

Neue Bestimmungen zu Derivaten und strukturierten Produkten



Von Dr. iur. Martin Liebi, LL.M., Rechtsanwalt, Deloitte AG

Die Schweizer Regulierung von Derivaten und insbesondere von strukturierten Produkten erfährt momentan eine grundlegende Veränderung. Zum einen werden strukturierte Produkte in den Richtlinien über die Information der Anlegerinnen und Anleger zu strukturierten Produkten der Schweizerischen Bankiervereinigung vom September 2014 (Richtlinien 2014), die von der Finma im September 2014 als Mindeststandard anerkannt wurden und am 1. März 2015 in Kraft getreten sind, einer veränderten Regulierung unterworfen und zum anderen werden Derivate neu nach dem Vorentwurf des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel (VE-FinfraG) unter gewissen Voraussetzungen unter das FinfraG fallen. Der VE-FinfraG wird in der Frühjahressession vom Nationalrat und in der Sommersession vom Ständerat beraten werden. Das FinfraG wird voraussichtlich am

1. Januar 2016 in Kraft treten. Nachfolgend werden die wichtigsten anstehenden Neuerungen bezüglich strukturierten Produkten und Derivaten unter dem VE-FinfraG kurz dargelegt.

1. Neue Terminologie: «Derivate oder Derivatgeschäfte» und «strukturierte Produkte»

Gemäss Art. 2 Bst. c VE-FinfraG versteht man unter einem Derivat oder einem Derivatgeschäft einen Finanzkontrakt (bilateraler Vertrag), dessen Wert sich unmittelbar oder mittelbar vom Preis oder Mass eines Basiswerts ableitet. Unter Finanzkontrakten werden demnach Swaps, Optionen und Termingeschäfte verstanden. Kassageschäfte, d.h. Verkaufsgeschäfte nach deren Bedingungen die Lieferung innert zweier Handelstage oder der marktüblichen Lieferfrist erfolgt, sind keine Derivate. Der im VE-FinfraG neudefinierte Begriff «Derivat» würde demnach grundsätzlich auch strukturierte

Produkte erfassen. Das ist problematisch, weil alle Derivate gemäss dem Kapitel über den Handel mit Derivaten des VE-FinfraG (Kapitel) gemäss Art. 93 Abs. 3 VE-FinfraG grundsätzlich der Pflicht zur Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei, der Meldepflicht an ein Transaktionsregister bzw. möglicherweise der Risikominderungspflicht oder der Plattformhandelspflicht unterliegen. Gemäss Art. 93 Abs. 3 VE-FinfraG gelten «strukturierte Produkte wie kapitalgeschützte Produkte, Produkte mit Maximalrendite und Zertifikate» jedoch nicht als Derivate im Sinne des Kapitels. Strukturierte Produkte unterliegen demnach nicht den Abrechnungs-, Melde-, Risikominderungs- und Plattformhandelspflichten des VE-FinfraG. Strukturierte Produkte sind aber Gegenstand der Straftatbestände «Ausnutzung von Insiderinformationen» gemäss Art. 151 VE-FinfraG und «Marktmanipulation» gemäss Art. 152 VE-FinfraG.

Schematische Übersicht der Pflichten im Derivatehandel nach Gegenparteien				
	Finanzielle GP	Kleine finanzielle GP	Nicht finanzielle GP über Schwellenwert	Nicht finanzielle GP unter Schwellenwert
Abrechnung	ja	nein	ja	nein
Meldung	ja	ja	ja	ja
Risikominderung operationelles Risiko	ja	ja	ja	ja
Risikominderung Bewertung ausstehender Geschäfte	ja	nein	ja	nein
Risikominderung Austausch von Sicherheiten	ja	ja	ja	nein
Plattformhandel	ja	nein	ja	nein

2. Die neuen Richtlinien über die Information der Anlegerinnen und Anleger zu strukturierten Produkten vom September 2014

Die neuen Richtlinien 2014, die die Richtlinie über die Information der Anlegerinnen und Anleger zu strukturierten Produkten vom Juli 2007 ersetzen, enthalten neu die folgenden Elemente:

- *Geltungsbereich*

Die Richtlinien 2014 stellen klar, dass ein vereinfachter Prospekt nur erstellt werden muss, wenn ein Vertrieb im Sinne von Art. 3 KAG bzw. des Finma-Rundschreibens 2013/9 «Vertrieb Kollektiver Kapitalanlagen» erfolgt. Diese Anpassung wurde notwendig, weil im Rahmen der KAG-Revision 2013 das Prinzip der «öffentlichen Werbung» mit dem Prinzip «Vertrieb» ersetzt wurde.

- *Der Begriff «strukturierte Produkte»*

Die Richtlinien 2014 verzichten neu auf eine Legaldefinition des Begriffs «strukturierte Produkte» und verweisen neu für die Begriffsbeschreibung bloss auf Art. 5 KAG, der wiederum keine Legaldefinition enthält und die Definition des Begriffs der Lehre und Rechtsprechung überlässt. Die Erläuterungen zu den Richtlinien 2014 verzichten neu darauf zu erwähnen, dass Produkte, bei denen im Wesentlichen der Risikotransfer im engeren Sinne im Vordergrund steht, zu den strukturierten Produkten gezählt werden. Zudem fällt der Hinweis weg, dass auch Pro-

dukte, welche eine kollektive Kapitalanlage als Basiswert aufweisen, strukturierte Produkte sind. Man wird sich neu demnach bloss auf die Lehre und Rechtsprechung zu Art. 5 und 7 KAG und die Finma-FAQ «strukturierte Produkte» abstützen können, wenn kollektive Kapitalanlagen von strukturierten Produkten abzugrenzen sind.

- *Informationspflicht: Grundsatz*

Der vereinfachte Prospekt muss interessierten nicht qualifizierten Anlegern proaktiv angeboten werden und diese müssen darauf hingewiesen werden, wo der vereinfachte Prospekt bezogen werden kann. Im vorläufigen vereinfachten Prospekt müssen die einzelnen wirtschaftlichen Parameter noch nicht definitiv festgelegt werden und können bloss mit indikativen Werten angegeben werden. Diese indikativen Werte sind klar als solche zu bezeichnen.

- *Informationspflicht: Inhalt*

Der vereinfachte Prospekt ist in drei Oberkategorien: 1. Produktebeschreibung, 2. Gewinn- und Verlustaussichten und 3. Bedeutende Risiken für Anlegerinnen und Anleger zu gliedern. Weitere leicht verständliche Informationen können hinzugefügt werden.

- *Inhalt: «Produktebeschreibung»*

Neu ist in jedem Fall anzugeben, ob der Emittent einer prudentiellen Aufsicht untersteht oder nicht (mit Angabe der Aufsichtsbehörde) bzw. auf eine feh-

lende Unterstellung ausdrücklich hinzuweisen. Ein Rating muss ebenfalls aufgeführt werden bzw. es muss darauf hingewiesen werden, dass kein Rating besteht. Die Kategorisierungsnummer und Produktebezeichnung gemäss Kategorisierung des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte bzw. eine mögliche Kotierung müssen angegeben werden. Alle Gebühren für den Vertrieb, einschliesslich Vertriebsvergütungen an Vertriebspartner, müssen offengelegt werden. Die Offenlegung erfolgt grundsätzlich als Prozentsatz des Nominalbetrags, kann aber auch in der Form von Berechnungsparametern erfolgen, wenn die Gebühren von der Performance des strukturierten Produkts abhängig sind. Bei Produkten, deren Basiswert während der Laufzeit diskretionär verwaltet wird, ist auf der ersten Seite des vereinfachten Prospekts, an prominenter Stelle und in Fettdruck, auf die dynamische, diskretionäre Verwaltung hinzuweisen. Zudem müssen neu die Eckwerte der Anlagestrategie, der Verwalter, die Verwaltungskommission, die Angabe, wo die Information zur Anlagestrategie kostenfrei bezogen werden kann und die Angabe, bei welcher Stelle die aktuelle Zusammensetzung des Basiswerts zugänglich ist, offengelegt werden. Schliesslich müssen auch die Sicherheiten beschrieben sowie die Methodik, Höhe, Qualität, allfällige Anpassung der Laufzeit und der Verwertungsmechanismus dargelegt werden

(inklusive der Angabe über die Verwahrstelle und die Angabe, bei welcher Stelle der Sicherungsvertrag kostenfrei zugänglich ist).

- *Inhalt: «Gewinn- und Verlustsichten»*

Im vorläufigen und im definitiven vereinfachten Prospekt muss aufgezeigt werden, wie sich die Kursentwicklung in den Basiswerten auf den Rückzahlungsbetrag bzw. die Lieferverpflichtungen unter dem strukturierten Produkt auswirken. Dem Anleger muss in leicht verständlicher Sprache erklärt werden, wie hoch die maximale Rendite bzw. der maximale Verlust sein können.

3. Derivate im Vorentwurf zum Finanzmarktinfrastukturgesetz

Derivate unterstehen neu nach dem VE-FinfraG grundsätzlich einer Abrechnungs-, Melde- bzw. möglicherweise einer Plattformhandels- oder Risikominderungspflicht. Die noch zu erlassende Verordnung zum FinfraG wird die Kategorien von Derivaten, die der Abrechnungs-, Melde-, Plattformhandels- oder Risikominderungspflicht unterliegen, festlegen. Unter der Ab-

rechnungspflicht werden Verarbeitungsschritte zwischen dem Abschluss und der Abwicklung eines Geschäfts (Clearing), welches nicht an einem Handelsplatz erfolgte, verstanden. Keiner Abrechnungspflicht unterliegen insbesondere gemäss Art. 97 Abs. 3 VE-FinfraG Derivate, die von keiner bewilligten oder anerkannten zentralen Gegenpartei abgerechnet werden, Währungsswaps und -termingeschäfte, soweit sie Zug um Zug (payment versus payment) abgewickelt werden, sowie gemäss Art. 96 Abs. 2 VE-FinfraG Transaktionen, bei denen es sich bei einer der Gegenparteien entweder um eine kleine finanzielle (d.h. Finma-beaufsichtigte Lizenzträgerin, deren OTC-Derivatbruttoposition einen bestimmten Schwellenwert nicht übersteigt) oder um eine kleine nicht finanzielle (d.h. alle nicht unter den Begriff «finanzielle Gegenpartei» fallenden Gegenparteien, deren Bruttoposition per Derivatkategorie einen bestimmten Schwellenwert nicht übersteigen) Gegenpartei handelt.

Alle Derivatgeschäfte (sowohl OTC-Derivatgeschäfte als auch über einen Handelsplatz oder ein organisiertes Handelssystem gehandelte Derivate) müssen am folgenden Tag an ein

Finma-bewilligtes oder anerkanntes Transaktionsregister gemeldet werden. Anders als bei den europäischen Bestimmungen unter EMIR ist jedoch grundsätzlich nur eine Gegenpartei für die Meldung zuständig. Gegenparteien von OTC-Derivatgeschäften, die nicht über eine von der Finma anerkannte oder bewilligte zentrale Gegenpartei abgerechnet werden müssen, müssen grundsätzlich das operationelle und Gegenparteirisiko erfassen, beobachten und mindern (confirmation, portfolio reconciliation, dispute resolution, portfolio compression) sowie ausstehende Geschäfte bewerten und Sicherheiten austauschen. Die Finma kann auch Derivate bestimmen, die über einen bewilligten oder anerkannten Handelsplatz oder ein Handelssystem gehandelt werden müssen. Dieser Pflicht können jedoch Derivate, die von keinem entsprechenden Handelsplatz oder Handelssystem zum Handel zugelassen sind oder Währungsswaps und -termingeschäfte, soweit sie Zug um Zug (payment versus payment) abgewickelt werden, nicht unterworfen werden.

mliebi@deloitte.ch
www.deloitte.ch



«...denn wir möchten,
dass Sie Finanzesisch
verstehen...»

Fintool.ch
Kostenfreie (Kurz)Videos
für eine bessere
Finanzausbildung der
breiten Bevölkerung