfen (Art. 103 Abs. 6 FinfraV).

Für Einzelheiten wird auf den Ergebnisbericht zur Vernehmlassung verwiesen.

3.2 Bewertung und Gewichtung des Vernehmlassungsergebnisses

Der in der Vernehmlassung geäusserten Kritik wurde Rechnung getragen. Insbesondere wurden nebst kleineren vorab formellen Änderungen und Präzisierungen zwei wesentliche materielle Änderungen vorgenommen: Zunächst wurde die Regelung ersatzlos gestrichen, wonach die Gegenparteien, sobald sie sich in einer Derivatkategorie einmal für eine Methode der Berechnung der Ersteinschusszahlungen geeinigt haben, diese nicht mehr wechseln dürfen (Art. 103 Abs. 6 FinfraV). Zudem wurde die geltende Übergangsfrist für die Meldung von Geschäften von Teilnehmern an einem Handelsplatz und von Effekthändlern um neun Monate verlängert, wobei ein «Backloading» zu erfolgen hat (vgl. Art. 129 FinfraV).

4 Auswirkungen

4.1 Auswirkungen auf die Volkswirtschaft

Die Auswirkungen des FinfraG und der FinfraV auf die Volkswirtschaft ergeben sich massgeblich aus der Botschaft des Bundesrates.²⁷ Mit dem FinfraG hat die Schweiz unter anderem den im Rahmen der G20 erarbeiteten internationalen Standard zum Handel mit Derivaten umgesetzt. Da der schweizerische Derivatehandel schwergewichtig mit der EU stattfindet und die EU verschiedene Drittstaatenregelungen im Sinne von Äquivalenzvorschriften enthält, ist eine Anlehnung der Schweizer Regulierung an die europäische Regelung sinnvoll. Die internationale Akzeptanz und insbesondere die Äquivalenz mit der Regulierung in der EU waren Ziel des FinfraG und des FinfraV. Die vorliegende Revision der FinfraV knüpft an bisherigen Entwicklungen im Bereich der Derivateregulierung an und bezweckt die Äquivalenz mit der europäischen Regulierung. Damit wird auch die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz

²⁵ SR 954.11

²⁶ Vgl. zur Verkürzung der Vernehmlassungsfrist den Ergebnisbericht über die Vernehmlassung, S. 2 ff.

²⁷ Botschaft FinfraG, BBl. 2014 7626 ff.

gewahrt. Gleichzeitig sind keine erhöhten Risiken in Bezug auf die Finanzmarktstabilität zu erwarten.

4.2 Auswirkungen auf einzelne Gruppen

Die Schweizer Grossbanken als international ausgerichtete Hauptakteure im Derivatemarkt gehören zu den Hauptbetroffenen der Anpassung der Ausführungsvorschriften zum Austausch von Sicherheiten für nicht zentral abgerechnete OTC-Derivate. Betroffen sind indessen auch alle übrigen Adressanten der Pflicht zum Austausch von Sicherheiten, also alle finanziellen Gegenparteien und grossen Nichtfinanziellen Gegenparteien. Sie profitieren insbesondere davon, dass die Regelung bezüglich der zusätzlichen Wertabschläge gelockert wird und die zulässigen Sicherheiten auf Anteile an Effektenfonds ausgeweitet werden. Im Zusammenhang mit der Absicherung von Zins- und Währungsrisiken von gedeckten Schuldverschreibungen wie Pfandbriefen kann unter gewissen Voraussetzungen auf eine Sicherungsleistung verzichtet werden. Damit sollten sich insgesamt die (Opportunitäts-)Kosten reduzieren. Die zu diesem Zweck eingesetzten OTC-Derivate betreffen nach Aussagen von Branchenvertretern jedoch zurzeit nur einen Bruchteil aller ausstehenden OTC-Derivategeschäfte.

4.3 Auswirkungen auf Bund und Behörden

Die Auswirkungen auf Bund und Behörden ergeben sich direkt aus der Gesetzesvorlage und sind in der Botschaft des Bundesrates dargelegt. Im Übrigen sind Bund, Kantone und Gemeinden sowie die SNB von den Derivatehandlungspflichten ausgenommen. Auf die FINMA hat die Vorlage keine Auswirkungen.

5 Rechtliche Aspekte

5.1 Verfassungs- und Gesetzmässigkeit

Die Bestimmungen stützen sich auf die unter der Sachüberschrift genannten Bestimmungen im FinfraG.

5.2 Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz

Vorliegend bestehen keine auf Vereinbarkeit zu prüfenden Verpflichtungen.

5.3 Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen

Die Vorlage enthält keine Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen.

6 Inkrafttreten

Die Änderung der FinfraV tritt am 1. August 2017 in Kraft.