



Finanzmarktinfrastruktur- verordnung-FINMA (FinfraV- FINMA) – Teilrevision

Erläuterungen

8. Dezember 2022

Inhaltsverzeichnis

Kernpunkte.....	3
1 Inhalt und Ziel der Revision.....	4
1.1 Transaktionsmeldepflicht Derivate	4
1.2 Abrechnungspflicht.....	4
2 Handlungsbedarf	5
2.1 Transaktionsmeldepflicht Derivate	5
2.2 Abrechnungspflicht.....	6
3 Nationales und internationales Umfeld	7
3.1 Transaktionsmeldepflicht Derivate	7
3.2 Abrechnungspflicht.....	7
4 Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen	9
4.1 Transaktionsmeldepflicht Derivate – Inhalt der Meldungen (Art. 3 Abs 1 Bst. c, e und g)	9
4.2 Anhang 1, Tabelle I – abrechnungspflichtige Derivatekategorien	10
5 Regulierungsprozess	10
5.1 Vorkonsultation.....	11
5.2 Konsultation der mitinteressierten Verwaltungseinheiten	12
5.3 Öffentliche Konsultation	12
6 Regulierungsgrundsätze.....	12
7 Wirkungsanalyse	13
7.1 Transaktionsmeldepflicht Derivate	13
7.2 Abrechnungspflicht.....	13
8 Weiteres Vorgehen	14

Kernpunkte

1. Mit der vorliegenden Teilrevision der FinfraV-FINMA nimmt die FINMA nötige Anpassungen vor, die zwei voneinander unabhängige Themenkreise betreffen: Derzeit bestehen bei Transaktionsmeldungen für Derivate¹ gewisse Lücken, welche mit einer Konkretisierung der Meldeanforderungen geschlossen werden. Ebenso besteht Handlungsbedarf auf Grund der Ablösung des LIBOR sowie den entsprechenden Entwicklungen im einschlägigen EU-Recht, das die Schweiz in diesem Bereich grundsätzlich nachvollzieht. Vor diesem Hintergrund werden folgende Anpassungen an der FinfraV-FINMA vorgenommen.
2. Der Inhalt der Transaktionsmeldungen gemäss Art. 3 Abs. 1 FinfraV-FINMA wird für Derivatetransaktionen präzisiert, um die Qualität der Meldungen zu verbessern. Dies soll Lücken in der Handelsüberwachung schliessen und die Marktaufsicht der FINMA nachhaltig stärken.
3. Der Katalog abrechnungspflichtiger Zinsderivate wird im Einklang mit ausländischen Rechtsentwicklungen an die durch die Benchmark-Reform geänderten Marktverhältnisse angepasst.
4. Die Verabschiedung und das Inkrafttreten der teilrevidierten FinfraV-FINMA erfolgt per 1. Februar 2023.
5. Für die Einhaltung der konkretisierten Meldeanforderungen für Derivatetransaktionen ist eine Übergangsfrist von insgesamt 15 Monaten ab Inkrafttreten der revidierten Verordnung vorgesehen.

¹ Hiervon zu unterscheiden sind die Meldungen von Derivategeschäften an ein Transaktionsregister gemäss Art. 104 ff. FinfraG, welche von der vorliegenden Teilrevision nicht tangiert sind.

1 Inhalt und Ziel der Revision²

1.1 Transaktionsmeldepflicht Derivate

Mit Inkrafttreten des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG; SR 958.1) und den ausführenden Verordnungen wurden die Bestimmungen zur Meldepflicht zwecks Förderung der Transparenz des Effektenhandels und zur Verbesserung der Handelsüberwachung revidiert. Handelsplatzteilnehmer sowie übrige Banken und Wertpapierhäuser (nachfolgend „Teilnehmer“ oder „Meldepflichtige“) sind nach einer Übergangsfrist seit dem 1. Oktober 2018 (inländische Teilnehmer) bzw. 1. Januar 2019 (ausländische Teilnehmer) verpflichtet, die Abschluss- und Transaktionsmeldungen nach Art. 39 FinfraG³ zu erstatten. Für die Entgegennahme und die Verarbeitung der für die Handelsüberwachung zentralen Transaktionsmeldungen betreiben die Handelsplätze je eine Meldestelle gemäss Art. 5 Abs. 4 Finanzmarktinfrastukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA; SR 958.111). Die von den Meldepflichtigen übermittelten Transaktionsmeldungen weisen bei Derivaten bis heute nicht die Qualität auf, die für eine effektive Handelsüberwachung und die Marktaufsicht durch die FINMA erforderlich ist. Ein Grund hierfür liegt in der offenen Formulierung des Meldeinhalts von Art. 3 FinfraV-FINMA und die gestützt auf diese Bestimmung erlassenen Meldespezifikationen der Handelsplätze. Die Bestimmungen betreffend den Meldeinhalt in Art. 3 FinfraV-FINMA sollen daher präzisiert werden, um bezüglich des erforderlichen Meldeumfangs bei Derivaten Klarheit zu schaffen.

Nachgelagert zu dieser regulatorischen Präzisierung ist es erforderlich, dass die Meldestellen entsprechende angepasste technische Spezifikationen erlassen sowie Massnahmen ergreifen, um die erforderliche Datenqualität dauerhaft zu gewährleisten. Dies kann namentlich über Rückweisungen von mangelhaften oder fehlerhaften Meldungen an die Meldepflichtigen erreicht werden.

1.2 Abrechnungspflicht

Die Kategorien von OTC-Zinsderivaten, die über eine zentrale Gegenpartei abzurechnen sind und in Tabelle I im Anhang 1 Ziffer 1 der FinfraV-FINMA abschliessend aufgezählt werden, bestehen unverändert seit ihrem Inkrafttreten am 1. September 2018. Im Zuge der Benchmark Reform werden der-

² Die vorliegenden Erläuterungen adressieren zwei Anpassungen, die inhaltlich keinen Zusammenhang haben. Deshalb werden die zwei Anpassungen in den vorliegenden Erläuterungen thematisch in jeweiligen Unterkapiteln behandelt.

³ Nach Art. 41 des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG; SR 954.1) von der FINMA bewilligte Wertpapierhäuser, die nicht Teilnehmer an einem Handelsplatz sind, werden gestützt auf Art. 51 Abs. 1 FINIG verpflichtet, die für die Transparenz des Effektenhandels erforderlichen Meldungen zu erstatten.

zeit an den für die Schweiz wichtigen Finanzplätzen (EU, UK, USA) die Kategorien abrechnungspflichtiger Zinsderivate angepasst. Es besteht daher Bedarf, seitens der Schweiz diese Entwicklung mit zu vollziehen.

2 Handlungsbedarf

2.1 Transaktionsmeldepflicht Derivate

Die FINMA legt gestützt auf Art. 39 Abs. 2 FinfraG in Art. 3 FinfraV-FINMA fest, welche Informationen die von den Meldepflichtigen zu erstattenden Transaktionsmeldungen zu enthalten haben. Die technische Umsetzung in Bezug auf die Transaktionsmeldungen wurde den bewilligten Handelsplätzen bzw. deren Meldestellen überlassen. Die Handelsplätze haben zu diesem Zweck Meldespezifikationen festgelegt. Letztere sind aber bezüglich der zu meldenden Inhalte unzureichend, da sie bei Derivatetransaktionen wesentliche Parameter nicht als Pflichtfelder festlegen. Das heisst in diesem Zusammenhang, dass es technisch möglich ist, eine Transaktionsmeldung zu erfassen, ohne dass die entsprechenden Felder befüllt sind. Bei anderen Angaben wie bspw. dem wirtschaftlich Berechtigten, welcher als Pflichtfeld erfasst ist, ist dies nicht möglich und die Meldung wird vom System automatisch zurückgewiesen. Deshalb werden die auf das Derivat anwendbaren wertbestimmenden Parameter von den Meldepflichtigen in aller Regel nicht oder unvollständig gemeldet.

Konkret verlangen die derzeitigen Spezifikationen der Meldestellen nicht, dass Meldungen von Derivatetransaktionen zwingend Angaben über den diesen zugrundeliegenden Basiswert sowie weitere das Derivat bestimmende Merkmale wie insb. die Klassifizierung des Derivats (*Future*, *CFD*, *Eurex-Option*, *Warrant*, *Swap*, strukturiertes Produkt usw.) enthalten. Ebenso wenig sind die Teilnehmer gemäss diesen Spezifikationen verpflichtet, bei Derivaten weitere wertbestimmende Parameter wie namentlich die Art der Option (Kauf-/Verkaufsoption), Ausübungspreis, Preismultiplikator und Verfalls- bzw. Ablaufdatum anzugeben.

Die entsprechenden zusätzlichen Angaben sind gemäss den Meldestellen und verschiedenen Marktteilnehmern heute kein zwingender Teil des Meldeinhalts, weil nach ihrer Ansicht die nach Art. 3 Abs. 1 Bst. c FinfraV-FINMA verlangte „genaue Bezeichnung der umgesetzten Effekten oder Derivate“ mit der blossen Angabe der ISIN erfüllt sei. Eine darüberhinausgehende Verpflichtung der Meldepflichtigen im Rahmen der Spezifikationen der Meldestellen sei deshalb derzeit nicht möglich. Jedoch reicht die Angabe der ISIN für die Handelsplätze – namentlich bei Derivaten, welche nicht am „eigenen“ Handelsplatz zum Handel zugelassen sind – nicht, da mit dieser die entsprechenden weiteren Merkmale und Parameter nicht ohne weiteres bekannt sind. Dies hat weitreichende Folgen für die Handelsüberwachung der

Handelsplätze und die Bekämpfung von Marktmissbrauch durch die FINMA: Meldungen über Derivatetransaktionen können nicht angemessen in die Handelsüberwachung einbezogen und von der FINMA im Verdachtsfall nicht erkenntnisbringend ausgewertet werden. Hiervon betroffen sind derzeit die Mehrzahl der Meldungen von Derivatetransaktionen. Weil diese Transaktionen aufgrund ihrer Hebelwirkung besonders anfällig für Marktmissbrauch sind, steigt damit auch die Gefahr von unerkannten Marktmissbräuchen.

Mit einer Präzisierung von Art. 3 FinfraV-FINMA und dem entsprechenden Nachvollzug in den Meldespezifikationen der Handelsplätze, wird die notwendige Verbesserung der Qualität der Transaktionsmeldungen erzielt. Zudem wird durch die Präzisierung auf Stufe FinfraV-FINMA Rechtssicherheit für alle Meldepflichtigen sowie die Meldestellen geschaffen.

2.2 Abrechnungspflicht

Die meisten der in Tabelle I des Anhangs 1 Ziffer 1 der FinfraV-FINMA aufgezählten Zinsderivate nehmen auf Benchmarks Bezug, welche mit Ablauf der Frist vom 31. Dezember 2021 nicht mehr berechnet werden. Dies gilt namentlich für Basis-Zinsswaps und *Forward Rate Agreements*, deren Preis sich an den nicht mehr berechneten Benchmark-Familien GBP LIBOR und JPY LIBOR richtet. Gleichfalls betroffen sind *Overnight Index Swaps* mit Bezug zum EONIA, welcher durch €STR abgelöst wurde. Von der Benchmark-Reform betroffen sind auch Basis-Zinsswaps, welche einen USD LIBOR referenzieren, auch wenn insoweit für gewisse bestehende Kontrakte eine Übergangsfrist bis Mitte 2023 gilt. Neue Kontrakte mit Bezug auf den USD LIBOR können spätestens seit dem 1. Januar 2022 nicht mehr zentral abgerechnet werden. Als Folge dieser Entwicklungen sind für die vorgenannten Derivatekategorien die Voraussetzungen einer Abrechnungspflicht (Art. 101 FinfraG) entfallen. Denn erstens haben die relevanten Clearing-Häuser (zentrale Gegenparteien) ihr Angebot auf Derivateklassen umgestellt, welche eine der neuen, risikofreien Benchmarks referenzieren. Soweit Altkontrakte erst nach dem Stichtag 31. Dezember 2021 fällig werden, sind sie namentlich mittels sogenannter Fallback-Klauseln auf die neuen Benchmarks umgestellt worden. Zweitens sind die von der Benchmark-Reform betroffenen Kontrakte bereits vor dem Stichtag zunehmend illiquide geworden. Damit ist die Abrechnungspflicht für die genannten Derivateklassen praktisch gegenstandslos.

Umgekehrt besteht nun für die an die neuen risikofreien Benchmarks angepassten Zinsderivate keine Abrechnungspflicht, obwohl die gesetzlichen Voraussetzungen für deren Anordnung vorliegen. Die dadurch entstandene Regelungslücke könnte unter Umständen zu geringeren Abrechnungsvolumina und damit potenziell zu höheren systemischen Risiken führen.

Wie unten näher darzulegen sein wird, haben die EU und das Vereinigte Königreich die Abrechnungspflicht an die neuen Benchmarks angepasst oder

haben entsprechende Regulierungsverfahren initiiert, so dass im Vergleich zur Schweiz ein Regulierungsgefälle entstanden ist.

Aus den genannten Gründen ist der Katalog abrechnungspflichtiger Zinsderivate an die neuen Benchmarks anzupassen, soweit die Voraussetzungen zur Anordnung einer Abrechnungspflicht gemäss Art. 101 FinfraG vorliegen.

3 Nationales und internationales Umfeld

3.1 Transaktionsmeldepflicht Derivate

Namentlich in der EU bestehen bereits heute detailliertere Transaktionsmeldepflichten, so auch für die Meldung von Derivatetransaktionen. Diese werden ausführlich in der delegierten Verordnung (EU) 2017/590 vom 28. Juli 2016 geregelt.⁴ Der Anhang der Verordnung enthält dabei die zu meldenden Datenfelder und legt ausführlich und auch technisch den Meldeinhalt abschliessend fest. Diese Tabelle bzw. Bestimmungen enthalten namentlich auch die von der FINMA erwarteten weiteren Angaben zum Meldeinhalt bei Derivatetransaktionen und lassen keine Unklarheiten über die zu meldenden Informationen zu. Zudem unterhält die European Securities and Markets Authority (ESMA) eine konsolidierte europäische Referenzdatenbank, welche es ihr ermöglicht, allfällige unvollständige Transaktionsmeldungen mit den Informationen aus dieser Datenbank anzureichern. Auf diese Weise wird die Datenqualität der Transaktionsmeldungen und die Auswertbarkeit für die zuständigen Aufsichtsbehörden gewährleistet. Eine entsprechende Möglichkeit bzw. Referenzdatenbank besteht für Transaktionsmeldungen in der Schweiz nicht.

3.2 Abrechnungspflicht

Mit Inkraftsetzung des FinfraG wurde die Abrechnungspflicht (Clearing) für bestimmte Derivatekategorien eingeführt. Sie bildet eine der vier zentralen Pflichten der G-20 Derivatehandelsreform. Durch die Pflicht, standardisierte OTC-Derivatetransaktionen über eine zentrale Gegenpartei abzurechnen, kann das Gegenparteiausfallrisiko für den Verkäufer und den Käufer sowie die Ansteckungsgefahr bei Ausfall eines Teilnehmers reduziert und die Stabilität des Finanzsystems gestärkt werden. Die Abrechnungspflicht selbst ist im FinfraG vorgesehen (Art. 97 ff.), jedoch ist es die FINMA, welche die abrechnungspflichtigen Derivatekategorien bestimmt (Art. 101 Abs. 1 Satz 1). Dabei hat sie die Kriterien gemäss Art. 101 Abs. 1 Satz 2 zu berücksichti-

⁴ Delegierte Verordnung (EU) 2017/590 der Kommission vom 28. Juli 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Meldung von Geschäften an die zuständigen Behörde ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 449–478; Anhang 1, Tabelle 2 der Verordnung, insb. Felder 42–56.

gen. Ferner trägt die FINMA namentlich der ausländischen Rechtsentwicklung Rechnung (Art. 101 Abs. 2). Keine Abrechnungspflicht kann insbesondere für Derivate auferlegt werden, welche von keiner bewilligten oder anerkannten zentralen Gegenpartei abgerechnet werden (Art. 101 Abs. 3 Bst. a). Sollte eine abrechnungspflichtige Derivatekategorie gemäss Anhang 1 FinfraV-FINMA von keiner einzigen FINMA-anerkannten zentralen Gegenpartei (CCP) mehr abgerechnet werden, so entfällt während dieser Zeit auch die schweizerische Abrechnungspflicht für die entsprechende Derivatekategorie, da die Pflicht durch die abrechnungspflichtigen Gegenparteien nicht mehr erfüllbar ist.⁵

Die FINMA ist ihrem gesetzlichen Auftrag gemäss Art. 101 FinfraG nachgekommen und hat 2018 in Art. 6 sowie im Anhang 1 zur FinfraV-FINMA die Derivatekategorien bestimmt, die über zentrale Gegenparteien abgerechnet werden müssen. Dabei hat sie sich am Katalog der in der EU abrechnungspflichtigen Derivate orientiert.

In der EU wurde der Katalog der abrechnungspflichtigen Zinsderivate per 18. Mai bzw. 18. August 2022 weitgehend an die neuen Referenzzinssätze angepasst.⁶ Der Katalog sieht neu Folgendes vor:

- Aus dem bisherigen Katalog wurden die auf den GBP LIBOR, USD LIBOR, JPY LIBOR und EONIA Bezug nehmenden Derivate gestrichen.
- Für *Overnight Index Swaps* (OIS), welche den SONIA (GBP) referenzieren, wurde die maximale Restlaufzeit von drei auf 50 Jahre verlängert.
- Neu der Abrechnungspflicht unterstellt wurden OIS mit Bezug auf €STR und SOFR (Restlaufzeit jeweils 7 Tage bis 3 Jahre). Für OIS auf den SOFR trat die Abrechnungspflicht nach einer dreimonatigen Übergangsfrist am 18. August 2022 in Kraft.

Damit ist die Entwicklung in der EU indes nicht abgeschlossen. So veröffentlichte ESMA am 11. Juli 2022 ein Konsultationspapier u.a. mit dem Vorschlag, auf den TONA (JPY) referenzierende OIS mit einer Restlaufzeit zwischen 7 Tagen und 30 Jahren der Abrechnungspflicht zu unterwerfen und die Restlaufzeit für abrechnungspflichtige OIS auf den SOFR von drei auf 50 Jahre zu verlängern.⁷

Die im Vereinigten Königreich von der Bank of England am 29. September bzw. 3. Dezember 2021 verordneten und im Dezember 2021 bzw. am

⁵ Anhörungsbericht vom 3. Mai 2018, S. 6

⁶ Delegierte Verordnung (EU) 2022/750 der Kommission vom 8. Februar 2022 zur Änderung der in der Delegierten Verordnung (EU) 2015/2205 festgelegten technischen Regulierungsstandards mit dem Ziel, der Umstellung auf neue Referenzzinssätze bei bestimmten OTC-Derivatkontrakten Rechnung zu tragen, ABl. L 138/5 vom 17. Mai 2022, abrufbar unter <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:L:2022:138:FULL&from=EN>.

⁷ Siehe https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-446-369_consultation_paper_on_co_and_dto_referencing_estr.pdf.

31. Januar 2022 in Kraft getretenen Änderungen⁸ entsprechen weitgehend dem geltenden EU- Recht. Zwei Abweichungen sind hervorzuheben:

- OIS mit Bezug auf den USD LIBOR bleiben vorläufig der Abrechnungspflicht unterstellt, dürften jedoch mittelfristig von Kontrakten auf den SOFR abgelöst werden.
- Seit dem 31. Januar 2022 unterstehen auf den TONA (JPY) referenzierende OIS mit einer Restlaufzeit zwischen 7 Tagen und 30 Jahren der Abrechnungspflicht. Dies entspricht dem Änderungsvorschlag der ESMA in ihrem Konsultationspapier vom 11. Juli 2022.

Die Schweiz sollte diese europäische Entwicklung mitvollziehen und sich dabei – wie bisher – grundsätzlich an der EU orientieren. Dabei werden OIS auf den TONA (JPY) entsprechend dem Vorschlag von ESMA in die Abrechnungspflicht einbezogen.

4 Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen

4.1 Transaktionsmeldepflicht Derivate – Inhalt der Meldungen (Art. 3 Abs. 1 Bst. c, e und g)

Gemäss Art. 39 Abs. 2 FinfraG legt die FINMA in Bezug auf die Transaktionsmeldepflicht fest, welche Informationen in welcher Form zu melden sind. Der Meldeinhalt ist sodann in Art. 3 FinfraV-FINMA näher definiert. Die Bestimmung ist aber prinzipienbasiert und generisch gehalten, die technische Umsetzung wird den Meldestellen überlassen.

Der Meldeinhalt in Art. 3 FinfraV-FINMA ist aufgrund der geschilderten Lücken in Bezug auf Derivatetransaktionen in den Bst. c und e zu ergänzen bzw. zu präzisieren. Damit wird die Qualität der Transaktionsmeldungen verbessert und die bestehenden Lücken bei den Meldungen geschlossen.

Art. 3 Bst. c FinfraV-FINMA ist dahingehend zu ergänzen, dass die Bezeichnung des/r dem Derivat zugrundeliegenden Basiswert/e sowie die weiteren das Derivat bestimmenden Merkmale zu melden sind. So haben die Meldepflichtigen namentlich auch die Klassifizierung des Derivats (z.B. *Future*, *CFD*, *Eurex-Option*, *Warrant*, *Swap*, strukturiertes Produkt usw.) anzugeben.

Weiter wird in Art. 3 Bst. e FinfraV-FINMA bei der Angabe des Kurses ergänzt, dass die Meldepflichtigen bei Derivatetransaktionen auch sämtliche den Wert des Produkts bestimmenden Parameter anzugeben haben. Dabei müssen die Teilnehmer wo für das entsprechend klassifizierte Derivat an-

⁸ <https://www.bankofengland.co.uk/markets/transition-to-sterling-risk-free-rates-from-libor>

wendbar zwingend insbesondere die Art der Option (Kauf- oder Verkaufsoption), den Ausübungspreis, den Preismultiplikator und das Verfalls- bzw. Ablaufdatum melden.

Das Valutadatum muss überdies künftig bei Abschlüssen nicht mehr gemeldet werden. Diese Angabe betrifft das Settlement und ist für die Handelsüberwachung und die Marktaufsicht nicht mehr relevant. Art. 3 Abs. 1 Bst. g wird daher aufgehoben.

Der Erlass der technischen Detailspezifikation obliegt weiterhin den Handelsplätzen. So sollen diese nach der vorliegenden Teilrevision ihre technischen Spezifikationen anpassen und durch entsprechende Qualitätskontrollen die Auswertbarkeit der Meldungen von Derivatetransaktionen gewährleisten. Nicht korrekte, unvollständige oder anderweitig nicht verwertbare Transaktionsmeldungen sollen erkannt und umgehend an den Teilnehmer zurückgewiesen werden. Gegen Teilnehmer, welche die (revidierten) Meldebestimmungen nicht einhalten, wird die FINMA gezielt ihre Enforcementinstrumente anwenden. Zudem droht bei vorsätzlicher Meldepflichtsverletzung eine Anzeige an das Eidgenössische Finanzdepartement gemäss Art. 149 FinfraG. Dadurch wird die Handelsüberwachung und die Marktaufsicht nachhaltig gestärkt.

4.2 Anhang 1, Tabelle I – abrechnungspflichtige Derivatekategorien

Aus dem Katalog werden jene Kategorien von Derivaten gestrichen, welche auf den GBP LIBOR, USD LIBOR, JPY LIBOR und EONIA Bezug nehmen. Für OIS, welche den SONIA (GBP) referenzieren, wird die maximale Restlaufzeit von drei auf 50 Jahre verlängert. Neu der Abrechnungspflicht unterstellt werden OIS mit Bezug auf €STR und SOFR (Restlaufzeit jeweils 7 Tage bis 3 Jahre) sowie TONA (Restlaufzeit 7 Tage bis 30 Jahre). Damit wird der ursprüngliche Gleichlauf mit der entsprechenden EU-Regelung wiederhergestellt, soweit dies angesichts der dynamischen Rechtsentwicklung möglich erscheint.

5 Regulierungsprozess

Die FINMA steht für einen transparenten, berechenbaren und glaubwürdigen Regulierungsprozess unter frühzeitigem Einbezug der Betroffenen sowie interessierten Kreisen, wie Behörden und allenfalls der Wissenschaft. Für Änderungen an Verordnungen und Rundschreiben (ausser bei rein formalen Anpassungen) wird prinzipiell eine öffentliche Anhörung durchgeführt. Die Möglichkeit zur Stellungnahme im Rahmen dieser Anhörungen wird von den Betroffenen rege genutzt. Der FINMA-Verwaltungsrat als zuständiges Organ

wertet die Stellungnahmen aus, gewichtet sie und legt jeweils in einem Bericht (Ergebnisbericht) dar, inwiefern diese umgesetzt werden. Sämtliche Unterlagen zu Anhörungen, einschliesslich des Ergebnisberichts, werden veröffentlicht.⁹

5.1 Vorkonsultation

Vor der Eröffnung der Anhörung führt die FINMA grundsätzlich Vorkonsultationen mit den Betroffenen und interessierten Kreisen durch. Sie klärt dabei die relevanten Sachverhalte bzw. erhebt die notwendigen Informationen, erläutert die Stossrichtungen des Regulierungsvorhabens und nimmt Einschätzungen dazu entgegen. Dabei können auch der Handlungsbedarf und mögliche Handlungsoptionen Gegenstand des Austausches sein.

Vom 25. November bis 17. Dezember 2021 führte die FINMA eine Vorkonsultation mit fünf Teilnehmern (Branchenverbände, Banken und Börsen) durch. In diesem Rahmen wurden die Vorschläge der FINMA diskutiert und offene Fragen geklärt.

5.1.1 Transaktionsmeldepflicht Derivate

In Bezug auf die Transaktionsmeldepflicht stiess die Teilrevision grundsätzlich auf Zustimmung. Vereinzelt wurde angeregt, dass die vorgeschlagene Formulierung weiterhin Unklarheiten bzw. unbestimmte Begriffe enthält und daher der Wortlaut weiter zu präzisieren ist oder aber den Meldeinhalt in einem Anhang zur FinfraV-FINMA konkret und abschliessend festgelegt werden sollte. Wo die Teilnehmer Anpassungsbedarf oder Klärungen angeregt haben, konnten diese teilweise im vorliegenden Anhörungsentwurf umgesetzt werden, soweit diese mit den Bestimmungen des übergeordneten Rechts und den Zielen der Finanzmarktaufsicht vereinbar waren. So wurden die Präzisierungen in Art. 3 Abs. 1 Bst. c und e aufgrund der Stellungnahmen noch weiter konkretisiert und mit nicht abschliessenden Angaben ergänzt, um weiter Klarheit zu schaffen. Die Präzisierungen sind zusammen mit ergänzenden zu überarbeitenden Detailspezifikationen der Handelsplätze ausreichend, um die Qualität der Meldungen von Derivatetransaktionen inskünftig zu steigern. Auf einen Anhang zur FinfraV-FINMA für weitere, abschliessende Präzisierungen wurde verzichtet. Weitergehende Verbesserungen im Bereich des Melde- und Handelsüberwachungswesens sind Gegenstand der laufenden Anpassung des FinfraG und sollen im Rahmen der vorliegenden Revision nicht vorweggenommen werden. Hingegen wird eine angemessene Übergangsfrist von insgesamt 15 Monaten zur Einhaltung des präzisierten Meldeinhalts gewährt. Die Übergangsfrist wird zudem aufgeteilt, indem den Handelsplätzen sechs Monate zur Anpassung ihrer Melderegle-

⁹ Unterlagen betreffend die Anhörungen zu Revisionen von FINMA-Verordnungen und Rundschreiben sind auf der FINMA-Webseite publiziert (www.finma.ch > Dokumentation > Anhörungen).

mente und Spezifikationen gewährt werden. Somit verbleiben den Meldepflichtigen anschliessend nach den Anpassungen der Handelsplätze noch mindestens neun Monate zur Umsetzung ihrerseits bzw. zur Einhaltung der neuen Bestimmungen.

5.1.2 Abrechnungspflicht

Die vorgeschlagene Anpassung der Kategorien abrechnungspflichtiger Zinsderivate in Anlehnung an das inskünftige Regime in der EU wurde einhellig begrüsst. Insbesondere sprachen sich die Branchenvertreter gegen eine Erstreckung der Abrechnungspflicht auf CHF-Zinsderivate mit Bezug zum SARON aus, da deren Einbezug im Vergleich zum ausländischen Recht eine übermässige Regulierung und für kleinere Marktteilnehmer erhebliche Mehrkosten bedeuten würde. Schliesslich besteht für eine solche Erweiterung des Anwendungsbereichs der Abrechnungspflicht auf Grund der relativ geringen Marktgrösse gegenwärtig wie bis anhin kein Bedarf, zumal ein erheblicher Teil der SARON-Kontrakte bereits heute freiwillig zentral abgerechnet wird, was das Systemrisiko entsprechend mindert.

5.2 Konsultation der mitinteressierten Verwaltungseinheiten

Vom 22. Februar 2022 bis 15. März 2022 hat die FINMA eine Konsultation der mitinteressierten Verwaltungseinheiten durchgeführt aus welcher sich keine materiellen Anpassungen am Verordnungsvorschlag ergaben.

5.3 Öffentliche Konsultation

Die vorliegenden Regelungen sind nicht von grosser Tragweite im Sinne des Vernehmlassungsgesetzes vom 18. März 2005 (VIG; SR 172.061). Entsprechend hat die FINMA dazu eine Anhörung nach Art. 10 Abs. 2 Verordnung vom 13. Dezember 2019 zum Finanzmarktaufsichtsgesetz (SR 956.11) vom 9. Mai 2022 bis 5. Juli 2022 durchgeführt.

6 Regulierungsgrundsätze¹⁰

Die Varianten bei der Ausgestaltung der Regulierung auf Stufe FINMA sind stark eingeschränkt und beschränken sich betreffend die abrechnungspflichtigen Derivatekategorien im Wesentlichen auf den Nachvollzug der im Rahmen der LIBOR-Ablösung notwendigen Anpassungen im europäischen Recht. Betreffend die Transaktionsmeldepflicht für Derivate nimmt die FINMA diejenigen Präzisierungen vor, welche auf Stufe FinfraV-FINMA angemessen sind. Die FINMA hat jene Varianten verfolgt, die dem Grundsatz

¹⁰ Gemäss Art. 6 Verordnung zum Finanzmarktaufsichtsgesetz

der Verhältnismässigkeit am besten entsprochen haben. Sie hat dabei die Auswirkungen auf die Zukunftsfähigkeit und die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes berücksichtigt. Die getroffenen Regulierungen sind wettbewerbs- und technologie-neutral ausgestaltet.

7 Wirkungsanalyse¹¹

7.1 Transaktionsmeldepflicht Derivate

Die vorstehend umrissenen Präzisierungen des Meldeinhalts verankern die seitens der FINMA bestehenden Erwartungen an die Transaktionsmeldungen der Meldepflichtigen auf Stufe FinfraV-FINMA. Dadurch wird sichergestellt, dass die Qualität der für die Marktaufsicht zentralen Transaktionsmeldungen verbessert wird. Ebenso wird die Effektivität der Marktaufsicht gesteigert.

Die Präzisierung des Meldeinhalts entspricht auch dem Wunsch der Handelsplätze. Die Datenfelder für die zusätzlichen Informationen bei Meldungen von Derivateabschlüssen sind in den Meldespezifikationen der Handelsplätze bereits heute vorhanden. Vor diesem Hintergrund ist vor allem für diejenigen Meldepflichtigen, welche diese Datenfelder bislang nicht oder unvollständig meldeten, mit einem einmaligen Mehraufwand und entsprechenden Mehrkosten (Anpassungen der Meldesoftware) zu rechnen. Ebenso wird die Umsetzung der Qualitätsmassnahmen (zusätzliche Validierungen und Rückweisungen von Transaktionsmeldungen) bei den Handelsplätzen einmalige moderate Kosten verursachen. Für die überwiegende Mehrheit der ausländischen Teilnehmer sowie Teilnehmer, welche heute schon vollständige Meldungen erstatten, bedeutet die vorgeschlagene Anpassung keinen Mehraufwand. Auch im Rahmen der laufenden Aufsichtstätigkeit sind seitens der Beaufsichtigten bisher keine Einwände gegen die Einführung einer Pflicht zur Meldung ergänzender Informationen der FINMA gegenüber geäussert worden. Eine Präzisierung von Art. 3 FinfraV-FINMA ist somit geeignet, die gewünschte Klarheit zum Inhalt der Transaktionsmeldepflicht von Derivaten und somit mehr Rechtssicherheit zu schaffen.

7.2 Abrechnungspflicht

Die Anpassung des Katalogs abrechnungspflichtiger Derivate vollzieht eine Entwicklung an den internationalen Derivatemärkten regulatorisch nach, welche bereits 2021 überwiegend abgeschlossen wurde. Insbesondere können die für die Änderung der Abrechnungspflicht irrelevanten Altkontrakte, soweit sie noch eine der obsoleten LIBOR-Raten referenzieren, praktisch nicht

¹¹ Gemäss Art. 7 Verordnung zum Finanzmarktaufsichtsgesetz

mehr zentral abgerechnet werden. Des Weiteren wurde auch die Vertragsdokumentation bereits an die neuen Benchmarks und die entsprechenden Marktusancen angepasst. Der durch die Änderung verursachte operationelle Anpassungsaufwand ist daher gering. Wirtschaftlich treten die neu der Abrechnungspflicht unterstehenden Derivate an die Stelle der bis anhin abrechnungspflichtigen Zinsderivate. Daher sind die wirtschaftlichen Auswirkungen der Anpassung gesamthaft nicht messbar.

Die vorgeschlagene Angleichung von Tabelle I in Anhang 1 an die inskünftige Rechtslage in der EU hat folgende Vorteile:

- Signalwirkung, da die FINMA die Benchmark-Reform auch im Bereich des Derivatehandels aufsichtsrechtlich flankiert;
- erhöhte Nachfrage nach Clearing-Dienstleistungen für die neuen Derivate, so dass die vorhandene Liquidität in den relevanten CCPs gebündelt wird;
- Verhinderung von Regulierungs-Arbitrage: Ohne die Anpassung der Tabelle I in Anhang 1 der FinfraV-FINMA könnten CH-Marktteilnehmer unter Umständen Regulierungsarbitrage betreiben, falls bilaterale Besicherung im Einzelfall kostengünstiger wäre als ein zentrales Clearing. Eine solche Regulierungsarbitrage könnte sich zum Nachteil für die Finanzstabilität und letztlich die Reputation des Finanzplatzes auswirken. Dieses Risiko dürfte allerdings begrenzt sein, da jedenfalls international tätige Derivatehändler auf Grund der neuen Rechtslage im Ausland (siehe unter 3.2) hinreichende Anreize haben, die neuen Zinsderivate zentral abzurechnen.

8 Weiteres Vorgehen

Die revidierte FinfraV-FINMA tritt am 1. Februar 2023 in Kraft.