



# Zwischen FinfraG und FIDLEG – aus Sicht der Börse und ihrer Regulierung

26. Forum Finanzmarktregulierung vom 10. Mai 2016

Rodolfo Straub, Head SIX Exchange Regulation

# Zur Einstimmung

«Seufzend ruderten wir hinein  
in die schreckliche Enge:

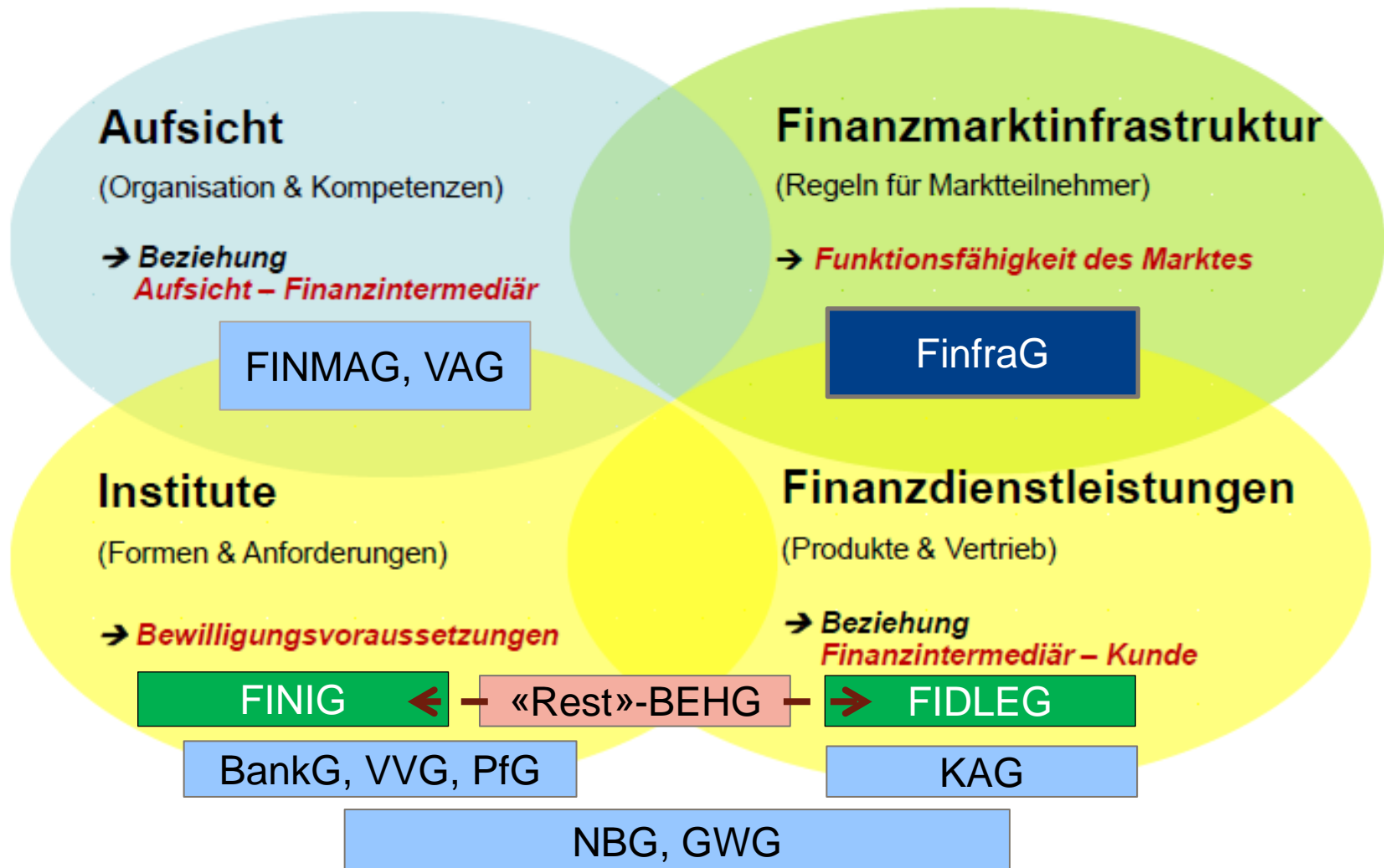


Denn hier drohte Skylla, und  
dort die wilde Charybdis»

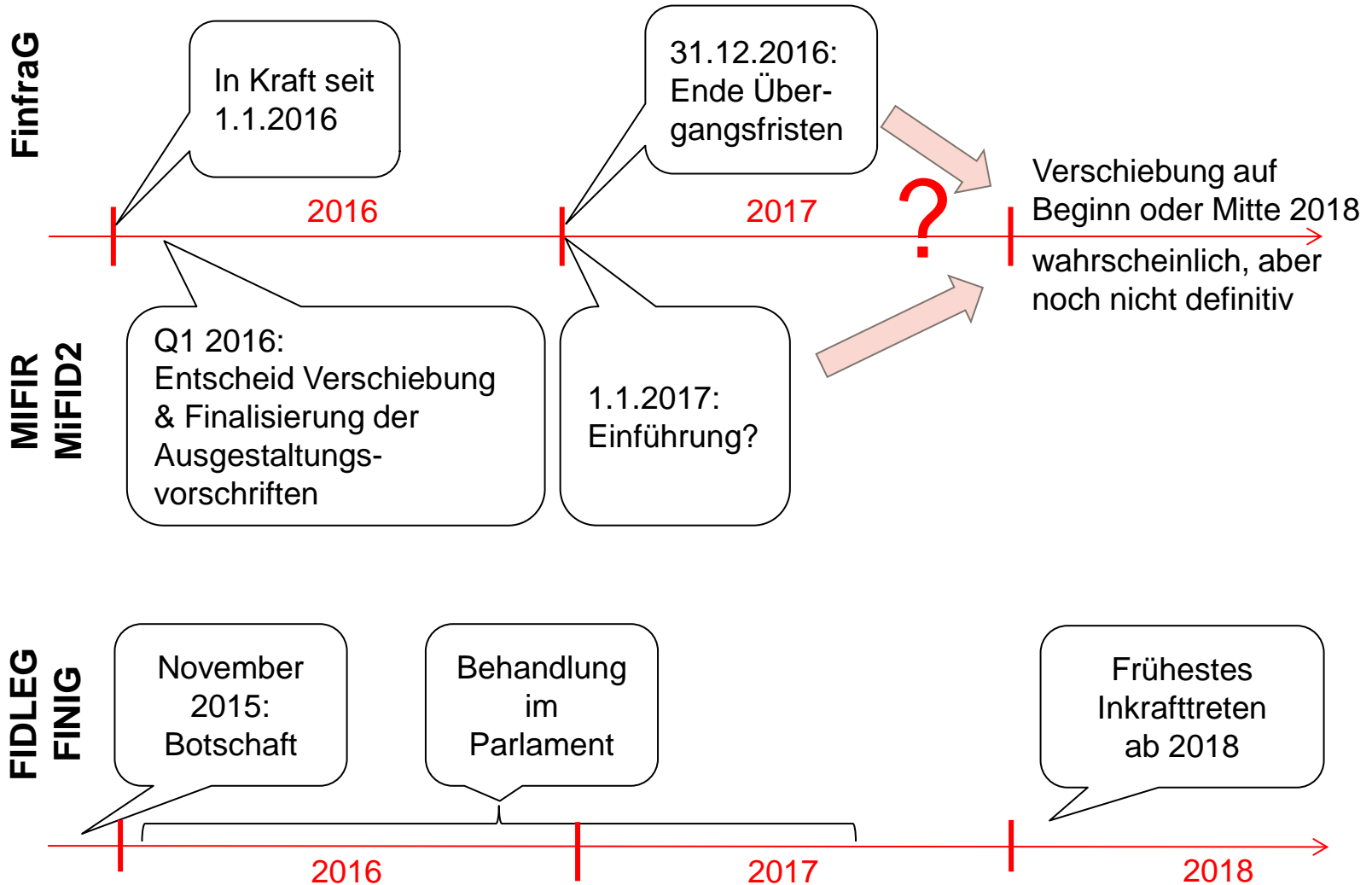


- **Stand des Umbaus der Finanzmarktgesetzgebung**
- Umsetzung FinfraG
- Erwartete Auswirkungen FIDLEG

# Wo stehen wir auf dem Weg zur neuen Finanzmarktgesetzgebung ?



# Zeitachse



# Stand FinfraG

- Per 1.1.2016 sind FinfraG, FinfraV und FinfraV-FINMA in Kraft getreten.
- Die für die Börse relevanten Übergangsfristen sind in FinfraG Art. 159 (Lizenzen) und FinfraV Art. 129 festgehalten und betragen 12 Monate. Sie sind damit auf die aktuelle Umsetzungsfrist von MiFID2 abgestimmt.
- Die Änderungen im Offenlegungsrecht von Beteiligungen sind per 1.1.2016 ohne Übergangsfrist in Kraft getreten. Trotz der kurzen Vorlaufzeit (Publikation der Verordnungen anfangs Dez. 2015) nahm die Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange die notwendigen Anpassungen termingerecht vor.

# Stand FIDLEG

- Das Paket FIDLEG / FINIG ist seit Januar 2016 in der WAKS als vorbereitende Kommission des Erstrates.

Diese hat nach zwei Sitzungen Eintreten beschlossen, aber vom EFD diverse Anpassungsvorschläge verlangt.

Beginn Detailberatung in WAKS frühestens im Mai 2016.

- Dazu noch aus einem Interview mit BR Ueli Mauer in der NZZ vom 14. April 2016:

*«Beim Finanzplatz wird um die Grenzen der Regulierung gestritten. Welches ist das richtige Mass?»*

*Der Finanzplatz ist sehr heterogen. Bei den derzeit hängigen Regulierungspaketen FIDLEG und FINIG erweist es sich als schwierig, eine Lösung zu finden, die für eine Zwei-Mann-Firma und eine Grossbank gleichermassen sinnvoll ist. In Zukunft sollten wir differenzierter regulieren. Nicht jeder Akteur benötigt gleich hohe Hürden. Generell stelle ich fest: Alle wollen weniger Bürokratie. Aber alle beanspruchen die Bürokratie, um sich selber abzusichern.“*



- Stand des Umbaus der Finanzmarktgesetzgebung
- **Umsetzung FinfraG**
- Erwartete Auswirkungen FIDLEG



# Das FinfraG regelt die Handelsplätze und das Marktverhalten

- Die **Börse** und das **Multilaterale Handelssystem** (MHS) gelten neu unter dem Begriff des Handelsplatzes als Finanzmarktinfrastrukturen (FMI).
- «**Organisierte Handelssysteme**» werden auch vom FinfraG geregelt. Sie sind aber keine FMI, sondern können durch eine Bank oder einen Handelsplatz betrieben werden.
- Das FinfraG regelt Bewilligungsvoraussetzungen und Pflichten der FMI. Es enthält besondere Bestimmungen für systemisch bedeutsame FMI. Handelsplätze fallen nicht unter diese Kategorie.
- Bei den Vorschriften zum **Marktverhalten** übernimmt das FinfraG im Wesentlichen die drei Kapitel des BEHG:
  - zur Offenlegung von Beteiligungen;
  - zu den öffentlichen Kaufangeboten;
  - zum Insiderhandel und zu Marktmanipulationen.

# FinfraG – relevante Aspekte aus Sicht der Börse / 1

- Das FinfraG übernimmt vom BEHG das **Prinzip der Selbstregulierung**.
- Verlangt wird vom Handelsplatz eine eigene und seiner Tätigkeit angemessene Regulierungs- und Überwachungsorganisation, die folgende Stellen umfasst:
  - eine Stelle für Regulierungsaufgaben;
  - eine Handelsüberwachungsstelle;
  - eine Stelle für die Zulassung von Effekten zum Handel;
  - eine Beschwerdeinstanz.
- Die Selbstregulierung steht unter Aufsicht der FINMA.
- Das FinfraG regelt die **Zulassung und die Kotierung von Effekten durch eine Börse** in vergleichbarem Umfang wie das BEHG. Es regelt ebenfalls die Zulassung von Effekten zum Handel an einem MHS.

# FinfraG – relevante Aspekte aus Sicht der Börse / 2

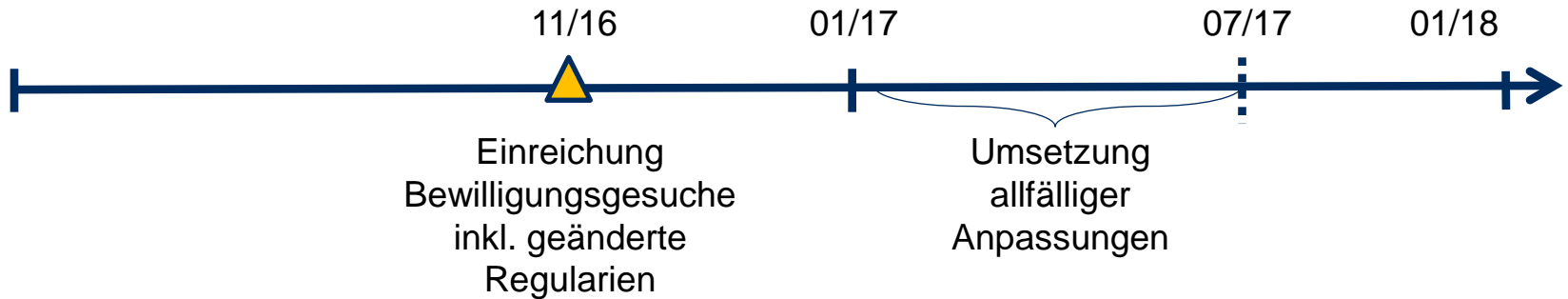
- Das FinfraG enthält folgende **Neuerungen im Handelsbereich**:
  - Umfassende Regelung der Vor- und Nachhandelstransparenz mit Ausführungsbestimmungen und Ausnahmetatbeständen auf Stufe Verordnung.
  - Aufnahme grundsätzlicher Bestimmungen zur Sicherstellung eines geordneten Handels im Gesetz. Diese werden in der Verordnung präzisiert und mit Bestimmungen zum Algorithmischen Handel und zum Hochfrequenzhandel ergänzt.
  - Verankerung der Meldepflicht für Teilnehmer an Handelsplätzen. Diejenige für Effekthändler verbleibt im BEHG. Ausführungsbestimmungen finden sich in der FinfraV, der FinfraV-FINMA und der BEHV.
- Wie bisher hat ein Handelsplatz eine **unabhängige Handelsüberwachungsstelle** zu etablieren. Das FinfraG regelt neu die Zusammenarbeit zwischen in- und ausländischen Handelsüberwachungsstellen.

# Die Umsetzung der neuen Anforderungen des FinfraG im Handelsbereich bei SIX

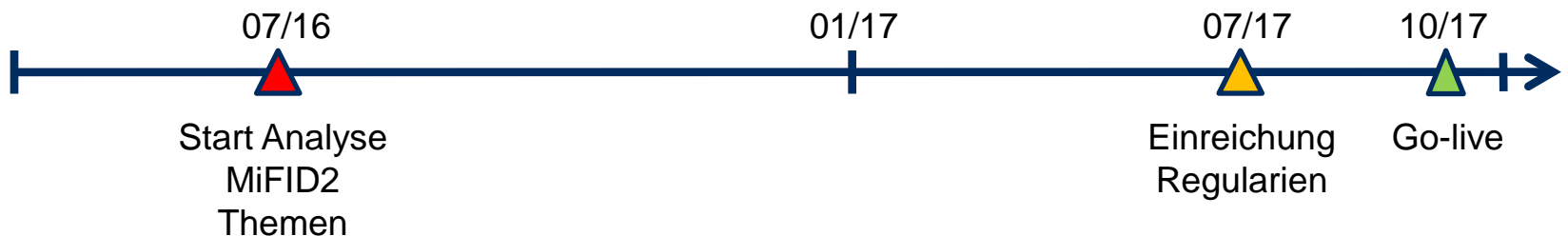
- Die notwendigen Anpassungen ex FinfraG werden mit denjenigen ex MiFID2 in einem Projekt zusammengefasst und umgesetzt.
- Das **Projekt «Regulatory Changes»** besteht aus drei Teilen mit unterschiedlichen Zeitachsen:
  - Teil 1:  
**Anpassungen an FinfraG / MiFID2**
    - Themen, die aus FinfraG resultieren und sicher in 2016 umgesetzt werden müssen;
    - Themen, die aus FinfraG mit vergleichbaren Anpassungen aus MiFID2 resultieren: Umsetzung abhängig von definitiven Übergangsbestimmungen;
    - Themen, die nur MiFID2 / MiFIR betreffen: Umsetzung im Zeitpunkt der Anwendung MiFID2 / MiFIR;
  - Teil 2:  
**Bewilligungsgesuche und organisatorische Anpassungen**
  - Teil 3:  
**Datenaustausch zwischen Handelsüberwachungsstellen**

# Zeitplan des Projektes «Regulatory Changes»

## Bewilligungsgesuche und allfällige organisatorische Anpassungen



## MiFID2 und FinfraG Themen mit verlängerter Übergangsfrist



# Ausgewählte Anpassungen ex FinfraG und MiFID2

Thema	FinfraG	MiFID2
Meldepflichten	X	-
Lizenzerneuerungen	X	-
Lizenzerneuerungen CH ziehen erneute Bewerbung in EU nach sich	-	X
Zusammenarbeit Handelsüberwachungsstellen	X	-
Pre-trade Transparenz	X	X
Post-trade Transparenz Deferred publication logic – Parameteränderungen, Schwellenwert	X	X
Algorithm Flagging	X	X
Market Making Agreements <ul style="list-style-type: none"> <li>• Non equity</li> <li>• Equity</li> </ul>	X -	- X
Synchronisierung der Business Clock	-	X
Harmonisierung der Ticksizes Tabellen	-	X
Double Volume Cap Mechanism	-	X

# Angestrebte Lizenzen

Gesellschaft bzw. Service	Momentane Lizenz	Zukünftige Lizenz
SIX Swiss Exchange AG und SIX Structured Products Exchange AG	Börse	Börse
SIX Corporate Bonds AG	Börsenähnliche Einrichtung	Multilaterales Handelssystem (MHS)
Bilaterale Tradingplattform XBTR	Betrieb durch SIX Structured Products Exchange als unregulierte bilaterale Tradingplattform	Organisiertes Handelssystem (OHS)

# Erkannter Anpassungsbedarf der Regularien

## Kotierungs-regularien

Keine materiellen Anpassungen notwendig.

## Organisations-reglemente

Geringer Anpassungsbedarf in materieller Hinsicht. Diese Anpassungen werden zeitlich auf die Lizenzerneuerung abgestimmt.

## Handels-regularien

Die verschiedenen materiellen Anpassungen resultierend aus den neuen Anforderungen gemäss FinfraG und Verordnungen sowie aus MiFID2 werden alle im Rahmen des Projektes «Regulatory Changes» angegangen.

Die notwendigen formellen Anpassungen (Verweise etc.) in allen Regularien wurden per 1. April 2016 umgesetzt.



# Anmerkungen

- FinfraG und seine Verordnungen ändern wenig am Geschäftsmodell der Börsen und der weiteren Handelsaktivitäten der SIX. Die dennoch notwendigen Anpassungen bedingen aber doch eine umfassende Umsetzung im Rahmen eines Projektes.
- Die Koordination mit den gewünschten Anpassungen aus MiFID2 ist angesichts des hohen Anteils des Handelsvolumens aus der EU zentral.
- Für die Umsetzung notwendige Detailinformationen fehlen auch im heutigen Zeitpunkt.



- Stand des Umbaus der Finanzmarktgesetzgebung
- Umsetzung FinfraG
- **Erwartete Auswirkungen FIDLEG**

# FIDLEG - Übersicht

- Zielsetzung gemäss Botschaft

*Das Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) dient neben der Schaffung einheitlicher Wettbewerbsbedingungen der Verbesserung des Kundenschutzes. Der Erlass enthält für alle Finanzdienstleister Regeln über die Erbringung von Finanzdienstleistungen sowie das Anbieten von Finanzinstrumenten und erleichtert den Kundinnen und Kunden die Durchsetzung ihrer Ansprüche gegenüber Finanzdienstleistern.*

- Inhalt
  - Kundensegmentierung
  - Anforderungen an den Erbringer von Finanzdienstleistungen
  - Verhaltensregeln (inkl. Best Execution)
  - Anbieten von Finanzinstrumenten
    - Prospekt
    - Basisinformationsblatt
  - Ombudsstelle
  - Strafbestimmungen

# FINIG - Übersicht

- Zielsetzung gemäss Botschaft

*Mit dem FINIG soll die Aufsicht über sämtliche Finanzdienstleister, die in irgendeiner Form das Vermögensverwaltungsgeschäft betreiben, in einem einheitlichen Erlass geregelt werden. Die Bestimmungen für bereits unter geltendem Recht prudenziell beaufsichtigte Finanzinstitute, das heisst Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen, Fondsleitungen und Effekthändler (neu Wertpapierhäuser genannt), werden grundsätzlich materiell unverändert aus den geltenden Erlassen (Kollektivanlagengesetz und Börsengesetz) übernommen.*

- Geregelte Institutsformen
  - Vermögensverwalter und Trustees
  - Verwalter von Kollektivvermögen
  - Fondsleitungen
  - Wertpapierhäuser
- Auf die Überführung des Bankengesetzes ins FINIG wurde nach der Vernehmlassung verzichtet.

# Wesentliche Aspekte aus Sicht der Börse

- **Prospekt**
  - Prospektpflicht für öffentliches Angebot von Effekten oder Zulassung zum Handel von Effekten;
  - Regeln zum Prospektinhalt, zu Ausnahmen und zur Veröffentlichung; Detailbestimmungen auf Verordnungsebene;
  - Jeder Prospekt ist durch eine Prüfstelle zu prüfen.
- **Basisinformationsblatt**
  - Notwendig, wenn ein Finanzinstrument Privatkunden angeboten wird;
  - Durch «Ersteller» bereitzustellen, während Laufzeit aufzudatieren;
  - Für alle Finanzinstrumente ausser Equity;
  - Ergänzende Bestimmungen, z.B. zum Inhalt, auf Verordnungsebene.
- **Haftung und Strafbestimmungen**
  - Haftung für Prospekt, Basisblatt und ähnliche Mitteilungen;
  - Busse bei vorsätzlicher Verletzung der Vorschriften für Prospekte und Basisinformationsblätter.

# Neugliederung des Kotierungsprozesses

## Heute: «in einem Schritt»

- Kotierungsprospekt nach Kotierungsreglement; OR-Prospektbestimmungen eher subsidiär
- Zeitpunkt = 1. Handelstag
- Prospektprüfung in Verbindung mit Zulassung zum Handel durch SIX Exchange Regulation

## Nach FIGLEG: «zweiteiliger Prozess»

### 1. Prospekterstellung und Prüfung

- Anknüpfung = öffentliche Platzierung
- Inhalt etc. nach FIDLEG
- Prüfung durch Prüfstelle mit Verfahren nach Verwaltungsverfahrensgesetz

### 2. Kotierung an der Börse

- Prospekt als Grundlage
- Kotierungsanforderungen nach Kotierungsreglement
- Basis Selbstregulierung, d.h. Gesuchprüfung durch SIX Exchange Regulation

# Anmerkungen zum Kotierungsprozess und Prüfstelle

- Wie der Prozess und seine Ausgestaltung aussehen werden, ist in grossem Umfange abhängig von der Ausgestaltung der Verordnungen.
- Offene Punkte\*:
  - Wie viele Prüfstellen wird es geben ?  
(SIX Exchange Regulation wird sich sicher bewerben)
  - Was heisst Prüfung auf Kohärenz hin ?
  - Wird die Prüfstelle Kompetenzen erhalten, z.B. für Ausnahmen ?
  - Bei welchen Effekten wird der Bundesrat erst eine Prüfung des Prospektes nach dessen Veröffentlichung erlauben ?  
(EFIDLEG 52 Abs. 2)
  - Genügt der Prospekt nach FIDLEG den Anforderungen des Zulassungsreglements der Börse gemäss FinfraG 35 ?
  - Wie ist der Umgang mit Nachträgen ?
  - Wie lange wird / kann ein Prüfverfahren dauern ?
  - Ausgestaltung der neuen Form der Hinterlage der Final Terms ?

\* als Gedankenanstoss, nicht abschliessend



?