



Eidgenössisches Finanzdepartement  
Rechtsdienst  
Generalsekretariat  
Bernertshof  
3003 Bern

regulierung@gs-efd.admin.ch

Bern, 31. März 2014

## **Vernehmlassung Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrasturktur**

Sehr geehrter Frau Bundesrätin  
Geschätzte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Zustellung der Unterlagen in diesem Vernehmlassungsverfahren zum Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrasturktur (FinfraG). Wir nehmen gerne dazu Stellung.

### **1. Allgemeine Bemerkungen**

Die SP Schweiz begrüsst, dass der Bundesrat die internationalen Regulierungsentwicklungen aufnimmt und insbesondere den G20-Verpflichtungen und den Empfehlungen des Financial Stability Board Rechnung trägt. Die gewählte Stossrichtung wird grundsätzlich als richtig erachtet. Dass die Re-Regulierung des Finanzmarktes sich eng an den Vorschlägen in der EU (EMIR/MiFID) sowie in den USA (Dodd-Frank Act Titel VII) orientieren muss, versteht sich angesichts der grossen Anzahl von grenzüberschreitenden Transaktionen (78 Prozent mit Gegenparteien in der EU, 10 Prozent in den USA und nur 2 Prozent in der Schweiz) von selbst.

Die SP Schweiz hat bereits im Sommer 2009 anlässlich ihrer Delegiertenversammlung in einem Positionspapier<sup>1</sup> zur Finanzmarktregulierung verlangt, dass gerade auch aufgrund der Erkenntnisse der globalen Finanzkrise von 2008 „kein Produkt, kein Akteur und kein Territorium unreguliert und unbeaufsichtigt bleiben“ darf und die Regulierungsflucht von Finanzakteuren gestoppt werden muss.

---

<sup>1</sup> SP Schweiz: Positionspapier „Der endgültige Abschied vom Casino-Kapitalismus – Die Finanzmärkte grundlegend neu ordnen und regulieren“. Delegiertenversammlung Winterthur vom 29.6.2009

Sozialdemokratische Partei  
der Schweiz

Spitalgasse 34  
Postfach · 3001 Bern

Telefon 031 329 69 69  
Telefax 031 329 69 70

info@spschweiz.ch  
www.spschweiz.ch

Das Gesamtkonzept dieser neusten Regulierungsschritte mit den noch ausstehenden Vorentwürfen eines Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) sowie eines Finanzinstitutsgesetzes erachtet die SP als schlüssig. Wichtig wird dabei sein, dass die einzelnen Gesetze aufeinander abgestimmt sind und drohende Lücken auch wirklich verhindert werden. Gleichzeitig stellt sich indes die Frage, ob die seit einigen Jahren permanent laufenden Gesetzesrevisionen und das dabei eingeschlagene Legiferierungstempo der Komplexität der Materie noch gerecht werden kann.

Grösste Bedenken bestehen seitens der SP dort, wo mit teilweise massiven Abweichungen von den für die Schweiz massgeblichen Regulierungsschritten in der EU eine weichere Lösung mit grosszügigen Ausnahmen anvisiert wird. Die Schweiz riskiert mit diesem ausgesprochen „pragmatischen Ansatz“ nicht nur die Äquivalenzerkennung zu gefährden,<sup>2</sup> was mit einem Wettbewerbsnachteil für die Schweizer Akteure verbunden wäre, sondern der Finanzplatz drohte so auch zu einer „Regulierungs-oase“ zu werden – mit den entsprechenden Folgen für die Reputation und einer unerwünschten Attraktivität für Finanzmarktakteure, die den internationalen Regulierungsempfehlungen entfliehen möchte. Entsprechend kritisiert Professor Marc Chesney vom Institut für Banking und Finance der Universität Zürich die vorgeschlagene Abweichung von der „European Market Infrastructure Regulation“ (EMIR): „Die Schweiz sollte nicht weniger strenge Regeln haben als die EU. Was Europa macht, sollte für uns das Minimum sein. (...) Denn grössere Stabilität ist gut für die Schweiz.“<sup>3</sup>

Ferner muss aus Sicht der SP geprüft werden, ob am schweizerischen Börsenregulierungs-Sonderfall mit einer weitgehenden Selbstregulierung so festgehalten werden kann oder nicht. Ob sich das Prinzip bewährt hat, wie dies im Vernehmlassungsbericht ausgeführt wird, ist nicht unbestritten und der europäische „Trend zu weniger Selbstregulierung“ ist eine Tatsache.<sup>4</sup> Dass ein privatrechtlich organisierter und kommerziell orientierter Handelsplatz in einer Quasi-Monopol-Rolle auch hoheitliche Funktionen übernimmt, birgt ein beachtliches Konfliktpotenzial und ist ordnungspolitisch fragwürdig.

## **2. Konkrete Änderungsvorschläge**

### **a.) Grenzen der Selbstregulierung**

Für die SP stellt sich, wie bereits erwähnt, die Frage, ob die weitgehende Selbstregulierung angesichts der Bedeutung von Börsen wirklich angebracht ist und dieser regulatorische Neuanfang mit

---

<sup>2</sup> Confortis: FinfraG Flash. Schaffhausen 2013.

<sup>3</sup> Markus Mugglin: Studie im Auftrag von Alliance Sud. Nahrungsmittelspekulation – (k)ein Problem? Bern, März 2014. S. 29

<sup>4</sup> EFD: Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage FinfraG. Bern, 29.11.2013. S. 24

dem FinfraG nicht auch dazu genutzt werden muss, historisch gewachsene, aber nicht mehr zeitgemässe Organisationformen anzupassen. Aus Sicht der SP muss die Rolle der FINMA in Bezug auf die Regulierungs- und Überwachungsaufgaben sowie die Unabhängigkeit der Überwachung gestärkt werden, ohne dass dabei das bisher geltende System gänzlich abgeschafft werden muss.

Die SP schlägt deshalb folgende Änderung vor:

*Artikel 26 FinfraG*

*Beschränkte Selbstregulierung*

<sup>1</sup> *Der Handelsplatz gewährleistet nach den Vorgaben und unter Aufsicht der FINMA eine der Tätigkeit angemessene Regulierungs- und Überwachungsorganisation.*

<sup>2</sup> *Die klar definierten Regulierungs- und Überwachungsaufgaben müssen durch eine vom Handelsplatz unabhängige Handelsüberwachungsstelle wahrgenommen werden. Die leitenden Personen der Handelsüberwachungsstelle müssen:*

- a. einen guten Ruf geniessen,*
- b. Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bieten,*
- c. die erforderlichen Qualifikationen aufweisen; und*
- d. sicher stellen, dass aufgrund ihrer persönlichen und geschäftlichen Verhältnisse kein Interessenkonflikt entsteht.*

<sup>3</sup> *Der Handelsplatz unterbreitet seine Reglemente und deren Änderung der FINMA zur Genehmigung.*

<sup>4</sup> *Die FINMA bestimmt die leitenden Personen der Handelsüberwachungsstelle.*

**b.) Keine Geschäfte der Handelssysteme auf eigene Rechnung**

Dass ein Handelsplatz auch noch selbst Transaktionen auf eigene Rechnung tätigen kann, ist aus Sicht der SP abzulehnen. Die damit verbundenen Interessenkonflikte lassen sich auch mit der vorgeschlagenen Regelung, wonach „Kundeninteressen umfassend gewahrt“ sein müssten, nicht befriedigend aus dem Weg räumen.

Die SP verlangt, dass Artikel 37 FinfraG wie folgt angepasst wird:

*Einem organisiertem Handelssystem sind Geschäfte in Effekten auf eigene Rechnung untersagt.*

### **c.) Ausnahmeregeln für nichtfinanzielle bzw. kleine finanzielle Gegenparteien**

Die SP erachtet die von der European Market Infrastructure Regulation (EMIR) abweichende Ausnahmeregeln für sogenannte kleine finanzielle Gegenparteien als nicht notwendig. Entsprechende Schwellenwerte sind willkürlich und der mit den Transaktionen verbundene administrative Aufwand ist aus Sicht der SP für alle Akteure inkl. kleine Banken, Versicherungsunternehmen und Pensionskassen zu rechtfertigen.

Die SP verlangt, die Artikel 90 bis 92 FinfraG zu streichen sowie die weiter betroffenen Artikel entsprechend anzupassen.

### **d.) Meldepflicht für den wirtschaftlich Berechtigten**

Keinerlei Verständnis hat die SP dafür, dass die Meldepflicht nicht wie in der EU beschlossen auch die Nennung des wirtschaftlich Berechtigten beinhalten soll. Entgegen der Aussage im Vernehmlassungsbericht<sup>5</sup> können diese Informationen für die Wahrung der Stabilität des Finanzsystems sehr wohl von Nutzen sein.

Die Anforderung der Meldung sind in Artikel 97 Absatz 2 FinfraG wie folgt zu ergänzen:

*h. die wirtschaftlich Berechtigten.*

### **e.) Zentrales Transaktionsregister für alle Finanztransaktionen**

Die SP begrüsst ausdrücklich die Einführung eines obligatorischen Transaktionsregisters, weil nur so die Transparenz über die Aktivitäten an den Handelsplätzen gewährleistet werden kann. Das Register ist auch die technische Voraussetzung dafür, dass die Schweiz analog zu einer ganze Reihe von EU-Staaten mittelfristig eine Finanztransaktionssteuer auf alle Transaktionen inkl. Derivate erheben kann. Mit einer solchen, vorzugsweise stufenweise ausgestalteten Transaktionsbesteuerung könnten auch die richtigen Anreize gesetzt werden, um den stetig zunehmenden Volumen des Programmhandels (High Frequency Trading) zu begegnen (siehe auch Punkt g.).

Die SP schlägt die Einführung eines einzigen Transaktionsregisters unter der Verantwortung der FINMA vor, welches nicht nur Derivate, sondern alle Finanztransaktionen umfasst. Die Artikel 66 ff. und 96 ff. FinfraG sind dazu anzupassen.

### **f.) Keine „Dark Pools“**

Europa-Parlament und der zuständige Ministerrat der EU haben sich Mitte Januar 2014 darauf verständigt, dass europaweit der Aktienhandel über sogenannte „Dark pools“ mit MiFID II (Markets

---

<sup>5</sup> dito. S.26

in Financial Instruments Directive) verhindert werden soll.<sup>6</sup> Die SP hat seit 2009 diese verdeckten Transaktionen für grosse Aktienblöcke als Verstoss gegen das Transparenz-Prinzip kritisiert und entsprechend auch den Bundesrat um die Prüfung von gesetzlichen Schritten gebeten.<sup>7</sup> Ein stetig steigender Anteil des Handels der grossen Finanzakteure erfolgt über „Dark Pools“ und beeinträchtigt so die eigentlich für alle zugesicherte Transparenz.<sup>8</sup>

Die SP verlangt entsprechend der MiFID-Regulierung Transparenz bei allen Transaktionen inkl. bisherige „Dark Pool“-Abwicklungen. Artikel 28 Absatz 4 FinfraG ist zu korrigieren und insbesondere die Möglichkeit von „weiteren Ausnahmen von der Vor- und Nachhandelstransparenz“ ausser Transaktionen der SNB zu streichen.

### **g.) Verhinderung des „High Frequency Trading“ und Verbot von ungedeckten Leerverkäufen**

In der Schweiz fehlen derzeit auf der Ebene von Gesetzen und Verordnungen Vorschriften zur Regulierung von Leerverkäufen (Short Selling) wie auch zur Beschränkung des sogenannten Programmhandels (High Frequency Trading). Ferner ist wiederholt im Nachgang zur Finanzkrise 2008 erstens eine restriktivere Zulassung und zweitens eine bessere und verständlichere Information der Anlegerinnen und Anleger in Aussicht gestellt worden. Aus Sicht der SP muss diesen Anliegen nicht erst im FIDLEG sondern auch im FinfraG Rechnung getragen werden.

Die SP schlägt die folgende Ergänzung von Artikel 30 und 34 FinfraG vor:

*Artikel 30 Absatz 1bis*

*Der Handelsplatz legt Vorschriften für die permanente Einschränkung von Leerverkäufen sowie zur Beschränkung des Programmhandels insbesondere mithilfe von Computeralgorithmen fest. Die entsprechenden Vorschriften bedürfen der Genehmigung durch die FINMA.*

*Artikel 34*

<sup>1</sup> *Die Börse erlässt ein Reglement über die Zulassung von Effekten zum Handel und insbesondere über die Kotierung von Effekten.*

<sup>2</sup> *Dieses trägt international anerkannten Standards, dem Schutz der Anlegerinnen und Anleger sowie dem volkswirt-*

---

<sup>6</sup> European Commission: Memo 14/15 MiFID, Commissioner Michel Barnier welcomes agreement in trilogue on revised European rules. Brussels 14.1.2014

<sup>7</sup> Susanne Leutenegger Oberholzer: Interpellation 09.3898 Swiss Block. Transparenz bei grossen Aktientransaktionen. Bern, 25.9.2009

<sup>8</sup> Markus Mugglin: Studie im Auftrag von Alliance Sud. Nahrungsmittelspekulation - (k)ein Problem? Bern, März 2014. S. 27

schaftlichen Nutzen der Effekten Rechnung und enthält insbesondere Vorschriften:

a. über die Handelbarkeit der Effekten;

b. über die Offenlegung aller Informationen, auf welche die Anlegerinnen und Anleger für die Beurteilung der Eigenschaften der Effekten und die Qualität des Emittenten angewiesen sind;

c. über die Pflichten des Emittenten, der von ihr Beauftragten und von Dritten während der Dauer der Kotierung oder der Zulassung der Effekten zum Handel;

d. gemäss denen die Zulassung von Beteiligungspapieren und Anleiheobligationen davon abhängig ist, dass die Artikel 7 und 8 des Revisionsaufsichtsgesetzes vom 16. Dezember 2005 eingehalten werden.

Ferner soll Artikel 129 (Marktmanipulation) ergänzt werden:

Absatz 1

c. mithilfe von Computeralgorithmen Handelspraktiken verfolgt, die irreführende Signale aussenden können und darum als Marktmanipulation eingestuft werden müssen.

## **h.) Inkrafttreten**

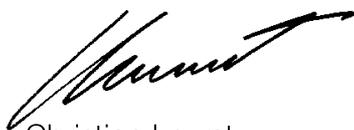
Die SP erachtet das verzögerte Inkrafttreten der Plattformhandelspflicht als nicht angebracht. Ein sogenannter „Swiss Finish“ in dem Sinne, dass die Regelung der Schweiz über Mindestanforderungen ausländischer Regulierungen hinausgeht, kann aus Sicht der SP sehr wohl auch einen Reputations- und Marktstabilitätsgewinn darstellen.

Die SP schlägt die Streichung des letzten Satzes bei Artikel 148 Absatz 2 FinfraG vor:

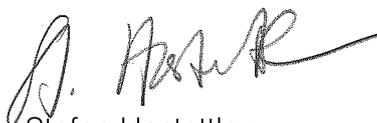
*Der Bundesrat bestimmt das Inkrafttreten. (Rest streichen)*

Wir danken Ihnen, sehr geehrte Frau Bundesrätin, geschätzte Damen und Herren, für die Berücksichtigung unserer Anliegen und verbleiben mit freundlichen Grüssen.

Sozialdemokratische Partei  
der Schweiz



Christian Levrat  
Präsident



Stefan Hostettler  
stv. Generalsekretär