

Per Mail zugestellt an: matthias.obrecht@finma.ch

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Herr Matthias Obrecht
Laupenstrasse 27
CH-3003 Bern

Basel, 16. November 2016
J.2. / ABA / LWI

Stellungnahme der SBVg: Anhörung zur Revision von FINMA-Rundschreiben im Bereich Effektenhandel

Sehr geehrter Herr Obrecht
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf die Einladung vom 28. September 2016 zur Stellungnahme betreffend das neue Rundschreiben 2018/xx „Organisierte Handelssysteme“, das totalrevidierte Rundschreiben 2008/11 „Meldepflicht Effektengeschäfte“ sowie das teilrevidierte Rundschreiben 2008/4 „Effektenjournal“.

Wir bedanken uns bestens für die Konsultation in dieser für die Finanzbranche wichtigen Angelegenheit. Gerne nehmen wir die Gelegenheit zur Stellungnahme wahr und unterbreiten Ihnen nachfolgend unsere Anliegen.

Rundschreiben 2018/xx Organisierte Handelssysteme:

- Die Veröffentlichung einer Verwaltungspraxis zu dieser neuen, mit dem Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG) eingeführten Rechtsfigur ist grundsätzlich zu begrüssen, da die Beaufichtigten für die Umsetzung der gesetzlichen Vorgaben auf eine nachvollziehbare Praxis angewiesen sind. Der Entwurf des Rundschreibens „Organisierte Handelssysteme“ erfüllt diesen Zweck hinsichtlich verschiedener, wichtiger Punkte.
- Gleichzeitig geht der Entwurf bei gewissen Bestimmungen erheblich über eine Veröffentlichung der Verwaltungspraxis hinaus und greift gravierend in die Wirtschaftsfreiheit ein, was dem Gesetzgeber vorbehalten ist.
- Die Erläuterungen legen sodann offen, dass eine weitgehende Anlehnung an das diesbezügliche EU-Recht (MiFID II und MiFIR) erfolgen soll. Auch wenn dies mit Blick auf die Äquivalenzbestrebungen hinsichtlich des europäischen Rechts grundsätzlich zu begrüssen ist, muss der vom Gesetzgeber geschaffene Rahmen für organisierte Handelssysteme, welcher sich in erheblichen Punkten von MiFID II und MiFIR unterscheidet, respektiert werden.

Rundschreiben 2018/xx Meldepflicht Effektengeschäfte:

- Wir würden es grundsätzlich begrüssen, wenn sämtliche Handelsplätze einheitlichen Regeln unterliegen, da bereits kleine Unterschiede infolge der durch die Handelsplätze vorgenommenen Spezifikationen zu erheblichen Kosten führen können. Wir würden es daher begrüssen, wenn vermehrt auch die dafür notwendigen Spezifikationen und Grundsätze in das Rundschreiben aufgenommen werden.
- Verschiedene von uns kritisierte Detail-Bestimmungen weisen Vorgaben auf, deren Umsetzung zu kaum lösbaren Problemen führen würde.
- Schliesslich erachten wir die Ausweitung des Meldeinhalts auf den wirtschaftlich Berechtigten als auch die Erweiterung des sachlichen Anwendungsbereiches der Meldepflicht von Effekten auf Geschäfte in Derivaten als problematisch, da dadurch Begriffe und Konzepte aus dem Offenlegungsrecht und aus der GwG-Regulierung vertauscht und vermischt werden.
- Wir möchten zudem in grundsätzlicher Weise nochmals festhalten, dass aus unserer Sicht die Meldepflicht in der FinfraV Regelungen enthält, die über keine bzw. keine genügende gesetzliche Grundlage verfügen.

Entsprechend erlauben wir uns, auf verschiedene Punkte der aktuellen Anhörung hinzuweisen, welche aus unserer Sicht noch Verbesserungen bedürfen und unterbreiten Ihnen – sofern möglich – entsprechende Formulierungsvorschläge. Die Anmerkungen sind pro Rundschreiben zusammengefasst.

A. Rundschreiben 2018/xx „Organisierte Handelssysteme“

a) Allgemeine Bemerkungen

Die Kategorisierung der Handelssysteme im Finanzmarktinfrastrukturgesetz („FinfraG“) weicht in Bezug auf die organisierten Handelssysteme („OHS“) stark von der europäischen Regulierung ab. Im Unterschied zur Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (MiFID II) umfasst der OHS-Begriff sowohl multilaterale als auch bilaterale Einrichtungen. In der EU erfolgt eine Zweiteilung: Organized trading facilities („OTF“) sind zwingend multilateral, während bilaterale Systeme unter gewissen Voraussetzungen als systematische Internalisierer (SI) qualifizieren. Es ist wichtig, diese grundlegende Abweichung von der europäischen Regulierung anzuerkennen, denn sie führt in der Umsetzung der Anforderungen zu grossen Herausforderungen. Erschwerend kommt hinzu, dass sowohl auf Stufe Gesetz als auch Verordnung diverse Punkte von Wesentlichkeit nicht oder sehr offen formuliert sind. Im Ergebnis ist der Begriff des OHS aufgrund der weiten und unscharfen Definition schwer fassbar. Für den Finanzplatz ist es wichtig, dass die im FinfraG bewusst gewählte Differenzierung zur Ausgestaltung in der EU auch auf Stufe Rundschreiben beachtet wird. Mit anderen Worten: wo der Gesetzgeber einen anderen Weg gewählt hat als die EU, ist diesem Umstand Rechnung zu tragen und Einschränkungen der EU-Regulierung betreffend der europäischen OTF-Kategorie können nicht direkt auf das Schweizer OHS übertragen werden.

Der Erlass eines Rundschreibens zu den Pflichten von Betreibern eines OHS ist sehr zu begrüssen, weil erhöhte Rechtssicherheit geschaffen werden kann und dabei innerhalb des gesetzlichen Rahmens eine gewisse Angleichung an internationale Standards möglich ist. Ebenso ist der prinzipienbasierte Ansatz der Regulierung zu begrüssen, der Spielraum für eine pragmatische Umsetzung in der Schweiz offen lässt.

Damit die genannten Ziele erreicht werden können, sollten unseres Erachtens insbesondere die folgenden Punkte beachtet werden:

- Es braucht eine klare Einschränkung des örtlichen Anwendungsbereichs auf Einrichtungen in der Schweiz.
- Die Definition muss für multilaterale und bilaterale OHS angemessen erfolgen, wodurch auch – soweit im gesetzlichen Rahmen sinnvoll – eine weitergehende Angleichung an die Regeln der EU möglich ist.
- Bei den gehandelten Finanzinstrumenten ist eine Klärung der Situation für OTC-Derivate zwingend notwendig. Gestützt auf die Gründe, die für die Ausnahme für Primärmarkttransaktionen sprechen, sollten die bilateral gehandelte OTC-Derivate ebenfalls von der OHS-Regulierung ausgenommen werden. Aufgrund der Formulierung in Rz. 25 des Rundschreibens "... speziell für einen Kunden erstellten Finanzinstrumenten..." und des Erläuterungsberichts (Ziff. 2.2.5, S. 12: "massgeschneiderten Finanzinstrumenten") gehen wir davon aus, dass die FINMA vom gleichen Verständnis ausgeht. Entsprechend würden wir eine explizite Klarstellung begrüssen. Dies insbesondere aus der Überlegung, dass die Vereinbarung eines bilateralen OTC-Derivats kein "Handel" darstellt, sondern vielmehr Ähnlichkeiten zu einer Primärtransaktion aufweist. Bei bilateralen OTC-Derivaten wird eine Vertragspartei nur in sehr wenigen Einzelfällen durch eine andere Vertragspartei er-

setzt – etwa wenn ein Kunde von einer Bank zu einer anderen wechselt und dabei ausnahmsweise seine laufenden Verträge übernommen werden sollen. Von einem "Handel" kann hierbei nicht gesprochen werden, vielmehr liegt ein dreiseitiger Vertrag mit Schuldner-/Gläubigerwechsel vor. Mit Blick auf die Plattformhandelspflicht und die vergleichbare Rechtslage unter MiFID II sind demgegenüber Einrichtungen, die einen multilateralen Handel von OTC-Derivaten ermöglichen (konkrete Beispiele wären Handelsplattformen wie 360T in Europa oder die SEFs in den USA), dann der OHS Regulierung zu unterstellen, wenn für die entsprechende Derivatekategorie eine Handelspflicht eingeführt worden ist (Art. 112 FinfraG, Art. 108 FinfraV). Nur so lässt sich eine im Vergleich zur EU viel strengere Regulierung - unter Wahrung der internationalen Vorgaben (insbesondere auch zur Plattformhandelspflicht) – vermeiden (vgl. Regelung in der EU, Art. 32 MiFIR und RTS 4 EC, Delegierte Verordnung zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für Kriterien zur Entscheidung über die Auferlegung der Handelspflicht für der Clearingpflicht unterliegende Derivate vom 26.5. 2016, C(2016) 2710 final).

- Falls bilaterale OTC-Derivate wider Erwarten nicht vom Anwendungsbereich der OHS-Regulierung ausgenommen würden, liesse sich eine massiv strengere Regulierung in der Schweiz im Vergleich zur EU nur mithilfe von quantitativen Kriterien minimieren. Dabei wären die Schwellenwerte an die Vorgaben der EU für SI anzugleichen (vgl. Art. 4 Abs. 1 Ziff. 20 MiFID II in Verbindung mit Art. 12 ff. der delegierten Verordnung (EU) .../... der Kommission vom 25.4.2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie C(2016) 2860 final). Hierfür würde aber auch nach Ansicht der FINMA eine genügende Grundlage in Gesetz oder Verordnung fehlen (Erläuterungsbericht Ziff. 2.2.4, S. 12). Auch dies spricht deshalb für die von uns vorgeschlagene Lösung.
- Für das grundsätzliche Verbot (mit zwei Ausnahmen) des Handelns gegen das eigene Buch für Betreiber eines OHS (E-RS Rz. 20; Erläuterungsbericht Ziff. 2.2.3, S. 10) mangelt es eindeutig an einer Rechtsgrundlage im Gesetz. Im Gegenteil: Art. 44 lit. c FinfraG sieht den Handel gegen das eigene Buch für OHS (im gewollten Gegensatz zur Regelung in der EU – siehe Botschaft BBl S. 7510) explizit vor.
- Bei Plattformen, auf denen Emissionen stattfinden, ist klarzustellen, dass ein Sekundärmarkthandel erst dann stattfindet, wenn die emittierten Finanzinstrumente vom Emittenten bzw. Betreiber des Systems weiterverkauft werden. Kein Sekundärmarkt liegt vor, wenn das emittierte Finanzinstrument zum Zwecke der Entwertung (Tilgung der Bucheffekte) zurückgenommen wird oder wenn der Emittent bzw. Betreiber des Systems einen Weiterverkauf ausschliesst.
- Insbesondere in Bezug auf Anleihen ist klarzustellen, dass der sog. Graumarkthandel (verstanden als Handelsaktivität zwischen der Lancierung einer Emission und vor Aufnahme des eigentlichen Sekundärhandels nach der Emission der Anleihe) ebenfalls von der Primärmarktausnahme erfasst wird.

b) Zu den einzelnen Bestimmungen

Rz. 3 f. OHS:

Die Bewilligungspflicht gemäss Art. 43 FinfraG knüpft den Anwendungsbereich an den Betrieb des Handelssystems an. Somit stellt sich für Betreiber mit Sitz in der Schweiz die Frage, welche Tätigkeit in der Schweiz ausgeführt werden muss, damit ein tatbestandsbegründender Betrieb vorliegt. Umgekehrt ist in Bezug auf Betreiber mit Sitz im Ausland fraglich, wann eine Präsenz in der Schweiz vorliegt, welche zur Anwendbarkeit der OHS-Regulierung gemäss FinfraG führt. Sowohl das Gesetz (Art. 42 Abs.1 FinfraG) als auch die Botschaft (BBl 2014, S. 7539) stützen sich auf den Begriff der "Einrichtung" ab. Dementsprechend führt auch der Erläuterungsbericht FinfraV zu Art. 23 aus: "*Nicht als schweizerische (...) organisierte Handelssysteme gelten insbesondere Einrichtungen, die in der Schweiz keine technische Einrichtung zum Handel (...) unterhalten.*" (S. 17). Dem ist zuzustimmen.

– *Betreiber mit Sitz in der Schweiz:*

Unseres Erachtens ist eine minimale Präsenz in der Schweiz für die Anwendung der Artikel 42 bis 46 FinfraG eine zwingende Voraussetzung. Wie für Handelsplätze gilt, dass ausländische OHS nicht vom schweizerischen Recht erfasst werden (vgl. Art. 8 Abs. 1 FinfraG). Weder dem Gesetz noch der Botschaft liesse sich entnehmen, dass der Gesetzgeber in Bezug auf OHS etwas anderes, d.h. eine extraterritoriale Regelung, beabsichtigt hätte.

Sofern ein Betreiber mit Sitz in der Schweiz die betreffende Tätigkeit über eine technische Infrastruktur ausübt, die sich vollständig ausserhalb der Schweiz befindet, ist diese Tätigkeit einzig nach lokalem ausländischen Recht zu beurteilen. Um Missbrauchsfälle zu verhindern (Verschiebung der technischen Infrastruktur ins Ausland zwecks Umgehung der FinfraG-Vorschriften) könnten weitere Kriterien definiert werden, welche einen Bezug zur Schweiz herstellen und somit eine Unterstellung unter FinfraG rechtfertigen könnten. In Anlehnung an die Marktzugangsregelung von MiFID II könnte verlangt werden, dass sich der Betrieb nicht besonders an den Schweizer Markt oder auf die schweizerische Kundschaft richtet. Ein weiteres Kriterium wäre, dass der Betrieb der Einrichtung nicht im Wesentlichen durch Arbeitnehmer in der Schweiz ausgeführt und unterhalten wird. Als Richtgrösse würden wir sowohl bei den Kunden als auch der Belegschaft einen 25% übersteigenden Anteil in der Schweiz vorschlagen. Bei den Kunden schlagen wir vor, dass auf ein gleitendes halbjährliches Volumen (Nominal) abgestellt wird. Bei der Belegschaft sollten die Anzahl der involvierten "Front Office"-Mitarbeiter (Händler, Sales-Mitarbeiter etc.) ausschlaggebend sein.

– *Betreiber mit Sitz im Ausland:*

In Einklang mit der früheren Regelung gemäss Art. 14 BEHV und entsprechend den Ausführungen im Erläuterungsbericht FinfraV rechtfertigt sich dann eine schweizerische Anknüpfung, wenn in der Schweiz technischer Einrichtungen unterhalten und Schweizer Teilnehmer zum Handel auf dieser Plattform zugelassen werden.

Die in Rz. 4 erwähnte Verpflichtung zur Überwachung von in Zweigniederlassungen oder Gruppengesellschaften im Ausland betriebenen OHS erscheint uns in diesem Zu-

sammenhang in keiner Weise sachgerecht. Angesichts der klaren Regelung im Gesetz und der Beschränkung auf die Erfassung von OHS, welche in der Schweiz betrieben werden, fehlt für eine solche Anforderung eine gesetzliche Grundlage. Die Überwachung kann damit nicht über die im Rahmen der konsolidierten Überwachung und Aufsicht vorzunehmenden Massnahmen hinausgehen (vgl. insbesondere auch FINMA-RS 2008/21 "Operationelle Risiken Banken"). Dass das Risikomanagement einer Schweizer Bank, eines Schweizer Effekthändlers oder eines Schweizer Handelsplatzes auch den Betrieb von Systemen in der Zweigniederlassung erfasst, ist eine anderweitig geregelte Pflicht und muss nicht für das OHS spezifisch erwähnt werden.

Sofern ein System im Ausland durch eine Gruppengesellschaft betrieben wird, sollte es ebenso wenig die Aufgabe der Schweizer Gruppengesellschaft sein, das Risikomanagement dieser Gesellschaft sicherzustellen, falls sich dieses System als OHS qualifizieren könnte, wenn es in der Schweiz durch eine nach Schweizer Recht errichtete juristische Person betrieben werden würde.

Somit bleibt für die hier erwähnte Überwachung kein eigenständiger Anwendungsbereich, weshalb wir empfehlen, Rz. 4 entsprechend zu streichen und wie folgt zu ersetzen:

Rz. 4

Die Bewilligungspflicht gemäss Art. 43 FinfraG knüpft den örtlichen Anwendungsbereich an den Betrieb des Handelssystems. Für die Frage, welche Tätigkeiten in der Schweiz ausgeübt werden müssen, damit ein solcher Betrieb gegeben ist, sind zwei Fälle zu unterscheiden:

- (i) Betreiber mit Sitz in der Schweiz: Für die Unterstellung unter die OHS-Regulierung braucht es grundsätzlich eine Präsenz der technischen Einrichtungen in der Schweiz. In Einzelfällen kann eine Unterstellung auch dann geboten sein, wenn trotz fehlender technischer Einrichtungen in der Schweiz der Betrieb und der Unterhalt der Einrichtung zu einem wesentlichen Teil aus der Schweiz heraus erfolgt und/oder sich die Einrichtung im Wesentlichen an Schweizer Kunden richtet. Als relevanter Schwellenwert gilt dabei, dass entweder 25% der Belegschaft (Frontoffice Mitarbeiter wie Händler, Sales etc.) in der Schweiz arbeitet oder 25% des gleitenden halbjährlichen Durchschnittsvolumens (Nominal) von Kunden mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz generiert wird.
- (ii) Betreiber mit Sitz im Ausland: Eine Unterstellung erfolgt nur dann, wenn die technische Infrastruktur der Einrichtung in der Schweiz betrieben und unterhalten wird und zudem Schweizer Kunden einen wesentlichen Teil der Teilnehmerschaft (d.h. mehr als 25% des gleitenden halbjährlichen Durchschnittsvolumens) ausmachen.

Vorbemerkung zu Rz. 5 – 15 OHS

Im Hinblick auf den Begriff des organisierten Handelssystems erlauben wir uns folgende Anmerkungen: Die gesetzliche Definition des OHS setzt eine "Einrichtung" voraus. Wir begrüssen den Vorschlag der FINMA, diesen Begriff einzugrenzen bzw. mit qualitativen Kriterien klarer zu umfassen. Dies ist auch notwendig, um eine im Vergleich zu MiFID überschüssige Regelung zu vermeiden, welche vom Gesetzgeber nicht beab-

sichtigt war. Ohne eine solche Einschränkung müssten Banken und Effektenhändler für verschiedenste Tätigkeiten zusätzlichen Pflichten nachkommen (bspw. bzgl. Organisation und Vermeidung von Interessenkonflikten, Sicherstellung des geordneten Handels oder die Vor- und Nachhandelstransparenz), die nach MiFID II entweder nicht bestehen oder über jene von MiFID hinausgehen. Allerdings sind wir der Auffassung, dass die vorgeschlagenen Kriterien (einheitliches Regelwerk, Vertragsabschluss innerhalb des Regelwerks und Initiative der Teilnehmer) primär auf multilaterale Systeme zugeschnitten sind.

Für bilaterale Einrichtungen scheint zumindest das Kriterium des einheitlichen Regelwerks konzeptionell nicht zutreffend und würde eine Reihe von weiteren Fragen nach sich ziehen. Bei multilateralen Systemen müssen die verschiedenen Teilnehmer wissen, nach welchen Regeln untereinander Verträge eingegangen werden können. Bei bilateralen Systemen, d.h. bei welchen stets der Systembetreiber als Gegenpartei agiert, ist unklar, was ein solches Regelwerk darstellen könnte oder würde.

Geht man davon aus, dass der bilaterale Handel von OTC-Derivaten nicht der OHS-Regulierung unterstellt werden soll (dazu hinten zu Rz. 25), würde sich die Problematik auf den bilateralen Sekundärhandel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten beschränken. In diesen Fällen müsste zwischen dem Teilnehmer und dem Systembetreiber eine Einigung in Bezug auf die Voraussetzungen zur Teilnahme am System, die Benutzung, Handelsaufnahme, -zeiten und -abläufe und die über die Einrichtung handelbaren Effekten oder anderen Finanzinstrumente erzielt werden. Handelsaktivitäten, die ad hoc und nicht zu im Voraus bestimmten Handelszeiten stattfinden, wären nicht als Einrichtungen im Sinne der OHS Regulierungen zu betrachten (kein "Regelwerk"). Ebenso nicht dem OHS-Begriff unterstellt sind somit Systeme, die nicht automatisiert sind, sondern nur über manuelle Eingaben funktionieren.

Für bilaterale OHS sollte zudem das Kriterium des Regelwerks präzisiert werden. Wir schlagen vor, dafür grundsätzlich auf die Kriterien von MiFID I für einen SI abzustellen (Ausführungsvorschriften zu Art. 4 Abs. 1 Ziff. 7 MiFID - ein Abstellen auf MiFID II ist zufolge der konzeptionellen Unterschiede zum OHS hier nicht angezeigt). Unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die Schweizer OHS Regulierung sowohl diskretionäre als auch nichtdiskretionäre OHS kennt, würden folgende Kriterien verlangt:

- Die Tätigkeit wird gemäss diskretionären oder nichtdiskretionären Regeln und Verfahren ausgeübt; und
- die Tätigkeit wird von Personen gestützt auf ein besonderes Regelwerk oder mittels eines automatisierten technischen Systems ausgeführt, das zu diesem Zwecke vorgesehen ist; und
- die Tätigkeit steht den Teilnehmern regelmässig bzw. kontinuierlich zur Verfügung und der Handel erfolgt in diesem Sinne in systematischer Weise; und
- der Vertragsabschluss kommt nach diskretionären oder nicht diskretionären Regeln und Verfahren zwischen den Personen oder innerhalb des technischen Systems zustande; und
- die Initiative zum Handel kann auch vom Teilnehmer ausgehen.

Diese Kriterien sind ebenfalls technikneutral abgefasst, machen aber deutlich, dass, sofern nicht Personen auf der Grundlage eines besonderen Regelwerks miteinander handeln (wie beim früheren Ringhandel der Börse), für eine Anknüpfung ein automati-

siertes, technisches System benötigt wird. Insoweit würde im Sinne des Entwurfs des Rundschreibens ein für die Teilnehmer "einheitliches und verbindliches Regelwerk" vorliegen. Nicht erfasst wird eine Handelstätigkeit, die nicht auf der Grundlage eines besonderen Regelwerks erfolgt (wie beispielsweise der Telefonhandel, E-Banking, Handel über Chat-Kanäle wie Bloomberg etc.). Ebenfalls nicht genügen würde ein System, das nicht automatisiert ist und nur manuelle Eingaben ermöglicht (z.B. E-Banking).

So lange in Anlehnung an die Vorgaben zur Plattformhandelspflicht in Europa der bilaterale Handel von OTC-Derivaten nicht der OHS Regulierung unterliegt, erachten wir den Verzicht auf zusätzliche quantitative Kriterien als vertretbar. Ohne die oben postulierte Ausnahme würde allerdings der Anwendungsbereich der Schweizer OHS-Bestimmungen im Vergleich zur EU massiv ausgeweitet. Schweizer Banken und Effekthändler müssten in diesem Fall unter FinfraG wie oben erwähnt erheblichen zusätzlichen Pflichten nachkommen. Ein solcher "Swiss Finish" wurde vom Gesetzgeber explizit abgelehnt (vgl. Botschaft FINFRAG, Begründung und Bewertung der vorgeschlagenen Lösung, Seite 19; Auswirkungen auf die gesamte Volkswirtschaft, Seite 151).

Die Begriffe „Teilnehmer“ und „Kunden“ werden alternierend verwendet, ohne dass klar wird, ob damit unterschiedliche Personengruppen gemeint sind und ob unterschiedliche Rechtsfolgen damit verbunden sein sollen, oder die Wortwahl zufällig ist. Die Unterscheidung scheint uns darum wichtig, weil der vorliegende Regelungsgegenstand nur die innerhalb eines verbindlichen und einheitlichen Regelwerks abgeschlossenen Handelsgeschäfte betreffen kann, nicht aber die je nach Art des Geschäfts bestehende, vorgelagerte Pflicht der Bank gegenüber ihren Kunden zur bestmöglichen Erfüllung von Aufträgen.

- Die Verwendung des Begriffs „Kunde“ impliziert, dass es sich um einen (Depot-) Bankkunden der Bank handelt (z.B. eine natürliche Person oder ein institutioneller Kunde) und dass v.a. bei Effektingeschäften regelmässig die Grundsätze der bestmöglichen Ausführung zur Anwendung gelangen (wobei auch mit solchen Kundengruppen Kaufgeschäfte abgeschlossen werden können).
- Der Begriff „Teilnehmer“ deutet hingegen eher darauf, dass der Vertragspartner eine Gegenpartei ist (Finanzdienstleister oder institutioneller Investor), welchem Zugang zu einem organisierten Handelssystem erteilt wurde zwecks Handels im Auftrag und auf Rechnung von dessen Kunden.

Rz. 5 OHS

Wir empfinden das erste angeführte Tatbestandselement des Regelwerks als verwirrend, da in unseren Augen mit der detaillierten Beschreibung des Regelwerks eine der Rechtsfolgen, die aus dem Betrieb eines OHS entsteht, in die Definition des OHS aufgenommen und damit zum Tatbestandselement des OHS erhoben wird. Unseres Erachtens müssten Tatbestand und Rechtsfolge klarer voneinander abgegrenzt werden, um eine effiziente Regulierung zu gewährleisten.

Wir sehen an dieser Stelle die Notwendigkeit eines Tatbestandselements, welches das zu prüfende „System“ fassbar machen kann. Es würde folglich an dieser Stelle nicht unbedingt um ein eigentliches, klar definiertes Regelwerk gehen, als vielmehr darum,

das „System“ begrifflich fassbar zu machen. Dabei kann es sich um ein technisches System handeln, oder um ein nicht-technisches, aus geregelten und definierten Abläufen bestehendes System.

Wir schlagen Ihnen deshalb vor, Rz. 5 zu streichen und wie folgt zu ersetzen:

Rz. 5

Ein OHS liegt vor, wenn:

- die Tätigkeit gemäss diskretionären oder nichtdiskretionären Regeln und Verfahren ausgeübt wird;
- die Tätigkeit von Personen gestützt auf ein besonderes Regelwerk oder mittels eines automatisierten technischen Systems ausgeführt wird, das zu diesem Zwecke vorgesehen ist;
- die Tätigkeit den Teilnehmer regelmässig bzw. kontinuierlich zur Verfügung steht und der Handel in diesem Sinne in systematischer Weise erfolgt;
- der Vertragsabschluss nach diskretionären oder nichtdiskretionären Regeln und Verfahren zwischen den Personen oder innerhalb des technischen Systems zu-stande kommt;
- die Initiative zum Handel von den Teilnehmern ausgeht oder ausgehen kann.

Aufgrund der obigen Ausführungen zum Begriff des OHS empfehlen wir Ihnen nachfolgende Änderungen:

Rz. 7 OHS:

Wir schlagen Ihnen vor, Rz. 7 zu streichen und wie folgt zu ersetzen:

Rz. 7

Diskretionäre oder nicht diskretionäre Regeln und Verfahren liegen vor, wenn die Handelszeiten und Handelsabläufe, die Voraussetzungen zur Teilnahme am System und die über die Einrichtung gehandelten Finanzinstrumente festgelegt sind. Sowohl Betreiber als auch Teilnehmer haben sich an die Regeln und Verfahren zu halten. Eine ad hoc und nicht zu im Voraus bestimmten Zeiten auftretende Handelsaktivität fällt nicht unter die OHS-Regulierung.

Rz. 8 OHS:

Wir schlagen Ihnen vor, Rz. 8 zu streichen und wie folgt zu ersetzen:

Rz. 8

Die vom Gesetzgeber verwendeten Begriffe sind technikneutral gewählt und setzen kein automatisiertes technisches System für den Betrieb eines OHS voraus. Dies gilt, sofern ein Handelssystem auf der Grundlage eines Austausches zwischen Personen nach festen Regeln und Verfahren innerhalb eines besonderen Regelwerks erfolgt (wie klassischer Ringhandel). Nicht erfasst wird eine Handel-

stätigkeit, die nicht auf der Grundlage eines besonderen Regelwerks erfolgt (wie beispielsweise Telefonhandel, E-Banking, Handel über Chat-Kanäle etc.).

Rz. 9 OHS:

Wir schlagen Ihnen vor, Rz. 9 zu streichen und wie folgt zu ersetzen:

Rz. 9

Der Vertragsabschluss muss nach diskretionären oder nichtdiskretionären Regeln und Verfahren zwischen den Personen innerhalb des Geltungsbereichs des besonderen Regelwerks oder innerhalb des technischen Systems zustande kommen. Dabei ist unerheblich, ob die Abwicklung der Vertrages innerhalb oder ausserhalb dieser Regeln und Verfahren erfolgt.

Rz. 10 OHS:

Wir schlagen Ihnen vor, Rz. 10 zu streichen und wie folgt zu ersetzen:

Rz. 10

Somit liegt insbesondere dann kein Vertragsabschluss nach solchen Regeln und Verfahren zwischen den Personen innerhalb des besonderen Regelwerks oder innerhalb des technischen Systems vor, wenn:

- dieses einzig zum Informationsaustausch oder zur Begründung von potentiellen Kauf- und Verkaufsinteressenten zur Weiterleitung an einen Handelsplatz dient ("order routing");
- dieses einzig der Eingabe und Weiterleitung von Aufträgen dient;
- dieses einzig dem Austausch von Preisangaben bzw. Bekanntmachung von Kauf- und Verkaufsinteressen dient;
- darüber einzig dem Handel nachgelagerte Schritte ausgeführt werden; oder
- lediglich zur Angabe von indikativen Preisangaben dient.

Als Beispiele solcher Systeme, die nicht als Handelssysteme gelten, können angesehen werden:

- Bulletin Boards, die für die Bekanntmachung von Kauf- und Verkaufsinteressen genutzt werden;
- andere Einrichtungen, die lediglich potentielle Kauf- und Verkaufsinteressen bündeln und durch das System an den Ausführungsplatz weiterleiten (z.B. sog. Order-Routing-Systeme);
- elektronische Nachhandelsbestätigungsdienste;
- Systeme zur Portfoliokomprimierung.

Rz. 11 OHS:

Wir schlagen Ihnen vor, Rz. 11 wie folgt zu ändern:

Rz. 11

Wenn ein Angebot gestellt wird und der Vertrag durch Annahme des Angebotes ~~innerhalb des Systems~~ zwischen den Personen innerhalb des Geltungsbereichs des besonderen Regelwerks oder innerhalb des technischen Systems zustande kommen kann, liegt ein Handelssystem vor.

Rz. 13 OHS:

Wir schlagen Ihnen vor, Rz. 13 wie folgt zu ändern:

Rz. 13

Bei bilateralen OHS nach Art. 42 Bst. c FinfraG gilt ebenfalls, dass ein ~~Vertragsabschluss innerhalb des Regelwerks~~ Vertragsabschluss nach diskretionären oder nichtdiskretionären Regeln und Verfahren zwischen den Personen innerhalb des Geltungsbereichs des besonderen Regelwerks oder innerhalb des technischen Systems erfolgen muss. Falls der Austausch von Angeboten nicht zu einem Vertragsabschluss innerhalb des Regelwerks führen kann, so liegt kein (bilaterales) Handelssystem vor.

Rz. 17 OHS:

Die Begriffsbestimmung der Merkmale "diskretionär" und "nichtdiskretionär" ist stark auf multilaterale Systeme ausgerichtet. Das ist sachlich gerechtfertigt, allerdings sollte als weiteres Merkmal eines diskretionären Handels der Fall angesehen werden, in welchem es dem Betreiber einer Einrichtung frei steht, einen Vertrag abzuschliessen oder nicht. In aller Regel besteht zum Beispiel bei Request-for-Quote-Systemen regelmässig die Möglichkeit des Betreibers einer Einrichtung, eine Transaktion während eines bestimmten Zeitfensters abzulehnen oder anzunehmen.

Wir schlagen Ihnen vor deshalb, Rz. 17 wie folgt zu ergänzen:

Rz. 17

Der Betreiber eines OHS darf im diskretionären Handel sein Ermessen auf ~~zwei~~ **drei** unterschiedlichen Ebenen ausüben:

- indem er darüber entscheidet, einen Vertrag einzugehen oder abzulehnen;
- indem er darüber entscheidet, einen Kundenauftrag über ein OHS zu platzieren oder wieder zurückzunehmen, und/oder
- indem er darüber entscheidet, zu einem bestimmten Zeitpunkt einen bestimmten Kundenauftrag nicht mit den im System vorhandenen Aufträgen zusammenzuführen, sofern das mit den Vorgaben des Kunden und der Pflicht zur bestmöglichen Ausführung von Aufträgen vereinbar ist.

Rz. 20 OHS:

Weder FinfraG noch FinfraV sehen ein Verbot der Ausführung von Kundenaufträgen im multilateralen Handel gegen das eigene Buch des Systembetreibers oder eines gruppenangehörigen Unternehmens vor. Im Gegenteil: Art. 44 lit. d FinfraG hält fest, dass bei der „Tätigung von Eigengeschäften über das von ihm betriebene organisierte Handelssystem“ sichergestellt sein muss, dass die Kundeninteressen umfassend gewahrt werden. Das FinfraG selbst sieht somit vor, dass der Betreiber eines Systems Abschlüsse tätigen darf. Eine Einschränkung auf bilaterale, organisierte Handelssysteme findet sich darin nicht. Der Bundesrat hat sich in der Botschaft zu Art. 44 FinfraG zu diesem Thema ebenfalls geäußert: *"MiFID II sieht vor, dass Betreiber von organisierten Handelssystemen keine Geschäfte für eigene Rechnung über das eigene System tätigen dürfen. Im FinfraG wurde kein solch absolutes Verbot aufgenommen. Der Kundenschutz wird dadurch gewährleistet, dass der Betreiber eines organisierten Handelssystems bei der Tätigkeit von Eigengeschäften über das von ihm betriebene organisierte Handelssystem sicherstellen muss, dass die Kundeninteressen umfassend gewahrt werden (vgl. Art. 44 Bst. c). Diese Regelung ist verhältnismässiger und verfolgt dieselbe Zielsetzung"*.

Gemäss Art. 44 lit. c FinfraG ist allerdings sicherzustellen, dass das Kundeninteresse umfassend gewahrt wird. Diese Regelung ist verhältnismässig und hat den Kundenschutz gleichermassen zum Ziel (Botschaft, Beurteilung der Vorlage im Vergleich zum europäischen Recht, Seite 27). Gegen Kundeninteressen würde immer dann verstossen, wenn der Teilnehmer durch das Eigengeschäft des Betreibers schlechter gestellt wird, als wenn der Betreiber den Auftrag mit einem anderen Kundenauftrag zusammengeführt hätte. Der wichtigste Anwendungsfall dürfte sein, dass der Betreiber keine Arbitrage-Geschäfte unter Missachtung der Preis-Zeit-Priorität eingehen darf. Unzweifelhaft zulässig muss aber sein, dass der Betreiber selbst eintritt, falls keine sich deckenden Kundengeschäfte vorliegen bzw. er nach dem Prinzip der Preis-Zeit-Priorität den Zuschlag erhält. Das Verbot in Rz. 20 stellt somit einerseits einen gravierenden Eingriff in die Wirtschaftsfreiheit dar, was einer hier nicht vorhandenen gesetzlichen Grundlage bedarf, und steht andererseits in Widerspruch zum übergeordneten Gesetz.

Des Weiteren weisen wir auf die negativen ökonomischen Auswirkungen eines solchen Verbots hin. Market Making zur Liquiditätsbereitstellung auf eigene Rechnung und eigenes Risiko des Systembetreibers wird verunmöglicht, womit ein grosser Teil der Liquidität entfällt. Dies wiederum erschwert oder verunmöglicht es den Investoren, die Effekten zu fairen Preisen zu kaufen oder zu verkaufen. Insbesondere im ausserbörslichen Markt für Aktien von KMUs hätte dies äusserst negative Auswirkungen, da die Auftragsbücher in den Systemen leer wären und KMU-Aktien-Märkte erheblich an Attraktivität einbüßen würden. In einigen Titeln würde der Handel ganz zum Erliegen kommen.

Ferner erscheint es uns angezeigt klarzustellen, dass Multilateralität eine Vielzahl von Teilnehmern auf Angebots- und Nachfrageseite in ein und demselben Finanzinstrument erfordert. Multilateralität liegt nicht vor, wenn beispielsweise auf Angebotsseite für ein bestimmtes Finanzinstrument stets nur ein und dieselbe Gegenpartei auftritt. In diesem Fall handelt es sich — bezogen jeweils auf ein bestimmtes Finanzinstrument — lediglich um bilateralen Handel zwischen einer Gegenpartei und mehreren möglichen Interessenten.

Schliesslich ist die in Rz. 22 vorgesehene Bevorzugung von Emittenten öffentlich-rechtlicher Körperschaften mit Liquiditätsversorgung gegenüber den benachteiligten, privaten Emittenten nicht nachvollziehbar. Dafür bestehen keine sachlichen Gründe.

Aus diesen Gründen empfehlen wir die ersatzlose Streichung der Rz. 20 – 22.

Rz. 21 OHS:

Eventualiter schlagen wir Ihnen folgende Anpassung vor:

Rz. 20

(...) Um die Neutralität des Systems zu gewährleisten, ist eine Ausführung von Kundenaufträgen gegen das eigene Buch des Systembetreibers oder eines gruppenangehörigen Unternehmens ~~unzulässig~~ nur dann zulässig, wenn der Systembetreiber denselben Regeln unterliegt wie die anderen Teilnehmer des OHS. (...)

Rz. 21 OHS:

Wir empfehlen, diese Randziffer ersatzlos zu streichen.

Rz. 22 OHS:

Wir empfehlen, diese Randziffer ersatzlos zu streichen.

Rz. 23 OHS:

Die klare Umschreibung und Eingrenzung des Begriffs OHS im Zusammenhang mit dem bilateralen Handel (Betreiber des technischen Systems stets Gegenpartei und Marktrisiko beim Betreiber) ist begrüssenswert. Um dem Missverständnis vorzubeugen, dass ein bilateraler Handel, der die vorgenannten Voraussetzungen nicht erfüllt, nicht zulässig sei, muss durch eine Präzisierung klargestellt werden. Solcher Handel ist natürlich weiterhin (ausserhalb des Begriffs OHS) zulässig.

Rz. 24 OHS:

Die in einem OHS gehandelten Produkte sind entweder Effekten (gemäss Art. 2 lit. b FinfraG) oder andere Finanzinstrumente. Von der Handelspflicht nach Art. 112 FinfraG ausgenommen sind zudem Währungsswaps und Währungstermingeschäfte im Sinne von Art. 84 FinfraV; ferner sind Kassageschäfte vom Derivatebegriff generell ausgenommen (vgl. zudem Art. 2 Abs. 3 lit. a FinfraV). Entsprechend muss der Handel in diesen Instrumenten auch vom Anwendungsbereich der Handelssysteme ausgenommen sein. Im Rundschreiben sollte dies klargestellt werden. Unbeschadet von dieser

Einschränkung in Bezug auf Kassageschäfte, sollten diese bezüglich Effekten oder Finanzinstrumenten sein, die in den Anwendungsbereich der OHS Regulierung fallen.

Wir schlagen deshalb folgende Anpassung der Rz. 24 vor:

Rz. 24

Über OHS können je nach Ausgestaltung Effekten oder andere Finanzinstrumente des Sekundärmarktes gehandelt werden. Der Begriff Finanzinstrumente ist dabei weit zu verstehen. Insbesondere spielt es bei der Klassifikation als Finanzinstrument keine Rolle, ob das Finanzinstrument liquide ist. [Keine solchen Finanzinstrumente sind aber Kassageschäfte im Sinne von Art. 2 Abs. 3 Bst. a FinfraV. Ferner ausgenommen sind Währungsswaps und Währungstermingeschäfte im Sinne von Art. 84 FinfraV.](#)

Rz. 25 OHS:

Die in Rz. 25 festgehaltene Ausnahme für Primärmarkttransaktionen ist sachgerecht. Allerdings wäre aus unserer Sicht bezüglich der Stellung von Rücknahmepreisen durch den Emittenten bzw. Systembetreiber eine weitere Differenzierung vorzunehmen. Wird nämlich den Kunden ein blosser Rücknahmepreis (nur Geldkurs) gestellt und das emittierte Produkt nach Rücknahme entwertet (durch Tilgung der Bucheffekte) oder ist durch technische Massnahmen ein Wiederverkauf ausgeschlossen, liegt unseres Erachtens kein Sekundärhandel vor. Zur Vermeidung von Missverständnissen sollte ebenfalls klargestellt werden, dass nur eine Preisstellung auf bzw. über das System gemeint ist (nicht aber eine Preisstellung über andere Systeme oder nur auf Einzelanfrage des Kunden hin). Der Begriff Sekundärmarkthandel im Sinne dieses Rundschreibens sollte deshalb nur Effekten erfassen, für die ein Wiederverkauf der Effekten faktisch möglich ist.

Aus unserer Sicht sollte festgelegt werden, dass Primärmarkttransaktionen nicht von der OHS-Regulierung erfasst werden und dazu auch der Verkauf von speziell für einen Kunden erstellte Finanzinstrumente an den bestellenden Zielkunden zu zählen sind. Die Verknüpfung der Klarstellung mit der Frage nach einer Preisstellung sollte dagegen aufgehoben werden. Einerseits ist der Begriff Preisstellung stark auslegungsbedürftig (zählt dazu auch die Abgabe einer Quote auf Anfrage hin?), andererseits würde im Resultat ein Unterschied zwischen der massenweisen Emission von strukturierten Produkten und der Herausgabe eines massgeschneiderten Produktes gemacht. Die Unterscheidung würde dazu führen, dass letztere potentiell stärker reguliert werden.

Bei Anleihen kann es nach Lancierung (Tag der Preisfestsetzung mit anschliessender öffentlicher Ankündigung), aber vor Aufnahme des Sekundärhandels (Tag der provisorischen Zulassung zum Handel auf einem Handelsplatz) zu einer gewissen Handelsaktivität kommen. Diese Handelsaktivität vor der provisorischen Zulassung zum Handel (erster Handelstag auf einem Handelsplatz) auf der Basis "if and when issued" fällt unter den sogenannten "Graumarkthandel". Dabei fragen Investoren Zeichnungsmöglichkeit und Kurse an; bei entsprechender Verfügbarkeit können schon im Graumarkt-Stadium noch nicht emittierte Obligationen zwischen Investoren oder zwischen Managern und Investoren gehandelt werden. Nach der hier vertretenen Auffassung ist der

Graumarkthandel aufgrund der zeitlichen Vorlagerung gegenüber der Liberierung dem Primärmarkt zuzuordnen. Für dies spricht auch die steuerrechtliche Behandlung, welche Graumarkttransaktionen wie eine Primärmarkttransaktionen behandelt (d.h. von der Umsatzabgabe befreit).

Wir schlagen deshalb folgende Anpassung der Rz. 25 vor:

Rz. 25

Primärmarkttransaktionen werden von der OHS Regulierung nicht erfasst. Ebenfalls nicht erfasst wird der Verkauf von speziell für einen Kunden erstellten Finanzinstrumenten an den bestellenden Zielkunden, ~~falls während der Laufzeit des Produktes durch den Emittenten resp. in dessen System keine Kurse für dessen Rückkauf gestellt werden~~, wobei die ~~bloße~~ Rücknahme zwecks Entwertung des emittierten Produktes (Tilgung der Bucheffekte) keinen solchen Rückkauf darstellt. Dem ersten Handelstag auf einem Handelsplatz vorgelagerte Transaktionen (sog. Graumarktgeschäfte) sind dem Primärmarkthandel zuzuordnen.

Rz. 25a (neu) OHS

Bezüglich OTC-Derivaten stellt sich die in der Praxis enorm wichtige Frage, ob diese in Berücksichtigung der Kriterien der Ausnahme für Primärmarkttransaktionen ebenfalls von der OHS-Regulierung auszuschliessen sind. OTC-Derivate werden gleichermaßen speziell für und mit den Zielkunden vereinbart – im Gegensatz zu den emittierten Produkten ist aber ein Sekundärmarkt aufgrund der bilateralen Vertragsgestaltung nur sehr eingeschränkt (durch dreiseitigen Vertrag zwischen der eintretenden Partei, der austretenden Partei und der verbleibenden Partei) möglich und in der Praxis eine Ausnahme. Mit Blick auf die internationalen Standards und insbesondere auch in Berücksichtigung der künftigen Vorgaben bezüglich der Plattformhandelspflicht schlagen wir vor, dass Einrichtungen zum bilateralen Handel von OTC-Derivaten wie Primärmarkttransaktionen nicht von der OHS-Regulierung erfasst werden. Demgegenüber sollen – wie die sog. Swap Execution Facilities in den USA oder OTFs in der EU – multilaterale Einrichtungen für den Handel von OTC-Derivaten der OHS-Regulierung unterstellt werden. Damit werden die Vorgaben der G20-Ziele in Bezug auf den Handel von OTC-Derivaten eingehalten. Ebenso erfolgt eine Annäherung an die Regelung der EU, wo die Plattformhandelspflicht ebenfalls nur über multilaterale OTFs erfüllt werden kann. Schliesslich erhält die FINMA dadurch die Möglichkeit, standardisierte OTC-Produkte der Plattformhandelspflicht zu unterstellen und gleichzeitig wäre es Schweizer Marktteilnehmern möglich, eine multilaterale Einrichtung zu betreiben, über welche die Plattformhandelspflicht erfüllt werden könnte.

Mit dieser Lösung wäre auch - zumindest in faktischer Hinsicht - das Problem der überschüssenden Schweizer Regulierung minimiert, die sich dadurch ergeben hat, dass FinfraG auf die Kategorie eines SI verzichtet hat und bilateralen Handel (im Gegensatz zur EU) der OHS-Regulierung unterstellt.

Sofern bilaterale OTC-Derivate wider Erwarten nicht vom Anwendungsbereich der OHS-Regulierung ausgenommen werden, lässt sich eine massiv strengere Regulierung

in der Schweiz im Vergleich zu EU nur mithilfe von quantitativen Kriterien mindern. In diesem Fall wären quantitative Kriterien einzuführen, wie sie die europäische Regulierung kennt. Mit Blick auf die offene Formulierung und den ausdrücklichen gesetzgeberischen Willen, den Anwendungsbereich der Schweizer Vorschriften nicht weiter zu fassen als jene in der EU (siehe dazu explizit Botschaft, Begründung und Bewertung der vorgeschlagenen Lösung, Seite 19; Auswirkungen auf die gesamte Volkswirtschaft, Seite 151) sind wir dabei durchaus der Auffassung, dass eine genügende gesetzliche Grundlage hierfür bestehen würde (notabene werden keine zusätzlichen Pflichten aufgelegt, sondern Ausnahmen geschaffen).

Aus diesen Gründen schlagen wir Ihnen eine neue Randziffer nach Rz. 25 vor:

Rz. 25a (neu)

Nicht in den Anwendungsbereich der OHS Regulierung fallen Einrichtungen zum bilateralen Handel von OTC-Derivaten. Bilaterale OTC-Derivate werden zwischen den Gegenparteien auf der Grundlage von Rahmenverträgen besonders ausgehandelt und vereinbart, ohne dass ein Sekundärmarkt im eigentlichen Sinne besteht. Mit Blick auf eine künftige Plattformhandelspflicht sollen demgegenüber multilaterale Einrichtungen zum Handel mit OTC-Derivaten bereits heute der OHS Regulierung unterstellt werden. Von einer solchen multilateralen Einrichtung ist dann auszugehen, wenn darauf nicht ausschliesslich der Betreiber des OHS als Gegenpartei für OTC-Derivate zur Verfügung steht.

Rz. 26 OHS:

Die Anforderungen an die Organisation und die Vermeidung von Interessenkonflikten, die sich aus Kapitel IV des Rundschreibens ergeben, sind in der Praxis nur sehr schwer umsetzbar. Dazu zählt beispielsweise die Bestimmung, wonach „diejenigen natürlichen Personen, die mit Effekten oder Finanzinstrumenten handeln oder über diesen Handel entscheiden, (...) in keiner Weise in den Betrieb des OHS involviert sein“ dürfen. Dasselbe gilt für die Anforderung, dass zur Vermeidung von Interessenkonflikten der Handel auf eigene Rechnung (bilaterale OHS) und das Zusammenführen sich deckender Kundenaufträge (multilaterale OHS) nicht in demselben Handelssystem betrieben werden dürfen. Wenn allein die Tatsache, dass eine Bank an einer bilateralen OTC-Transaktion mit einem Kunden (FX Forward beispielsweise) ohne Angabe von Volumen (im Gegensatz zur MiFID) teilnimmt, ein Kriterium darstellt, dass die Bank als Betreiberin eines OHS gilt, dann sind diese Bestimmungen unrealistisch. Denn alle Kundenpositionen, die nicht vollständig über den Markt back-to-back abgewickelt werden, sind definitionsgemäss Positionen für eigene Rechnung, selbst wenn die Bank kein Investmentbanking als solches betreibt.

In dieser Randziffer sollte klargestellt werden, dass der getrennte Betrieb (und damit auch Massnahmen zur organisatorischen und personellen, evtl. gar räumlichen Trennung) von verschiedenen, organisierten Handelssystemen nur soweit erforderlich ist, als dieselben Effekten oder Finanzinstrumente auf verschiedenen organisierten Handelssystemen gehandelt werden. Eine Interaktion zwischen verschiedenen OHS ist ansonsten von vornherein ausgeschlossen (so kann zum Beispiel keine Interaktion zwischen einem OHS zur Internalisierung im Aktienhandel mit einem OHS im Bond-

oder Devisenhandel stattfinden). Es ist fraglich, weshalb jegliche Interaktion zwischen OHS untersagt sein soll. Art. 43 verlangt vorab die Vermeidung von Interessenkonflikten, was erfüllt ist, wenn die Kundeninteressen umfassend gewahrt sind und wirksame Massnahmen getroffen wurden, um Interessenkonflikte zu vermeiden oder offenzulegen. Dient etwa eine automatisierte technische Einrichtung für gewisse Produkte dem Handel, für andere der blossen Auftragsweiterleitung (z.B. die Applikation ermöglicht order-matching von Aktien, gleichzeitig leitet die Applikation Aufträge zur Fondszeichnung weiter), ist nicht einzusehen, weshalb diese technische Verknüpfung per se ausgeschlossen sein soll. Das gilt ebenso für die Kombination zwischen bilateralen und multilateralen OHS. Weiter ist Rz. 26 insofern unzutreffend und korrekturbedürftig, als auch bei multilateralen OHS ein Handel gegen das eigene Buch unter Wahrung der Kundeninteressen zulässig ist. Ein Transfer von Aufträgen zwischen der bilateralen und der multilateralen Funktion kann daher nicht verboten werden.

Im Übrigen wird, wie bereits erwähnt, der Grundsatz der Verhältnismässigkeit nicht eingehalten, da diese Anforderungen, die umfangreich und kostspielig in der Umsetzung sind, selbst dann erfüllt sein müssen, wenn es sich nur um eine einzige Transaktion handelt. Dieser Mangel an Verhältnismässigkeit ist umso problematischer, als es keine präzisen Kriterien für die Definition eines organisierten Handelssystems gibt. Der Transfer von Aufträgen zwischen der bilateralen und multilateralen Funktion sollte unseres Erachtens möglich sein, vgl. dazu auch die Ausführungen zu Rz. 5 und 20. Wir empfehlen deshalb eine Klarstellung hinsichtlich der Auswirkungen der Anforderungen an die Organisation und Vermeidung von Interessenkonflikten im Zusammenhang mit der Definition eines OHS. Es würde seltsam anmuten, wenn ein Unternehmen, das nach MiFID in der Euro-Zone nicht als SI gilt, unter die Schweizer OHS-Definition fällt und aus diesem Grund allen Anforderungen zur Vermeidung von Interessenkonflikten unterliegt. Damit würde für diese Art von Transaktionen in der Schweiz ein klarer Wettbewerbsnachteil gegenüber anderen Finanzplätzen bestehen.

Wir schlagen deshalb folgende Anpassung vor:

Rz. 26

Wer ein OHS betreibt, muss dieses durch wirksame und angemessene Vorkehrungen von den übrigen Geschäftstätigkeiten organisatorisch trennen. Die Interaktion von verschiedenen OHS **bezüglich denselben Effekten oder Finanzinstrumenten** eines Betreibers ist auszuschliessen. ~~Bei verschiedenen Arten von OHS i.S.v. Art. 42 Bst. a–c FinfraG, sind diese voneinander getrennt zu betreiben. Die verschiedenen Arten von OHS müssen durch wirksame und angemessene Vorkehrungen so voneinander getrennt geführt werden, dass insbesondere auch der Transfer von Aufträgen zwischen der bilateralen und der multilateralen Funktion unmöglich wird. Zur Vermeidung von Interessenkonflikten dürfen der Handel auf eigene Rechnung (bilaterale OHS) und das Zusammenführen sich deckender Kundenaufträge (multilaterale OHS) nicht in demselben Handelssystem betrieben werden (Ausnahme Rz 22).~~ Die Interaktion zwischen zwei OHS eines Betreibers ist möglich, sofern die eine Einrichtung in Bezug auf die auf der anderen Einrichtung gehandelten Produkte nur als Auftragsweiterleitungsapplikation oder ähnliches dient. Ebenso ist es zulässig, dass auf der einen technischen Einrichtung sowohl bilateraler als auch multilateraler Handel stattfindet (insbesondere dann, wenn der Systembetreiber die Wahl hat, Kundenaufträge zu matchen oder

selber in die Transaktion einzutreten unter Wahrung der Grundsätze der bestmöglichen Erfüllung).

Des Weiteren sollte für die Umschreibung der organisatorischen Vorschriften der Begriff des „Betreibers“ eines organisierten Handelssystems geklärt und insbesondere von den Tätigkeiten der Handelsabteilung und weiterer Organisationseinheiten der Banken abgegrenzt werden. Nach unserer Auffassung umfasst der „Betrieb“ in Anlehnung an die Vorschriften zu den Handelsplätzen im Wesentlichen die Entscheidung darüber, welche Effekten und Finanzinstrumente nach welchen Regeln gehandelt werden sowie die Kontrolle der Einhaltung von Bestimmungen des Gesetzes, der Verordnung und der internen Vorschriften. Mit dieser Abgrenzung wird für die Beaufsichtigten ersichtlich, worauf die Bestimmungen zu den Organisationspflichten in den Rz. 26 - 40 abzielen.

Rz. 27 OHS:

Auch wenn mit einer klaren Abgrenzung des Begriffs des „Betriebs“ eines OHS von der Handelstätigkeit klargestellt werden kann, dass der Händler über ein bankeigenes OHS weiterhin Abschlüsse tätigen können muss, so geht die Bestimmung dennoch zu weit. Die Handelsabteilung ist ein zentraler Know-how-Träger und muss für die Entscheidung darüber, welche Effekten und Finanzinstrumente nach welchen Regeln gehandelt werden sowie auch zur Erstellung sinnvoller Kontrollen hinzugezogen werden können. Im Übrigen ist anzumerken, dass Vertreter von Handelsabteilungen auch Einsitz in Organen der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange haben, welche erheblich strengeren regulatorischen Anforderungen unterliegt. Es ist nicht einzusehen, weshalb für ein OHS diesbezüglich strengere Regeln gelten sollten. Aus unserer Sicht ist diese Vorgabe zumindest für bilaterale OHS, wo der Systembetreiber Gegenpartei zur Transaktion ist, unpassend und würde zu zusätzlichen Risiken führen.

Wir schlagen Ihnen deshalb die ersatzlose Streichung des letzten Satzes vor:

Rz. 27

~~(...) Diejenigen natürlichen Personen, die mit Effekten oder Finanzinstrumenten handeln oder über diesen Handel entscheiden, dürfen in keiner Weise in den Betrieb des OHS involviert sein.~~

Eventualiter könnte es ausreichen, wenn festgehalten wird, dass die mit dem Handel betrauten Personen bzw. solche, die darüber entscheiden, nicht alleine über die zu treffenden Entscheidungen befinden dürfen:

Rz. 27

(...) Diejenigen natürlichen Personen, die mit Effekten oder Finanzinstrumenten handeln oder über diesen Handel entscheiden, dürfen nicht alleine über Belange des OHS-Betriebs entscheiden. ~~in keiner Weise in den Betrieb des OHS involviert sein.~~ (...)

Rz. 29 OHS:

Die Bestimmung, dass – sofern der Betreiber des OHS wirksame und angemessene Vorkehrungen gemäss Rz. 26 getroffen hat – die gleichzeitige Führung von Effekten-depotkonten für Teilnehmer oder andere Kunden möglich bleibt, ist aus unserer Sicht überflüssig. Der Betreiber eines OHS muss die Vorgaben des Rundschreibens einhalten, sonst darf er kein OHS betreiben. Der Hinweis auf die Möglichkeit der gleichzeitigen Führung von Effekten-depotkonten ergibt vor diesem Hintergrund keinen Sinn.

Aus diesen Gründen empfehlen wir die ersatzlose Streichung der Rz. 29.

Rz. 30 OHS:

Zu dieser Bestimmung ist anzumerken, dass die Sicherstellung des vorschriftsgemässen Handels a priori die Pflicht der Mitarbeitenden und des Managements der Handelsabteilung ist und nicht diejenige einer unabhängigen Kontrollfunktion. Des Weiteren geht es nicht um die Verantwortlichkeit für die Sicherstellung des Handels an sich, sondern um den vorschriftsgemässen Betrieb eines OHS. Da der Handel eben gerade nicht Betreiber sein darf, erscheint uns diese Unterscheidung zentral. Schliesslich ist es falsch, von der Kontrollfunktion eine systematische und lückenlose Erfassung und Auswertung von Daten zu verlangen. Die Auswertung von Daten i.S. einer Kontrolle bzw. Überwachung kann in aller Regel eben gerade nicht lückenlos sein, sondern erfolgt nach einem risikobasiert festgelegten Kontrollkonzept.

Im letzten Satz von Rz. 30 wird sodann festgehalten, dass die für die Kontrollfunktion verantwortliche Person sicherstellt, dass marktmissbräuchliches Verhalten der FINMA gemeldet wird. Es findet sich weder im FinfraG oder in der FinfraV, noch im FINMAG eine entsprechende Gesetzesgrundlage. Art. 29 Abs. 2 FINMAG sieht vor, dass die Beaufsichtigten Vorkommnisse der FINMA melden müssen, die für die Aufsicht von wesentlicher Bedeutung sind. Unterhalb dieser Schwelle besteht keine Meldepflicht an die FINMA.

Wir schlagen deshalb folgende Anpassung vor:

Rz. 30

(...) Zur Sicherstellung des vorschriftsgemässen **Handels Betriebs** hat der Systembetreiber eine vom Handel unabhängige, effiziente Kontrollfunktion einzurichten und im internen Kontrollsystem aufzunehmen. ~~„welche die Daten über den Handel systematisch und lückenlos erfasst und auswertet. (...) Die für die Kontrollfunktion verantwortliche Person stellt sicher, dass marktmissbräuchliches Verhalten der FINMA gemeldet wird.“~~

Rz. 32 OHS:

Hier wird verlangt, dass sowohl im bilateralen wie auch im multilateralen Handel Best Execution sicherzustellen ist. Diese Anforderung ist undifferenziert, weil sie beispielsweise im Falle eines Kaufvertrags nach Art. 184 OR nicht zu erfüllen ist, sie entbehrt

zudem im Zusammenhang mit dem Entwurf RS-OHS einer gesetzlichen Grundlage, da sie nicht der zugrundeliegenden gesetzlichen Norm (Art. 39 Abs 3 FinfraV) entspricht, geht zu weit und gehört in unseren Augen auch nicht in das vorliegende Rundschreiben.

Beim Best Execution-Konzept steht das Auswählen der Broker und Handelsplätze als Geschäftspartner und deren jeweilige Ansteuerung im Orderrouting im Vordergrund. Es soll für jeden Trade derjenige Broker und Handelsplatz gewählt werden, welche für den Kunden das bestmögliche Resultat ermöglichen (insbesondere bezüglich Preis und Kosten). Der Handelsplatz hat zwar den geordneten Handel sicherzustellen, was aber ein von der bestmöglichen Ausführung abzugrenzendes Pflichtenset darstellt. Dem Handelsplatz selber Best Execution vorzuschreiben würde ihn z.B. verpflichten, einen billigeren Kurs eines anderen Handelsplatzes im selben Instrument zu übernehmen. Das Sicherstellen der bestmöglichen Ausführung ist die Aufgabe des Effekthändlers bzw. des Finanzdienstleisters, und nicht des Handelsplatzes. Es wird deshalb auch im künftigen FIDLEG geregelt und ist in einem Rundschreiben zur Handelsplatzregulierung fehl am Platz.

Die Frage, ob und wann ein Vertrag zwischen Bank und Kunde bzw. Teilnehmer in gegensätzlichem Interesse abgeschlossen wird, oder aber eine Pflicht zur Interessenwahrung enthält, beurteilt sich nach dem zugrunde liegenden, zivilrechtlichen Verhältnis zwischen Bank und Kunde oder Teilnehmer, welches vom Gesetz und den übereinstimmenden Willensäusserungen der Parteien bestimmt wird. Während der Aktienhandel (zumindest mit Depotbankkunden) regelmässig im Rahmen eines Kommissionsgeschäfts getätigt wird, funktioniert beispielsweise der Devisenhandel nicht über zentrale Handelsplätze (als Voraussetzung eines risikolosen, matched-principal Geschäfts). Rz. 32 greift eine Thematik auf, die mit dem Betrieb des OHS grundsätzlich nichts zu tun hat, sondern zivilrechtliche Bestimmungen zwischen Bank und Kunde bzw. Bank und Teilnehmer betrifft. Das OHS ist – wie von der FINMA selbst festgehalten (vgl. Rz. 2) – ein System, das einem Handelsplatz nahe kommt. Es käme aber niemandem in den Sinn, Best Execution-Anforderung einer Börse aufzuerlegen.

Der Effekthändler hat heute auf der Basis von Art. 11 BEHG und den darauf basierenden Verhaltensregeln für Effekthändler eine entsprechende Sorgfaltspflicht zu beachten. Diese wird zukünftig im FIDLEG präzisiert. Die Frage nach Best Execution ist allein auf der Basis dieser Vorschriften zu beurteilen. Sie darf jedoch nicht dem Betreiber eines (nicht-diskretionären) OHS übertragen werden. Insbesondere kann der Betreiber eines OHS auch nur professionelle Teilnehmer wie Banken und Effekthändler zulassen, gegenüber welchen er keine entsprechenden Sorgfaltspflichten nach BEHG hat. In unseren Augen wäre es ähnlich, wie wenn eine Börse zur Best Execution verpflichtet werden würde. Die Vorschrift der FinfraV (Art. 39 Abs. 3) reicht vollständig aus. Wir möchten zudem nicht verhehlen, dass es in unseren Augen fraglich ist, ob eine Ausdehnung des Verbots in einem Rundschreiben gesetzmässig ist.

Schliesslich geht auch der Verweis auf Art. 39 Abs. 3 FinfraV fehl. Dieser Absatz regelt nur „sich deckende Kundenaufträge“ bei Vertragsabschlüssen nach diskretionären Regeln.

Aus diesen Gründen empfehlen wir die ersatzlose Streichung der Rz. 32.

Rz. 34 OHS

Rz. 34 zweiter Satz bestimmt, dass die Kriterien für die wirksame Ausführung von Aufträgen "nicht zu einer Ungleichbehandlung zwischen Kunden und verschiedenen Arten von Kunden führen" dürfe. Diese Aussage ist in dieser generellen Art unseres Erachtens nicht zutreffend und sollte ersatzlos gestrichen werden.

Die Frage der Gleichbehandlung und der Best Execution wird zukünftig im FIDLEG (Art. 19 und 20) geregelt sein (wobei auch da nur eine relative Gleichbehandlung wird gelten können, vgl. auch Art. 28 MiFID). In Bezug auf die Handelsplätze und OHS gilt aber vor allem, dass die entsprechenden Pflichten von Best Execution und Order Handling die Effekthändler betreffen, weshalb sie auch im FIDLEG geregelt sind, und nicht die ausführenden Handelsplätze und insbesondere auch OHS. Entsprechend verlangt das FinfraG die Vermeidung von Interessenkonflikten, stellt aber kein Erfordernis nach Gleichbehandlung auf (Art. 39 und 40, 45 FinfraG; Art. 40 FinfraV). Dem entspricht auch die Regelung in MiFID Art. 18 Abs. 1 ("transparente Regeln und Verfahren für einen fairen und ordnungsgemäßen Handel sowie objektive Kriterien für die wirksame Ausführung von Aufträgen festlegen"). Von einer Pflicht zur Gleichbehandlung wird nicht gesprochen. Hier geht das Rundschreiben über den Wortlaut und den Sinn der Regelung im FinfraG ebenso wie die Regelung in MiFID hinaus.

Die Frage der Gleichbehandlung darf auch nicht mit jener zum Zugang verwechselt werden. Handelsplätze müssen einen diskriminierungsfreien Zugang sicherstellen (Art. 17 FinfraG). Das Gleiche gilt nicht in Bezug auf OHS, welche entgegen den Handelsplätzen auch nichtdiskretionär handeln und zudem auch den bilateralen Handel umfassen. Beide Handels- bzw. Vertragsformen erlauben gerade die unterschiedliche Behandlung, etwa Zugangsbeschränkung nur für professionelle Teilnehmer. Beim bilateralen Handel sind sachliche Unterscheidungen immanent.

Wir schlagen deshalb folgende Anpassung vor:

Rz. 34

~~Der Betreiber eines OHS legt transparente Regeln und Verfahren für einen fairen, effizienten und ordnungsgemässen Handel sowie objektive Kriterien für die wirksame Ausführung von Aufträgen fest und gibt diese den Teilnehmern bekannt.~~ Die Kriterien dürfen nicht zu einer sachlich nicht gerechtfertigten Ungleichbehandlung zwischen Kunden und verschiedenen Arten von Kunden führen.

Rz. 41 OHS

Rz. 41 sieht eine Meldepflicht des Betreibers eines OHS an die FINMA vor, wenn sie ein OHS betreiben oder in Zukunft ein solches betreiben wollen (Art. 29 FINMAG). Sowohl im Bankengesetz als auch im FinfraG sind die Meldepflichten in organisatorischer Hinsicht abschliessend geregelt. In Bezug auf OHS lässt sich dem FinfraG keine derartige Meldepflicht entnehmen. Art. 29 FINMAG regelt diesbezüglich die generelle Auskunftspflicht des bewilligten Instituts gegenüber der FINMA; daraus kann unseres Erachtens nicht eine neue besondere Meldepflicht abgeleitet werden. Wäre dem so, so würde es z.B. keiner besonderen Regelung für die Meldepflicht in Bezug auf ausländische Zweigniederlassungen von Banken bedürfen, wie dies das Bankgesetz vorsieht. Wir empfehlen deshalb die ersatzlose Streichung der Rz. 41.

B. Rundschreiben 2018/xx „Meldepflicht Effektengeschäfte“

a) Allgemeine Bemerkungen

Die Industrie hatte bereits mit Schreiben vom 21. März 2016 an das EFD festgehalten, dass nach Ansicht der Banken die Meldepflicht in der Verordnung Regelungen enthält, die über keine oder bzw. keine genügende gesetzliche Grundlage verfügen (vgl. Anhang 1). Wir halten weiterhin an dieser Auffassung fest und behalten uns auch vor, die Frage gegenüber dem Ordnungsgeber nochmals zu thematisieren.

Im Erläuterungsbericht auf S. 4 (Kernpunkte) wird ausgeführt, der Gesetzgeber habe den Meldeinhalt und die Erfassung des hinter dem Geschäftsabschluss stehenden wirtschaftlich Berechtigten erweitert. Diese Aussage ist unseres Erachtens unzutreffend. Der Gesetzgeber hat in keiner Weise indiziert, dass das bisherige Meldeverfahren geändert werden soll und dass der wirtschaftlich Berechtigte anzugeben sei. Aus den Beratungen im Parlament geht im Gegenteil hervor, dass keine Informationen über Endanleger zwischen Überwachungsstellen ausgetauscht würden (ABl 2015, S. 481 ff.). Bei der Meldung von Derivatetransaktionen an Transaktionsregister wurde zudem ausdrücklich auf die Meldung des wirtschaftlich Berechtigten verzichtet. Entsprechend entbehrt es hier einer genügenden gesetzlichen Grundlage, auf welche sich die Verordnung und auch das RS der FINMA stützen könnten. Die Aussage in den Kernpunkten sollte entsprechend korrigiert oder gelöscht werden.

Es ist unseres Erachtens wichtig, dass die Meldepflicht an allen Handelsplätzen einheitlichen Regeln unterliegt. Selbst kleine Unterschiede infolge der durch die Handelsplätze vorgenommenen Spezifikationen, können zu erheblichen Kosten führen. Im Rahmen des Grundsatzes der Verhältnismässigkeit sollte die FINMA möglichst umfassende und für alle Handelsplätze geltende Regeln vorschreiben oder eine solche Einheitlichkeit anderweitig sicherstellen (vgl. auch Art. 39 Abs. 2 FinfraG, wonach die FINMA gesetzlich beauftragt ist, festzulegen, welche Informationen wem in welcher Form weiterzuleiten sind). Zudem empfehlen wir eine einheitliche Festlegung des Meldeformats (Datenfelder, Inhalt, elektronisches Datenformat). Diese sollten nicht von den Börsenplätzen bestimmt werden. Andernfalls wird eine harmonische Umsetzung gefährdet, eine konsolidierte Überwachung über alle Handelsplätze verunmöglicht, wie auch ein unnötiger Kostenaufwand auf Seiten der Teilnehmer verursacht.

Wir würden es daher begrüßen, wenn vermehrt auch die dafür notwendigen Spezifikationen und Grundsätze in das Rundschreiben aufgenommen werden, wie dies auch unter den technischen Regulierungsstandards von MiFID II/MiFIR der Fall ist.

In den Stellungnahmen zur FinfraV resp. der FinfraV-FINMA wurde von vielen Marktteilnehmern kritisiert, dass die Meldepflicht des Effektenhändlers resp. des Teilnehmers an einem Handelsplatz in verschiedener Hinsicht erheblich erweitert wird. Insbesondere wurde kritisiert, dass neben Effekten auch „Finanzinstrumente“ gegenüber den Börsen gemeldet resp. dass in der Meldung neu „Angaben zur Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten“ angefügt werden müssen.

Abgesehen davon, dass nach unserer Ansicht weiterhin eine gesetzliche Grundlage für die Meldepflicht für Finanzinstrumente, bei welchen es sich nicht um Effekten handelt, fehlt, zeigen verschiedene Detail-Bestimmungen im vorliegenden Entwurf des

Rundschreibens „Meldepflicht Effektengeschäfte“, dass die kritisierten Punkte zu kaum lösbaren Problemen in der Umsetzung führen.

Weiter fehlen Bestimmungen zu Transaktionsketten mit nicht FinfraG regulierten Einheiten (wie soll z.B. gemeldet werden, wenn ein ausländisches Institut über ein SIX Mitglied handelt, wobei keine Daten bezüglich des wirtschaftlich Berechtigten mitgeliefert werden?). Die Regeln sollten entsprechend erweitert werden.

b) Zu den einzelnen Bestimmungen

Rz. 1 – 4:

Nach bisherigem Recht diente die Meldepflicht der Händler ausschliesslich der Transparenz des Effektenhandels, d.h. den Marktinformationen für den Anleger, insbesondere auch die für die Preisfindung wesentlichen Informationen sowie Kostenangaben (Nachhandelstransparenz; vgl. BSK-BEHG WATTER/KÄGI, N. 45 ff. zu Art. 5 BEHG; STUDER/STUPP, N. 3 zu Art. 15 BEHG), weshalb auch reine Transaktionsdaten gemeldet wurden, welche sofort nach Abschluss zur Verfügung stehen. Es ging also um ein Trade Reporting in der Terminologie der EU-Regulierung. Die Bekämpfung missbräuchlichen Verhaltens (Marktintegrität) erfolgte durch nachträgliche Anfragen der FINMA bei Banken bzw. Effektenhändlern, welche die Transaktionen aufgrund der Journalführungspflicht aufzeichneten (was in der EU ex ante erfolgt durch ein separates, nachgelagertes Transaction Reporting). Der Gesetzgeber hatte zwar deutlich gemacht, dass das geltende Recht weitergeführt werden solle (Botschaft FinfraG BBI 2014, S. 7537). Mit der - unseres Erachtens gesetzwidrigen - Umstellung in Art. 37 FinfraV, sollen mit der Meldepflicht nun sowohl die Transparenz (Marktinformationen) als auch die für die Marktüberwachung notwendigen Daten, d.h. insbesondere der Name des wirtschaftlich Berechtigten der Transaktion, gleichzeitig gemeldet werden, womit Trade und Transaction Reporting (im Sinne der EU Regulierung) vermischt werden.

Wir verstehen als Zweck der Meldung basierend auf der gesetzlichen Grundlage die Transparenz des Effektenhandels (Art. 39 FinfraG), welche unter Art. 5 Abs. 3 alt-BEHG gleichzeitig der Publikationspflicht unterlag. Unter Art. 37 FinfraV wurde durch den Bundesrat der Inhalt dieser Meldung festgelegt und neu auch Angaben zur Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten aufgenommen. Auf Basis der Materialien und dem Verweis auf die entsprechende Meldepflicht in der EU (siehe zum Ganzen zum Beispiel Erläuterungsbericht zur FinfraV, Art. 37: *„Diese schränkt eine effektive Handelsüberwachung stark ein und verunmöglicht sie teilweise sogar“*; zum Verweis auf MiFID: Ziff. 1.3.4; ferner Bericht der FINMA über die Anhörung vom 20. August bis 2. Oktober 2015 zum Entwurf der FinfraV-FINMA, vom 09.12.2015, S. 4 Ziff. 2: *„Inhaltlich dürfte die Meldung des wirtschaftlich Berechtigten die wirksame Bekämpfung von marktmissbräuchlichem Verhalten verbessern“*) gehen wir davon aus, dass der Zweck der Meldepflicht neu auch die Markt-/Handelsüberwachung umfassen soll (vgl. dazu z.B. auch MiFIR, Erwägungsgrund 34, zum Zweck der Meldepflicht nach Art. 26 MiFIR).

Da der Begriff der Transparenz historisch mit der Publikation gleichbedeutend war und auch im Anwendungsbereich des FinfraG Begriffe wie Vor- oder Nachhandelstransparenz verwendet werden, um jene Pflichten zu umschreiben, welche darauf abzielen,

Informationen der Öffentlichkeit zugänglich zu machen, würden wir es begrüßen, wenn das Rundschreiben eine exaktere Zweckumschreibung der Meldepflicht enthält.

Wir ersuchen deshalb, dass zumindest in der Zwecksetzung die beiden unterschiedlichen Ziele festgehalten würden.

Rz. 5:

Wir begrüßen die Klarheit der Definition, würden es allerdings als intuitiver empfinden, wenn der Begriff Effektenhändler als übergeordneter Begriff Verwendung finden würde und für den Anwendungsbereich des Rundschreibens definiert wird, so dass darunter auch Teilnehmer gem. Art. 34 Abs. 2 FinfraG verstanden werden.

Rz. 6:

Der Begriff des Abschlusses sollte klarer definiert werden. Von einem "Abschluss" sollte entsprechend der herrschenden Meinung in der Lehre dann ausgegangen werden, wenn das Verpflichtungsgeschäft bezüglich der Effekten, die an einem Handelsplatz zum Handel zugelassen sind (bzw. Derivaten, die aus Effekten abgeleitet werden, die an einem Handelsplatz zum Handel zugelassen sind) rechtsverbindlich vereinbart wurde. Beim Verpflichtungsgeschäft kann es sich um einen Kauf-, Tausch- oder Derivatvertrag handeln. Diese Auslegung stünde auch in Einklang mit dem Begriff des "Geschäfts" i.S.v. Art. 26 Abs. 2 MiFIR, wie er durch Art. 2 der Delegierten Verordnung (EU) .../... der Kommission vom XXX 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 Behörden ("RTS 22") konkretisiert wird.

Wir schlagen deshalb folgende Ergänzung vor:

Rz. 6

Unter Abschlüssen sind Vertragsabschlüsse von Teilnehmern in Effekten zu verstehen, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind. Gleiches gilt für Vertragsabschlüsse von Teilnehmern in Derivaten, sofern diese als Basiswert mindestens eine an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassene Effekte haben. Als Vertragsabschluss in diesem Sinne ist das entsprechende Verpflichtungsgeschäft zu verstehen, bei dem es sich um einen Kauf-, Tausch- oder Derivatvertrag handeln kann.

Rz. 7 und 8:

Das Rundschreiben lässt viele Detail-Fragen im Zusammenhang mit der Meldepflicht nicht kotierter Effekten und v.a. Derivaten unbeantwortet. Die entsprechenden Lücken werden von den Handelsplätzen in ihren Regularien zu füllen sein. Dagegen haben wir an sich nichts einzuwenden, es sollte aber Folgendes explizit im Rundschreiben zusätzlich festgehalten werden:

Aufgrund der ungeklärten Fragen sowie der enormen Vielzahl von Effekten / Derivaten, bei welchen nicht automatisiert der Status als meldepflichtig (oder nicht meldepflichtig) vom System erkannt werden kann, muss es möglich sein, auch Effekten / Derivate zu melden, bei welchen genauere Abklärungen ergeben würden, dass diese an sich nicht der Meldepflicht unterstehen würden. Mit anderen Worten sollen die Meldepflichtigen im Zweifelsfall „zu viel“ melden können, um das Risiko von Meldepflichtverletzungen zu minimieren.

Wir schlagen deshalb folgende Ergänzung zu Rz. 7/8 vor:

Rz. 7/8 (Ergänzung)

Die Meldesysteme der Handelsplätze sehen keine Einschränkungen vor, welche verhindern, dass Effekten oder Derivate, welche nach den Bestimmungen des vorliegenden Rundschreibens nicht oder nicht mehr einer Meldepflicht unterliegen, gemeldet werden können.

Wir würden es begrüßen, wenn die FINMA auch die Rahmenbedingungen schafft, um den Marktteilnehmern zu ermöglichen, auf für die Meldepflicht relevante, zentral zur Verfügung gestellte Daten (z.B. Liste von meldepflichtigen Instrumenten) zugreifen zu können.

„Massschneidung“ ist unseres Erachtens kein mögliches Abgrenzungsmerkmal für Finanzinstrumente, da es sich um ein subjektives Merkmal handelt. Es ist nicht geeignet Rechtssicherheit zu schaffen und so eine klare Unterscheidung, resp. Abgrenzung von Effekten und/oder Derivaten zu ermöglichen.

Die Definition sollte geschärft und geklärt respektive ganz weggelassen werden. Wir schlagen deshalb in Rz. 8 den folgenden Wortlaut vor:

Rz. 8

Derivate i.S.v. Art. 37 Abs. 2 FinfraV und Art. 31 Abs. 2 BEHV:

~~Nicht vereinheitlichte und nicht zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, deren Wert von zumindest einer an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassenen Effekte abhängt (sog. CFDs, massgeschneiderte strukturierte Produkte, vgl. Art. 2 Bst. c FinfraG i.V.m. Art. 2 Abs. 2 FinfraV).~~

Sind gemäss Art. 2 Bst. c FinfraG i.V.m. Art. 2 Abs. 2 FinfraV definiert.

Rz. 9:

Wie Rz. 1 des Rundschreibens korrekt festhält, haben die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer nach Art. 39 FinfraG die für die Transparenz des Effektenhandels erforderlichen Meldungen zu erstatten.

Ausländische Effekten, die im Ausland kotiert sind und in der Schweiz lediglich an einem Handelsplatz zum Handel zugelassen sind, werden in aller Regel - im Vergleich zum weltweit gehandelten Volumen - lediglich in völlig unbedeutendem Umfang am

schweizerischen Handelsplatz gehandelt. Auch Schweizer Marktteilnehmer handeln entsprechende Effekten in der Regel an den ausländischen (normalerweise von der FINMA für Meldezwecke anerkannten) Hauptmärkten anstatt am Schweizer Handelsplatz. Dies führt dazu, dass die in der Schweiz gemeldeten Transaktionen lediglich „Einblick“ in einen sehr kleinen Anteil an Transaktionen einer ausländischen Effekte bieten. Entsprechende Meldungen dienen weder der Transparenz des Effektenhandels, noch leisten die einen sinnvollen Beitrag zur Marktüberwachung, da angesichts der relativ kleinen Volumen eine Marktbeeinflussung am ausländischen Hauptmarkt praktisch ausgeschlossen ist. Dasselbe gilt für Transaktionen in Derivaten, welche als Basiswert eine an einem schweizerischen Handelsplatz lediglich zum Handel zugelassene ausländische Effekte haben.

Eine Meldepflicht für ausländische Effekten, die in der Schweiz lediglich zum Handel zugelassen sind (resp. für Derivate darauf), mag sich höchstens dann rechtfertigen, wenn in der Schweiz ein erhebliches Volumen der fraglichen Effekte umgesetzt wird, so dass sie im Sinne der Zwecksetzung die Transparenz und Marktintegrität im Titel effektiv beschlagen könnten.

Wir schlagen deshalb vor Rz. 9 dahingehend anzupassen, dass nur Transaktionen in ausländischen Effekten (bzw. in Derivaten, die aus ausländischen Effekten abgeleitet werden) einer Meldepflicht unterliegen, welche einen Mindestumfang am gesamten Handelsvolumen der entsprechenden Effekte am ausländischen Hauptmarkt ausmachen und somit für die Transparenz und Marktüberwachung überhaupt von Bedeutung sein können. Eine Regelung, welche verlangen würde, dass alle ausländischen Effekten, die in der Schweiz an einem Handelsplatz gehandelt werden, einer Meldepflicht unterliegen, wäre angesichts des Gesetzeszwecks unverhältnismässig.

Rz. 9

Umfasst sämtliche an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassenen inländischen ~~und ausländischen~~ Effekten **sowie ausländische Effekten, sofern, über einen Zeitraum von 6 Monaten berechnet, an einem schweizerischen Handelsplatz mindestens 20% des weltweit an Handelsplätzen gehandelten Volumens in der ausländischen Effekte umgesetzt wird. Die Handelsplätze veröffentlichen einmal pro Monat eine Liste ausländischer Effekten, welche die Schwelle von 20% am fraglichen Handelsplatz erreichen resp. überschreiten.** Zum Handel zugelassen bedeutet, dass die Effekten unter den Reglementen eines schweizerischen Handelsplatzes gehandelt werden.

Rz. 10:

Nach unserem Verständnis liegt eine ausländische Effekte nur dann vor, wenn kumulativ (i) die Gesellschaft ihren Sitz im Ausland hat und (ii) die Effekte nicht in der Schweiz primärkotiert ist.

Die Definition „Primärkotierung“ ist unseres Erachtens etwas unpräzise. Wir schlagen vor, den Titel in „Primärkotierung Schweiz“ zu ändern oder die Definition etwas anders zu formulieren.

Rz. 10

Ausländische Effekte

Effekte, die von einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland emittiert wird ~~oder und~~ in der Schweiz nicht primärkotiert ist. [Für ausländische Effekte vgl. Rz. 9.](#)

Primärkotierung Schweiz

Ist eine Gesellschaft zum Zeitpunkt des Kotierungsgesuchs [in der Schweiz](#) noch an keiner anderen Börse kotiert ([In- oder Ausland](#)), ~~steht an einer schweizerischen Börse nur die Möglichkeit der Primärkotierung offen.~~ kann nur eine Primärkotierung [an der schweizerischen Börse](#) erfolgen.

Rz. 11:

Der Erläuterungsbericht zum Rundschreiben enthält in Ziff. 2.4.5 folgende Erklärung zur Auftragsweitergabe: *“Die neu aufgenommene Definition „Auftragsweitergaben“ dient der Abgrenzung zum nicht meldepflichtigen Order-Routing. Das Order-Routing unterliegt keiner Meldepflicht, solange der Teilnehmer, welcher die Abschlussmeldung vorzunehmen hat, über sämtliche zu meldenden Informationen (inkl. Referenz zum wirtschaftlich Berechtigten) verfügt und diese auch absetzt.“* Wir begrüßen grundsätzlich die Absicht zur Abgrenzung von Auftragsweitergaben zum nichtmeldepflichtigen Order-Routing.

Dennoch bitten wir um Klärung folgender Aspekte im Rundschreiben:

- Wie definiert sich ein Order Routing? Weder das Rundschreiben noch der Erläuterungsbericht legen dar, was unter einem Order-Routing verstanden wird. Es wird lediglich festgestellt, dass ein solches nicht meldepflichtig sei. Wir empfehlen, im Rundschreiben selber die klare Aussage aufzunehmen, dass Order-Routing von der Meldepflicht ausgenommen ist.
- Was ist mit der Abgrenzung zum Order-Routing gemeint? Das Rundschreiben bzw. die Definition der Auftragsweitergabe lässt eine solche Abgrenzung nicht erkennen. Inwiefern erachtet die FINMA das Order-Routing als nicht meldepflichtig?
- Ferner wird auf den Begriff „Abschlussmeldung“ abgestellt. Was ist damit unter dem neuen Rundschreiben gemeint? Dieser Begriff wird im Rundschreiben weder definiert noch benutzt.

Der Begriff der Auftragsweitergabe sollte ebenfalls genauer definiert werden. Nach der aktuellen Fassung des Rundschreibens wird dieser lediglich als "Einschalten eines weiteren Teilnehmers zur Ausführung einer Transaktion" umschrieben. Was ein "Einschalten eines weiteren Teilnehmers" juristisch bedeuten soll, bleibt unklar. Eine Auftragsweitergabe sollte unseres Erachtens nur dann angenommen werden, wenn die übermittelnde Gesellschaft den Auftrag mittels eines Kommissionsgeschäfts, einer (direkten) Stellvertretung oder durch blosser Übermittlung weitergibt.

Darüber hinaus ist unverständlich, warum nach dem Erläuterungsbericht (Ziffer 2.4.5 Auftragsweitergaben) das Order-Routing nur dann von der Meldepflicht ausgenommen sein soll, wenn der Teilnehmer, welcher die Abschlussmeldung vorzunehmen hat, über sämtliche zu meldenden Informationen (inkl. Referenz zum wirtschaftlich Berechtigten)

verfügt und diese auch absetzt. Dies macht die Ausnahme als solche obsolet, da der Absender des Order-Routings kaum in der Lage sein wird zu kontrollieren, ob der Adressat des Order-Routings über die entsprechenden Informationen verfügt, geschweige denn, ob er die Meldung tatsächlich absetzt. Nach unserer Auffassung sollte auf diese Ausnahme verzichtet werden, da sie in der Praxis keinen Anwendungsbereich haben wird, nicht zuletzt, weil ein Teilnehmer es stets vorziehen wird, die Auftragsweitergabe selbst zu melden, als Daten, insbesondere über den wirtschaftlich Berechtigten, an einen Dritten weiterzugeben. Diese Lösung stünde auch in Einklang mit MiFIR. Nach der europäischen Regelung stellt die "Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die ein oder mehrere Finanzinstrument(e) zum Gegenstand haben" eine Ausführung eines Geschäfts i.S.v. Art. 3 Abs. 1 lit. a RTS 22 dar und begründet damit einen meldepflichtigen Tatbestand (die "Übermittlung eines Auftrags" ist nur dann von der Meldepflicht befreit, wenn sie die engen Voraussetzungen des Art. 4 RTS 22 erfüllt, vgl. Art. 3 Abs. 2 RTS 22).

Diese Lösung trägt der Tatsache Rechnung, dass der Teilnehmer, der den weitergegebenen Auftrag ausführt, keinerlei Möglichkeit hat, die entsprechenden Informationen, insbesondere in Bezug auf den wirtschaftlich Berechtigten, zu melden. Über den vorgeschlagenen Ansatz könnte sichergestellt werden, dass die Meldestelle die Informationen über den wirtschaftlich Berechtigten erhält, ohne dass die Teilnehmer, welche die weitergegebene Aufträge ausführen, vor unlösbare Probleme gestellt werden. Zusammengefasst bedeutet dies, dass bei einer Auftragsweitergabe stets der weitergebende Teilnehmer melden muss und nicht der empfangende Teilnehmer.

Aus Sicht des Lesers würden wir es zudem begrüßen, wenn die Definition der Auftragsweitergabe systematisch zusammen mit der Definition des Abschlusses nach Rz. 6 erfolgen würde.

Neben der Definition der Auftragsweitergaben würden wir es schliesslich begrüßen, wenn auch eine Definition der Auftragsausführung in Betracht gezogen wird.

Wir schlagen deshalb folgende Ergänzung vor:

Rz. 11

Eine Auftragsweitergabe liegt vor, wenn der ~~Der~~ Teilnehmer ~~schaltet~~ zur Ausführung des Auftrags bzw. der Transaktion einen weiteren Teilnehmer ~~ein~~, einschaltet und diesem gegenüber im eigenem Namen für fremde Rechnung (Kommissionsgeschäft), im fremdem Namen für fremde Rechnung (direkte Stellvertretung) oder als blosser Übermittler handelt. Eine Auftragsweitergabe in diesem Sinne liegt nicht vor, wenn der Teilnehmer, bei dem der Auftrag eingeht, diesen Auftrag (i) innerhalb der Gesellschaft weiterleitet oder (ii) sich am Markt im eigenen Namen und für eigene Rechnung eindeckt und dabei das Marktrisiko übernimmt (Eigengeschäft). Bei der gesellschaftsinternen Weitergabe eines Auftrags liegt weder eine meldepflichtige Auftragsweitergabe noch ein meldepflichtiger Abschluss vor, da die Weitergabe innerhalb einer Gesellschaft keine Transaktion im rechtlichen Sinne darstellt. In den Fällen des Eigengeschäfts liegt keine meldepflichtige Auftragsweitergabe vor, sondern es handelt sich jeweils um Abschlüsse, die auch als solche zu melden sind.

Liegt eine Auftragsweitergabe in diesem Sinne vor, ist der Teilnehmer, welcher den Auftrag weiterleitet, verpflichtet, diese Auftragsweitergabe nach Ausführung zu melden.

Der Empfänger eines weitergegebenen Auftrags ist lediglich verpflichtet, den Abschluss bzw. falls er den Auftrag ebenfalls weitergibt die Auftragsweitergabe zu melden, wobei er die übermittelnde Partei als Käufer bzw. Verkäufer behandeln darf. Bezüglich die melderechtliche Behandlung von Transaktionsketten im Allgemeinen vgl. Rz. 13.

Schliesslich beantragen wir, Ziff. 2.4.5 des Erläuterungsberichts zum Rundschreiben ersatzlos zu streichen.

Vorbemerkung zu Rz. 12 – 22:

Die Grundsätze der Meldepflicht sollten aus unserer Sicht entsprechend dem Zweck und auf die Erreichung dieses Zweckes abgestimmt werden. Das Grundprinzip der verschiedenen Meldungen ist unseres Erachtens aus den erwähnten Gründen zwingend im Rundschreiben festzuhalten. Wir würden es begrüßen, wenn die Marktteilnehmer auf der Basis des Rundschreibens erkennen könnten, was von ihnen erwartet wird. Leider ist das aktuell nicht der Fall.

Wir würden es ferner begrüßen, wenn im Rundschreiben festgehalten wird, dass ein Teilnehmer bei einer Auftragsweiterleitung den wirtschaftlich Berechtigten nicht an den anderen Teilnehmer melden muss, sondern die Meldung selbständig vornehmen darf. Gleichzeitig soll es ihm offenstehen, die Erbringung der Meldung vertraglich an einen anderen Teilnehmer zu delegieren. Die Delegation soll auch innerhalb einer Transaktionskette möglich sein, womit im Resultat die Kette innerhalb einer einzigen Meldung gemeldet werden kann. Eine entsprechende Möglichkeit der Delegation sieht Art. 37 Abs. 5 FinfraV explizit vor. Wir erachten die Möglichkeit, eine gesamte Transaktionskette in einer einzigen Meldung abbilden zu können, als notwendig, damit die Industrie Meldekosten reduzieren kann. Die Vorgabe, eine solche Möglichkeit vorzusehen, muss durch die FINMA erfolgen und darf nicht dem Ermessen der Meldestelle überlassen werden.

Des Weiteren würden wir es begrüßen, wenn die Meldepflichten von Remote Members und von ausländischen Zweigniederlassungen dargestellt werden.

Und schliesslich wünschen wir in Bezug auf an der EUREX gehandelte Derivate, dass klargestellt wird, dass der Abschluss dieser Instrumente im Ausland erfolgt und sie nur dann meldepflichtig sind, wenn der Basiswert eine inländische Effekte darstellt.

Rz. 13:

Diese Randziffer sollte an die Ausführungen in Rz. 11 angepasst werden.

Das Rundschreiben sollte zudem erklären, wie genau eine Transaktionskette zu melden ist und welcher Teilnehmer/Effekthändler die Pflicht hat, den wirtschaftlich Be-

rechtigten festzustellen und zu melden. Ebenfalls sollte die Meldepflicht bei Auftragserteilung durch einen ausländischen Effektenhändler an einen schweizerischen Effektenhändler geregelt werden.

Beispiel Inland

Sachverhalt: Der Kunde K beauftrag Teilnehmer A (nicht Börsenmitglied), eine Effekte zu kaufen. Teilnehmer A leitet diesen Auftrag an Teilnehmer B (Börsenmitglied) weiter. Teilnehmer B führt den Auftrag an einem CH-Handelsplatz aus.

Erfüllung Meldepflicht: Teilnehmer A meldet als konto- bzw. depotführender Effektenhändler den effektiven wirtschaftlich Berechtigten des Kunden K; B meldet A.

Alternativ soll es dem Teilnehmer A möglich sein, die Meldung vertraglich an Teilnehmer B zu delegieren. Teilnehmer B meldet den wirtschaftlich Berechtigten vom Kunden K, sowie die Tatsache, dass der Auftrag von Teilnehmer A weitergeleitet wurde. Die Möglichkeit, dass Teilnehmer A dem Teilnehmer B den wirtschaftlich Berechtigten zur Erbringung der Meldung mitteilen darf, ist im Rundschreiben explizit zu erlauben.

Beispiel Auftrag aus dem Ausland

Sachverhalt: Bank/Effektenhändler C (ausländische Bank oder Effektenhändler, in der Schweiz nicht meldepflichtig) beauftrag Teilnehmer B (schweizerisches Börsenmitglied) mit einer Transaktion, die von B an einem CH- Handelsplatz ausgeführt wird.

Erfüllung Meldepflicht: Teilnehmer B meldet Bank/Effektenhändler C anstelle des wirtschaftlich Berechtigten, welcher dem Teilnehmer B nicht bekannt ist.

Wir schlagen deshalb folgende Ergänzung vor:

Rz. 13

Grundsätzlich ist jeder ~~Jeder~~ einzelne Abschluss sowie jede Auftragsweitergabe eines Teilnehmers in der Transaktionskette (~~Auftragsweitergaben~~), ~~der~~ von der Auftragsgenerierung über die Auftragsweitergabe bis zur börslichen oder ausserbörslichen Ausführung in der Transaktionskette (z.B. Kunde → Teilnehmer 1 → Teilnehmer 2 → Handelsplatz) zu melden. ~~involviert ist, unterliegt der Meldepflicht.~~

Rz 14:

Diese Bestimmung lässt den Eindruck entstehen, bei Sammelaufträgen bestehe eine zweistufige Meldepflicht: einerseits bei der börslichen Ausführung, andererseits bei der internen Zuteilung. Eine entsprechende Zweiteilung der Meldepflicht macht aus unserer Sicht wenig Sinn. Zudem hat das Prinzip, wonach „Kundenzuteilungen“ resp. die Nennung eines wirtschaftlich Berechtigten innert einer gewissen Frist nachgeliefert werden müssen, allgemein zu gelten: Handelssysteme enthalten in der Regel den Namen des Kunden einer Bank, welcher nicht identisch sein muss mit dem wirtschaftlich Berechtigten. Dies führt dazu, dass der wirtschaftlich Berechtigte z.B. im Zeitpunkt einer börslichen Ausführung noch nicht mitgeteilt werden kann resp. wird. Die Mitteilung

des wirtschaftlich Berechtigten muss innert einer gewissen Frist im Nachgang zur Transaktion zulässig sein (nicht nur bei Sammelaufträgen). Ausserdem ist die derzeit vorgesehene Frist (Ende Handelstag) zu kurz, insbesondere für Transaktionen die am späten Nachmittag erfolgen.

Bezüglich der einzelnen konsolidierten Meldung für die interne Kundenzuteilung bei Sammelaufträgen erscheint es uns sinnvoll zu ergänzen, dass im Fall von Teilausführungen eines Auftrages die Meldung zum Durchschnittspreis erfolgen kann. Zum einen ist unklar, wie eine einzelne, konsolidierte Meldung in diesen Fällen sonst darstellbar sein sollte, zum anderen entspricht dies der aktuellen und bewährten Marktpraxis.

Bei Sammelaufträgen geht der Effektenhändler i.d.R. kein Risiko ein, daher sollte die Qualifikation als Nostro-Geschäft nochmals geprüft werden. Zudem kann eine solche Qualifikation dann einen Widerspruch auslösen, wenn VWAP-Aufträge zu Sammelaufträgen gepoolt werden, da gemäss Rz. 64 VWAP-Deckungsgeschäfte als Kundengeschäfte zu melden sind. Darüber hinaus besteht auch bei Sammelaufträgen die Möglichkeit, dass die Effekten ohne Einschaltung des Nostros direkt an die Kunden platziert werden. Eine Buchung in das Nostro erfolgt nur in Fällen, in denen ein Marktrisiko übernommen wird, was bei Sammelaufträgen allerdings die Ausnahme ist. Es sollte daher im Einklang mit Rz. 67 klargestellt werden, dass wenn Effekten ohne Einschaltung des Nostros direkt an die Kunden platziert werden, nur eine Meldung erforderlich ist.

Wir schlagen deshalb folgende Änderung von Rz 14 vor, wobei diese Bestimmung in zwei Teile aufgeteilt werden sollte:

Rz. 14

Enthält die Meldung nicht bereits den Namen des wirtschaftlich Berechtigten, ist dieser bis am Ende des dem Handelstag folgenden Börsentages dem Handelsplatz mitzuteilen, wobei diese in konsolidierter Form und in einem einzigen Dokument mitgeteilt werden können.

Rz. 14a (neu)

Interne Ausführungen von Kundenaufträgen sind auch zu melden. Sammelaufträge sind sowohl bei der börslichen Ausführung (Nostro) wie auch bei der definitiven Zuteilung an den Kunden (Agent) meldepflichtig, **sofern es sich nicht um eine direkte Platzierung an den Kunden ohne Buchung in das Nostro handelt; in diesem Fall ist nur eine Meldung erforderlich**. Im Fall einer Auftragsweitergabe gelten die unter Rz. 11 dargestellten Grundsätze. Die internen Kundenzuteilungen müssen bis am Ende des Handelstages, **an dem sämtliche Kundenzuteilungen erfolgt sind**, gemeldet werden, wobei diese in konsolidierter Form und in einer einzigen Meldung mitgeteilt werden können. **Erfolgt für mehrere Teilausführungen eine einzelne Meldung in konsolidierter Form, kann diese zum Durchschnittspreis erfolgen.**

Rz 15:

Nach dem Rundschreiben sind Abschlüsse in (nicht bereits selbst als Effekten qualifizierende) Derivaten meldepflichtig, deren wertmässige Gewichtung zu mehr als 25% von mindestens einer an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassenen Effekte abhängt. Dieser Ansatz würde zwar die Anzahl der meldepflichtigen Abschlüsse gegenüber Art. 26 MiFIR verringern (nach der jeder Abschluss in einem Finanzinstrument, dessen Basiswert ein aus an einem Handelsplatz gehandelten Finanzinstrumenten zusammengesetzter Index oder Korb von Finanzinstrumenten ist, zu melden ist). In operationeller Hinsicht und aus Gründen der IT-Infrastrukturanforderungen würde dadurch aber ein deutlich höherer Aufwand als unter MiFIR entstehen. Nach der von der FINMA vorgeschlagenen Lösung müsste bezüglich jedes Derivates die Gewichtung der Basiswerte geprüft werden (für passive Derivate zum Zeitpunkt der Emission; für aktive Derivate bei jeder Anlageentscheidung), um festzustellen, ob es der Meldepflicht unterliegt, was einen enormen operationellen und IT-Aufwand mit sich bringen würde. Die "undifferenzierte" Lösung nach MiFIR würde diesen Aufwand erheblich minimieren, da zum Zeitpunkt der Emission bzw. Begründung des Derivates nur geprüft werden müsste, ob sich das Derivat überhaupt auf eine an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassene Effekte bezieht (bezüglich der Behandlung von Änderungen der Gewichtung verweisen wir auf unsere Ausführungen zu Rz. 16 und 17). Darüber hinaus würde diese Lösung es ermöglichen, bereits bestehende (bzw. für die MiFIR-Meldungen zu schaffende) Systeme zu nutzen.

Falls die FINMA diese Lösung ablehnt, sollte sie im Rundschreiben ausdrücklich festhalten, dass auch die Meldung sämtlicher Derivate, die sich auf eine an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassene Effekte beziehen (entsprechend der Verpflichtungen unter MiFIR), zulässig ist und keine Meldepflichtverletzung darstellt.

Für den Fall, dass die FINMA die "Schwellenwertlösung" beibehält, möchten wir folgendes anmerken:

Bezüglich der Bestimmung des Schwellenwerts von mindestens 25% ist nach dem Rundschreiben nicht auf die Gewichtung jeder einzelnen Effekte, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen ist, abzustellen, sondern die Gewichtungen der an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten, auf die sich das Derivat bezieht, sind zu aggregieren ("...deren wertmässige Gewichtung zu mehr als 25% von mindestens einer..."). Dies würde dazu führen, dass beispielsweise ein Derivat auf einen Index, der die Wertentwicklung von 100 gleichgewichtete Aktien (also jeweils 1%) abbildet, von denen 26 an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, der Meldepflicht unterliegen. Dadurch würde der Umfang der Meldepflicht erheblich ausgeweitet und zwar, wie das obige Beispiel zeigt, auch auf Derivate, deren Eignung zum Marktmissbrauch oder Insiderhandel in Anbetracht der äusserst geringen Gewichtung der Einzelwerte praktisch nicht gegeben ist. Darüber hinaus ist es unserer Auffassung nach naheliegend, dass eine solche Vervielfachung von Meldungen die Verfolgung von Marktmissbrauch oder Insiderhandel erschweren und nicht erleichtern würde.

Wird der Schwellenwert beibehalten, sollte für dessen Berechnung auf Einzelwerte abgestellt werden anstatt zu aggregieren. Darüber erscheint ein Schwellenwert von

25% angesichts mangelnder Tauglichkeit von Index- und Korbderivaten zum Marktmissbrauch oder Insiderhandel als viel zu tief angesetzt.

Das Ziel von Art. 39 FinfraG besteht darin, die Transparenz des Effektenhandels zu steigern (Meldepflicht). In diesem Zusammenhang hat der Handelsplatz der FINMA bei Verdacht auf Gesetzesverletzungen, insbesondere bei Marktmanipulationen, Meldung zu erstatten. Dass sich die Meldepflicht auch auf Abschlüsse in Derivaten erstreckt, die als Basiswert „mindestens eine Effekte haben“, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen ist, erscheint uns angesichts des angestrebten Ziels (d.h. Verhinderung von Marktmanipulation) übertrieben. Der Eurostoxx 600 beispielsweise enthält ungefähr 15% Schweizer Wertschriften. Es ist sehr unwahrscheinlich, dass ein Kursmanipulator oder ein Insider sich für eine solch geringe Gewichtung interessiert.

Die Meldepflicht erstreckt sich auf sämtliche Abschlüsse eines Teilnehmers in Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind. Rz. 7 zufolge umfasst der Effektenbegriff auch strukturierte Produkte, die an einem Schweizer Handelsplatz zugelassen sind. Wir verstehen nicht, warum strukturierte Produkte im Zusammenhang mit „Marktmanipulation“ der Meldepflicht unterliegen sollten. Die Ausübung von Warrants und strukturierten Produkten ist im Übrigen gemäss Rz. 51 des Anhangs X „Zusammenstellung der wichtigsten Sachverhalte“ von der Meldepflicht ausgeschlossen.

Dementsprechend schlagen wir Ihnen folgende Änderungen vor:

Rz. 15

Die Meldepflicht erstreckt sich **grundsätzlich** auf sämtliche Abschlüsse **sowie Auftragsweitergaben** eines Teilnehmers in Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind. Ferner auf **sämtliche** Abschlüsse **sowie Auftragsweitergaben** in (nicht bereits selbst als Effekten qualifizierende) Derivaten, deren **Wertentwicklung wertmässige Gewichtung** zu mehr als 25 % von mindestens einer an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassenen Effekte abhängt, ~~unabhängig davon, wo diese Derivate gehandelt werden (Art. 37 Abs. 1 und 2 FinfraV und Art. 31 Abs. 1 und 2 BEHV).~~ **Es steht dem Teilnehmer jedoch frei auch Abschlüsse in Derivaten zu melden, deren Wertentwicklung zu 25% oder weniger von einer solchen Effekte abhängt.**

Rz. 16 und 17:

Wir begrüßen, dass bei passiven (statischen und nicht statischen) Derivaten bezüglich der massgeblichen Gewichtung auf den Zeitpunkt der Emission abzustellen ist. Aus rein terminologischen Gründen erscheint es uns hier sinnvoll, nicht alleine auf den Begriff der Emission abzustellen, da gewisse Derivate (z.B. OTC Derivate) nicht emittiert werden, sondern durch Vertragsschluss zustande kommen. In Hinsicht auf die Meldepflicht bei aktiv verwalteten Derivaten weisen wir darauf hin, dass eine Überwachung der Gewichtung nach Emission bzw. Vertragsschluss erheblichen operationellen Aufwand und damit einhergehende Kosten verursachen würde. Hier geht die Regelung im Sinne eines "Swiss Finish" über jene in der EU hinaus, weil dort Änderungen in der Gewichtung, die nach dem Abschluss der Transaktion erfolgen, keine Meldepflicht aus-

lösen (siehe Art. 2 Abs. 5 lit. k der Delegierten Verordnung (EU) .../... der Kommission 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 Behörden ("RTS 22")). Ein solcher Swiss Finish ist nach dem Willen des Gesetzgebers ausdrücklich unerwünscht (siehe hierzu z.B. die Botschaft zum FinfraG, Auswirkungen auf die gesamte Volkswirtschaft, Seite 151). Daran würde auch nichts ändern, wenn die FINMA auf das Schwellenwertkonzept verzichten würde. Es bedarf deshalb einer Anpassung im Rundschreiben.

Selbiges gilt auch für den Zusatz in Rz. 15, wonach es dem Teilnehmer frei steht auch Abschlüsse in Derivaten zu melden, deren Wertentwicklung zu 25% oder weniger von mindestens einer an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassenen Effekte abhängt.

Ferner sollte erwähnt werden, dass diese Art der Gewichtung sich im Laufe der Zeit ändern kann, beispielsweise bei Anpassungen nahe dem Schwellenwert. Ein und dasselbe Produkt ist somit einmal meldepflichtig und einmal nicht. Dieses Problem wird in Rz. 16 geregelt. Die Beschreibung einer Reduktion auf 0% ist verwirrend.

Dementsprechend schlagen wir Ihnen folgende Änderungen vor:

Rz. 16

~~Der vorerwähnte Schwellenwert bezieht~~ Für die Frage, ob sich ~~bei passiven (statischen und nicht statischen) ein~~ Derivaten auf Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, bezieht, kommt es alleine auf den Zeitpunkt der Emission bzw. des Vertragsabschlusses an ~~und gilt bis zu einer Reduktion auf 0 %~~. Spätere Anpassungen, ~~aufgrund derer die Grenze überschritten wird,~~ führen nicht zu einer Meldepflicht, ~~solange diese Anpassungen im Voraus definierten Regeln folgen.~~

Rz. 17

~~Bei aktiv verwalteten Derivaten (d.h. mit einem diskretionären Verwaltungsspielraum) bezieht sich die Grenze auf den Zeitpunkt, zu dem Anlageentscheide umgesetzt werden.~~

Rz 18:

Der Anwendungsbereich der „automatischen Meldung“ wird auf über Börsen gehandelte Instrumente beschränkt. Es ist uns nicht klar, weshalb das nicht auch für auf multilateralen Handelssystemen ausgeführte Aufträge gelten soll, welche gem. FinfraG wie Börsen als Handelsplätze qualifiziert werden und denselben Pflichten unterliegen.

Die für die Meldung des wirtschaftlich Berechtigten vorgesehene Frist sollte zudem ausgedehnt und in Einklang mit anderen in- wie auch ausländischen Meldepflichten auf T+1 (d.h. am auf den Abschluss der Transaktion folgenden Arbeitstag) festgesetzt werden (vgl. z.B. Art. 105 FinfraG). Die Implementierung der aktuell vorgeschlagene Frist – Meldung bis zum Tagesende – stellt eine grosse Herausforderung dar; da es gleichzei-

tig an einer Notwendigkeit für eine Meldung bis zum Tagesende mangelt, erachten wir eine Ausdehnung als geboten und verhältnismässig. Zudem wird darum gebeten die Folgen aufzuzeigen, die eintreten, wenn diese kurze Frist nicht eingehalten werden kann.

Ferner soll auch für die nicht der Nachhandelstransparenz dienende Meldung eine identische Frist wie für die Nachmeldung des wirtschaftlich Berechtigten festgesetzt werden.

Die Abschlüsse, die direkt an der Schweizer Börse SIX als direktes Mitglied getätigt werden, sind nicht meldepflichtig. Es besteht ein automatisches Meldesystem, bei denen die Meldungen direkt von SIX ohne Eingreifen des Mitglieds ausgelöst werden. Rz. 18 zufolge käme es zu einer Doppelmeldung, wenn ein Finanzinstitut diese Abschlüsse tätigen würde, ohne in dem Auftrag an die SIX den wirtschaftlich Berechtigten zu nennen.

Dies könnte beispielsweise eintreten, wenn Broker oder Banken einem Institut Aufträge senden (insbesondere aus dem Ausland), ohne dabei Angaben zum wirtschaftlich Berechtigten zu machen. Angesichts des grossen Geltungsbereichs von Art. 26 lit. b FinfraG sollte das Rundschreiben mindestens die gemäss Rz. 18 meldepflichtigen Abschlüsse auf an einem Handelsplatz in der Schweiz getätigte Abschlüsse beschränken.

Wir empfehlen deshalb die Vermeidung von Doppelmeldungen durch die Finanzinstitute in derartigen Fällen (d.h. der wirtschaftlich Berechtigte ist nicht bekannt oder nicht feststellbar):

Rz. 18

Abschlüsse, die von Teilnehmern über eine Börse [in der Schweiz](#) i.S.v. Art. 26 Bst. b FinfraG gehandelt werden, gelten als gemeldet, sofern der wirtschaftlich Berechtigte (s. Rz 31–35) bis zum Ende des [nachfolgenden Handelstages](#) nachgemeldet wird.

Rz. 23 bis 27:

Ein Abschluss, der bereits im Rahmen der Meldepflicht gemäss Art. 104 FinfraG gemeldet würde, dürfte nicht ein zweites Mal im Rahmen von Art. 37 FinfraV und des vorliegenden Rundschreibens gemeldet werden müssen. Wir empfehlen deshalb die Ergänzung des Abschnitts VI. „Ausnahmen von der Meldepflicht“ mit folgender Bestimmung:

Rz. XX (neu)

[Bereits gemäss Art. 104 FinfraG gemeldete Abschlüsse unterliegen nicht der Meldepflicht.](#)

Rz. 23:

Wir empfehlen einen klarstellenden Hinweis auf die geänderte Rz. 9 sowie eine Klarstellung, dass diese Ausnahmen von der Meldepflicht sowohl für Abschlüsse als auch für Auftragsweitergaben gelten.

Rz. 23

Im Ausland getätigte Geschäfte in inländischen und ausländischen Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassen sind, und in daraus abgeleiteten Derivaten, sind unter den nachstehenden Voraussetzungen ~~nicht meldepflichtig~~, weder in Hinsicht auf den Abschluss noch in Hinsicht auf die entsprechenden Auftragsweitergaben meldepflichtig. Für die Frage, ob ein Geschäft im Ausland getätigt wird, ist der Ort des Geschäftsabschlusses massgebend. Für ausländische Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassen sind, sind überdies die Ausführungen in Rz. 9 zu beachten.

Rz 25:

Aus unserer Sicht ist die Bedeutung unklar, wenn das Land der Zweigniederlassung zwar generell eine Meldepflicht kennt, aber z.B. nicht für ETDs. Muss pro Transaktion, Produkt oder Asset Class definiert werden, was in der Schweiz meldepflichtig wird, da es nicht im Ausland gemeldet wird?

Bezüglich der Bestimmung, dass die Meldung durch den Hauptsitz zu erfüllen ist, würden wir es begrüssen, dies als Kann-Vorschrift und nicht Muss-Vorschrift festzulegen. Da der Bezug von Dritten gem. Art. 37 Abs. 5 FinfraV möglich ist, müsste dieser Passus als Verbot gesehen werden, dass die Zweigniederlassung selbständig meldet. Wir schlagen daher vor, diesen Satz zu streichen.

Rz 26:

Diese Bestimmung ist nicht klar formuliert sowie aus unserer Sicht unzutreffend. Wie müsste diesfalls die Zweigniederlassung melden, bzw. muss der Hauptsitz in Anbetracht der Bestimmung von Rz. 25 in fine doppelt melden? Einmal für die Weiterleitung und einmal für den Abschluss der Zweigniederlassung? Wird ein Auftrag an eine ausländische Zweigniederlassung weitergeleitet, kann es sich hierbei denklogisch nur um ein Order-Routing und nicht um eine Auftragsweitergabe (siehe unsere Ausführungen zu Rz. 11 oben bezüglich der Abgrenzung der Auftragsweitergabe vom Order-Routing) handeln, da die Zweigniederlassung keine eigene Rechtspersönlichkeit hat. Es mangelt an der Zweiseitigkeit und es liegt keine Transaktion vor. Eine Ausführung durch die Zweigniederlassung unterliegt selbstredend grundsätzlich der Meldepflicht.

Innerhalb einer juristischen Einheit findet gar keine Weitergabe im Sinne des RS statt, da es sich um ein und dieselbe juristische Person handelt. Dies wird auch durch die ESMA anerkannt (vgl. ESMA, Final Report - Guidelines on transaction reporting, order record keeping and clock synchronisation under MiFID II, 10 October 2016 | ES-

MA/2016/1451, p. 20: "no transmission between branches"). Es mangelt an der Zweiseitigkeit und es liegt keine Transaktion vor.

Wir empfehlen, diese Bestimmung ersatzlos zu streichen.

Rz. 28:

Nach bisheriger Praxis sind Auftragsweitergaben eines Schweizer Effektenhändlers an einen inländischen wie auch ausländischen Broker in ausländischen Effekten von der Meldepflicht ausgenommen, sofern das Geschäft vom einem Broker schlussendlich an einem von der Schweiz anerkannten ausländischen Handelsplatz ausgeführt wird.

Die Ausnahme von der Meldepflicht in Rz. 28, wonach Teilnehmer für „im Ausland getätigte Geschäfte“ unter gewissen Voraussetzungen nicht meldepflichtig sind, könnte dieser bisherigen Praxis (ohne Grund) widersprechen. Es ist ausreichend, wenn Effekten schlussendlich an einem anerkannten ausländischen Handelsplatz oder OHS gehandelt werden - ob eine vorgängige Auftragsweitergabe an einen Broker innerhalb der Schweiz oder an einen ausländischen Broker erfolgt, ist dabei irrelevant.

Dementsprechend schlagen wir Ihnen folgende Änderungen vor:

Rz. 28

Sämtliche Teilnehmer sowie Zweigniederlassungen schweizerischer Effektenhändler sind für ~~im Ausland getätigte~~ Geschäfte in ausländischen Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, und in daraus abgeleiteten Derivaten, in der Schweiz nicht meldepflichtig, wenn die Geschäfte an einem anerkannten ausländischen Handelsplatz oder einem anerkannten ausländischen organisierten Handelssystem (OHS) getätigt werden (s. Art. 37 Abs. 4 Bst. b FinfraV und Art. 31 Abs. 4 Bst. b FinfraV).

Rz 29:

Rz. 29

Im Ausland getätigte Geschäfte in ausländischen Effekten und daraus abgeleiteten Derivaten, die zwischen einem ausländischen Teilnehmer und einer ausländischen Gegenpartei erfolgen, sind von der Meldepflicht in der Schweiz ebenfalls ausgenommen.

Rz. 31 und 32:

Inhalt einer Meldung durch Teilnehmer von Schweizer Handelsplätzen umfassen neu auch die wirtschaftlich Berechtigten. Gemäss Rundschreiben ist wirtschaftlich berechtigt jene Person, welcher die Gewinne zustehen bzw. welche die Verluste trägt, die aus dem Geschäft resultieren. Gemäss Erläuterungsbericht stellt die FINMA auf die Definition des wirtschaftlich Berechtigten nach Art. 10 FinfraV-FINMA ab. Dort hat die FINMA eine Definition vorgenommen für die Meldepflicht der wirtschaftlich Berechtigten an

Beteiligungspapieren nach Art. 120 FinfraG. Als wirtschaftlich berechtigt gilt nach dieser Definition, wer die aus einer Beteiligung fließenden Stimmrechte kontrolliert und das wirtschaftliche Risiko aus der Beteiligung trägt. Werden die Stimmrechte nicht durch den wirtschaftlich Berechtigten ausgeübt, so hat zu melden, wer nach freiem Ermessen zur Ausübung der Stimmrechte ermächtigt ist. Zur Ausübung nach freiem Ermessen ermächtigt ist bei juristischen Personen, wer diese direkt oder indirekt beherrscht (Art. 120 Abs. 3 FinfraG i.V.m. Art. 10 Abs. 2 FinfraV-FINMA).

Im Rundschreiben gibt die FINMA auch vor, dass grundsätzlich natürliche Personen als wirtschaftlich Berechtigte zu nennen seien. Dagegen können operativ tätige juristische Personen sowie kollektive Kapitalanlagen als wirtschaftlich Berechtigte gemeldet werden. Sie grenzt operativ tätige juristische Personen von Sitzgesellschaften ab anhand der Definition aus der GwV-FINMA und äussert sich ausführlich zu widerrufbaren Konstrukten (z.B. Revocable Trusts). Damit nimmt sie das Konzept der GwG-Regulierung zur Hand, ohne es aber konsequent anzuwenden, was folgende Beispiele zeigen:

- Wie soll bei Lebensversicherungen mit separater Konto-/Depotführung (Insurance Wrapper) vorgegangen werden? Wer gilt als wirtschaftlich Berechtigter?
- Können Behörden als wirtschaftlich Berechtigte genannt werden? Wie ist bei Staatsunternehmen vorzugehen?
- Sind ausländische und inländische kollektive Kapitalanlagen gleich zu behandeln? Die GwG-Regulierung verlangt z.B. bei ausländischen kollektiven Anlageformen mit 20 oder weniger Investoren die Namen der Investoren (natürliche Person), während bei mehr als 20 Investoren und angemessener Geldwäschereiregulierung im entsprechenden Land auf eine Feststellung der Investoren als wB verzichtet werden kann.
- Was geschieht mit gemeinnützigen Stiftungen, die keine operative Tätigkeit ausüben, bzw. generell nicht operativ tätigen Stiftungen?

Hier werden Begriffe und Konzepte aus dem Offenlegungsrecht und aus der GwG-Regulierung vertauscht und vermischt, was aus unserer Sicht Probleme birgt.

Gefährlich ist aus unserer Sicht auch die Verwendung der Begriffskombination „Identifizieren des wirtschaftlich Berechtigten“. Das widerspricht den fundamentalen Grundsätzen der GwG-Regulierung, welche verlangt, den Vertragspartner zu identifizieren, den wirtschaftlich Berechtigten aber immer nur festzustellen (niemals zu identifizieren). Diese Unterscheidung macht sogar die FATF in Recommendation 10. Es muss der Eindruck vermieden werden, die wirtschaftlich Berechtigten seien mit Ausweisdokumenten zu „identifizieren“.

Allgemein halten wir fest, dass die Bankinstitute oftmals nur ihre eigenen Kunden melden können, da die Banken als Effektenhändler die wirtschaftlich Berechtigten (beispielsweise im Fall von Transaktionsketten) oftmals nicht kennen. Darüber hinaus sind sie auch nicht in der Lage, die notwendige Gewissheit über den ultimativ wirtschaftlich Berechtigten zu verschaffen, da insbesondere ausländische Finanzmarktteilnehmer, die mit der Besonderheiten des Schweizer Melderechts nicht vertraut sind, nicht bereit sein werden, derart sensible Information weiterzugeben. Somit werden die Institute häufig nur in der Lage sein den Kunden bzw. die Vertragspartei festzustellen.

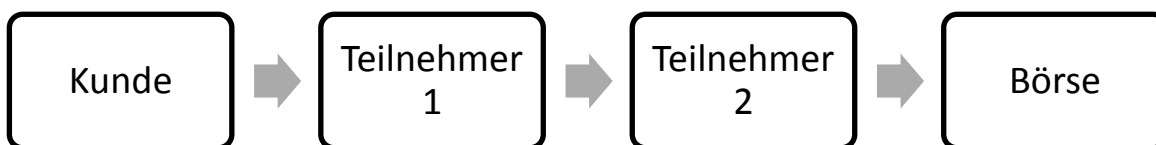
Zudem ist die extraterritoriale Wirkung der Anforderung in Bezug auf ausländische Zweigniederlassungen zu beachten. Die Verpflichtung gegenüber ausländischen Zweigniederlassungen müsste diesen vom Mutterhaus überbunden werden, die Herausgabe der von nicht-öffentlichen, geheimen Daten wie jene des wirtschaftlich Berechtigten dürfte aber oftmals in Konflikt treten mit zwingendem lokalem Recht (Bankgeheimnisse und Souveränitätsbestimmungen vergleichbar mit Art. 271 StGB). In technischer Hinsicht würde es voraussichtlich erhebliche Investitionen bei den ausländischen Zweigniederlassungen erfordern, um diese in die Lage zu versetzen, solche Informationen rechtzeitig zu erfassen und in die Schweiz melden zu können. Dieser Aufwand erscheint uns angesichts des für Marktmissbrauch zusätzlich gewonnenen Informationsgehalts als unverhältnismässig.

Ein Festhalten an der gegenwärtig vorgeschlagenen Lösung könnte ausländischen Finanzmarktteilnehmern den Zugang zum Schweizer Kapitalmarkt erheblich erschweren, was gezwungenermassen erhebliche Nachteile für den Finanzplatz insgesamt bedeuten würde. Neben der von der FINMA vorgeschlagenen Variante der Feststellung des wirtschaftlich Berechtigten nach dem Konzept der GwG-Regulierung wäre auch eine Anlehnung an die europäischen Regeln (Art. 26 MiFIR) denkbar. Diese gehen vom Käufer/Verkäufer aus und erfassen alternativ die mit der Anlageentscheidung betraute Person, wenn diese vom Käufer/Verkäufer abweicht.

Die unten aufgeführten Beispiele illustrieren die wesentlichen zwei Anwendungsfälle von Transaktionsketten und erläutern exemplarisch wie diese nach der von uns vorgeschlagenen Lösung zu melden wären. Wir lehnen uns dabei an das Melderegime unter MiFIR an, bei dem anstelle des wirtschaftlichen Berechtigten der "Entscheidungsträger" zu melden ist. Nicht nur erscheint uns der Entscheidungsträger mit Blick auf Überlegungen zur Bekämpfung von Marktmissbrauch als die massgebliche Information, sondern sie verhindert Doppelspurigkeiten für Finanzmarktteilnehmer, soweit sie unter die europäische und die Schweizer Regulierung fallen. Obschon uns die europäische Konzeption des Entscheidungsträgers sachgerechter erscheint, erachten wir eine diesbezügliche Abweichung von MiFIR als umsetzbar, sofern – wie nachfolgend dargestellt – zumindest in Bezug auf die melderechtliche Behandlung von Transaktionsketten eine Annäherung stattfindet.

Beispiel 1 (sowohl auftragsweiterleitende als auch auftragsausführende Partei qualifizieren als Effekthändler im Sinne von Art. 10 BEHG):

Beteiligte Parteien:



- Kunde ist entweder eine juristische oder natürliche Person und Kunde des Teilnehmers 1
- Teilnehmer 1 und 2 qualifizieren als Effekthändler gemäss Art. 10 BEHG

Transaktionskette:

- Kunde (Kommitent) beauftragt Teilnehmer 1 (Einkaufskommissionär für Kunde) für seine Rechnung eine Effekte zu kaufen ("Geschäft 1").
- Teilnehmer 1 (Kommitent) beauftragt Teilnehmer 2 (Einkaufskommissionär für Bank/Effektenhändler) die Effekte für seine Rechnung zu kaufen ("Geschäft 2").
- Teilnehmer 2 (Einkaufskommissionär für Bank/Effektenhändler) kauft die Effekte von Börse für Rechnung von Teilnehmer 1 ("Geschäft 3").

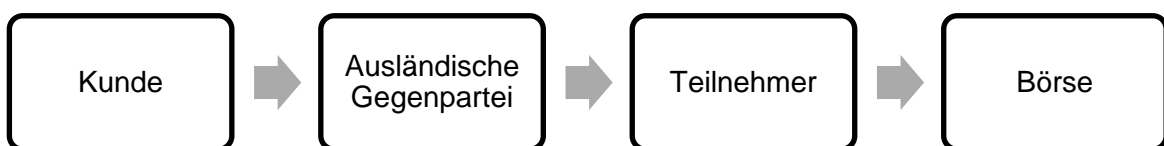
Melderechtliche Behandlung:

Meldung von Teilnehmer 1: Teilnehmer 1 hat die Geschäfte 1 und 2 als Auftragsweiterleitung in einer einzelnen Meldung an den Handelsplatz (bzw. sonstige Meldestelle) zu melden. Zu melden sind dabei: (i) der Kunde sowie – falls von Kunde abweichend – der auftragserteilende Stellvertreter des Kunden. Zu melden sind dabei der Kunde sowie – falls von Kunde abweichend – der wirtschaftlich Berechtigte; (ii) der Teilnehmer 1 gekennzeichnet als auftragsweiterleitende Partei; sowie (iii) der Teilnehmer 2 gekennzeichnet als auftragsausführende Partei. Die notwendigen Informationen und Meldefelder zum Abschluss an sich (Menge, Zeit, Preis, etc.) sind mit den Werten von Geschäft 3 zu befüllen. Die hierzu notwendigen Angaben werden von Teilnehmer 2 an Teilnehmer 1 übermittelt.

Meldung von Teilnehmer 2: Teilnehmer 2 hat die Geschäfte 2 und 3 als Ausführung in einer einzelnen Meldung an den Handelsplatz (bzw. sonstige Meldestelle) zu melden. Zu melden sind dabei: (i) der auftragsweiterleitende Teilnehmer; und (ii) der auftragsausführende Teilnehmer 2. Angaben zum auftragserteilenden Kunden sind keine zu machen.

Beispiel 2 (nur der Teilnehmer qualifiziert als Effektenhändler im Sinne von Art. 10 BEHG):

Beteiligte Parteien:



- Kunde ist entweder eine juristische oder natürliche Person und Kunde der ausländischen Gegenpartei
- Die ausländische Gegenpartei qualifiziert nicht als Effektenhändler gemäss Art. 10 BEHG bzw. nicht als an einem Handelsplatz zugelassener Teilnehmer i.S.v. Art. 39 FinfraG
- Teilnehmer qualifiziert als Effektenhändler gemäss Art. 10 BEHG

Transaktionskette

- Kunde (Kommitent) beauftragt die ausländische Gegenpartei (Einkaufskommissionär für Kunde) für seine Rechnung eine Effekte zu kaufen ("Geschäft 1").
- Ausländische Gegenpartei (Kommitent) beauftragt Teilnehmer (Einkaufskommissionär für die ausländische Gegenpartei) die Effekte für seine Rechnung zu kaufen ("Geschäft 2").
- Teilnehmer (Einkaufskommissionär für Bank/Effekthändler) kauft die Effekte von Börse für Rechnung der ausländischen Gegenpartei ("Geschäft 3").

Melderechtliche Behandlung

Vorbemerkung: Die ausländische Gegenpartei untersteht aufgrund fehlender Qualifikation als Effekthändler gemäss Art. 10 BEHG bzw. als an einem Handelsplatz zugelassener Teilnehmer im Sinne von Art. 39 FinfraG keiner Meldepflicht. Damit entfällt im Gegensatz zum Beispiel 1 die Auftragsweiterleitungsmeldung. Dies kann und darf allerdings nicht dazu führen, dass der Teilnehmer Angaben zum Kunden der ausländischen Gegenpartei machen muss. Eine direkte oder indirekte Unterstellung ausländischer Gegenparteien unter die Schweizer Meldepflicht würde nicht nur einer gesetzlichen Grundlage entbehren, sondern hätte auch massive Auswirkungen auf den Finanzplatz Schweiz.

Abschlussmeldung: Der Teilnehmer hat die Geschäfte 2 und 3 als Ausführung in einer einzelnen Meldung an den Handelsplatz zu melden. Zu melden sind dabei: (i) die ausländische Gegenpartei; und (ii) der auftragsausführende Teilnehmer. Angaben zum auftragserteilenden Kunden sind keine zu machen.

Sollte die FINMA am Begriff des "wirtschaftlich Berechtigten" im Sinne der gegenwärtigen Auslegung festhalten, wäre sicherzustellen, dass der Teilnehmer nur bezüglich seiner unmittelbaren Vertragspartei prüfen muss, ob sie selbst wirtschaftlich Berechtigter hinsichtlich der bestehenden Bankbeziehung ist. Ein "Durchblick" bis an das Ende der Transaktionskette ist wie oben dargelegt weder praktikabel noch zielführend. Die FINMA könnte sich im Rahmen dieser Lösung dennoch Klarheit über den ultimativ wirtschaftlich Berechtigten verschaffen, indem sie die verschiedenen Meldungen hinsichtlich der Auftragsweiterleitungen und Meldungen einer Gesamtbetrachtung unterzieht.

Aus diesen Überlegungen schlagen wir Ihnen folgende Anpassungen vor:

Rz. 31

Im Rahmen der Meldepflicht gilt als wirtschaftlich Berechtigter, diejenige Person, die das aus dem Geschäftsabschluss erwachsende wirtschaftliche Risiko trägt. D.h. dem wirtschaftlich Berechtigten stehen die Gewinne zu bzw. er trägt die Verluste, die aus dem Geschäftsabschluss resultieren. **Es ist stets auf die Vertragspartei des jeweiligen Geschäftsabschlusses abzustellen. D.h. bei einer Transaktionskette hat jeder Teilnehmer nur den wirtschaftlich Berechtigten bezüglich seiner Vertragspartei zu melden und kann ausser Betracht lassen, ob seine Vertragspartei die Position und das damit verbundenen wirtschaftliche Risiko weitergibt.** Als wirtschaftlich Berechtigte sind grundsätzlich natürliche Personen festzustellen. Operativ tätige juristische Personen und kollektive Kapitalanlagen

können im Sinne der Meldepflicht als wirtschaftlich berechtigte Person angegeben werden. Gibt es mehrere wirtschaftlich Berechtigte, sind alle anzugeben.

Rz. 32:

~~Bei Sitzgesellschaften ist im Rahmen der Meldepflicht stets eine natürliche Person als wirtschaftlich Berechtigter zu melden. Bei widerrufbaren Konstruktionen (z.B. Revocable Trusts) sind die widerrufsberechtigten Personen als wirtschaftlich Berechtigte anzugeben. Bei einem Irrevocable, Non-discretionary Trust sind die in den Unterlagen der Bank bezeichneten Begünstigten als wirtschaftlich Berechtigte zu melden. Bei einem Irrevocable Discretionary Trust ist anstelle des wirtschaftlich Berechtigten der effektive (nicht treuhänderische) Gründer anzugeben.~~

Rz. 33 bis 35:

Bei natürlichen Personen scheint es uns sinnvoll, dass die Feststellung des wirtschaftlich Berechtigten ausschliesslich anhand einer internen Kennziffer der Bank erfolgt, das heisst auf dieselbe Art und Weise wie für die Meldung von Derivaten an ein Zentralregister. Dasselbe Verfahren wird bereits für die Meldung von Derivaten OTC und ETD im Rahmen von EMIR in der Euro-Zone angewandt. Die Verpflichtung, bestimmte Angaben (z.B. das Geburtsdatum des wirtschaftlich Berechtigten) zu verwenden, die in spezifischen und separaten IT-Systemen zurzeit vertraulich behandelt werden, erhöht die operative Komplexität auf technischer Ebene und stellt ein Risiko für unsere hochgesicherten Systeme dar, in denen die Kundendaten enthalten sind.

Schliesst man die Meldepflicht gemäss FinfraG ein (Derivate OTC und ETD, Kapitel 3 FinfraG Meldung an ein Transaktionsregister, Art. 104ff), käme es zum Beispiel zu den folgenden zwei Fällen für ein Derivatgeschäft:

1. Inhaber: juristische Person / wirtschaftlich Berechtigter: natürliche Person
 - Meldung gemäss FinfraG (Art. 104) mit LEI des Inhabers
 - Meldung des Abschlusses gemäss Rundschreiben 2018/xx Meldepflicht von Effektengeschäften mit der internen Kennung des wirtschaftlich Berechtigten
2. Inhaber: juristische Person / wirtschaftlich Berechtigter: juristische Person
 - Meldung gemäss FinfraG (Art. 104) mit LEI des Inhabers
 - Meldung des Abschlusses gemäss Rundschreiben 2018/xx Meldepflicht von Effektengeschäften mit der LEI des wirtschaftlich Berechtigten

In diesem Fall sind für einen Abschluss zwei Meldungen durchzuführen, einmal mit der Identifizierung des Inhabers und einmal mit der Feststellung des wirtschaftlich Berechtigten. Neben dem zusätzlichen administrativen Aufwand würde diese Situation auch Verwirrung stiften, denn die LEI könnte bei der Anwendung zwischen Inhaber und wirtschaftlich Berechtigten verwechselt werden.

Rz. 33:

Es ist zu beachten, dass ein Institut mehrere und voneinander losgelöste Beziehungen mit dem gleichen Kunden haben kann (jede Beziehung stellt einen sogenannten Stamm dar). Oftmals sind die Banken heute für natürliche Personen technisch lediglich in der Lage, pro Geschäftsbeziehung (d.h. pro Stammnummer) eine Identifikation vorzunehmen. Eine Änderung hätte in der ganzen Industrie sehr hohe Umstellungskosten zur Folge. Das Meldewesen sollte entsprechend auf der Ebene Stammnummer angesiedelt werden. Dies umso mehr, als auch im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses ausdrücklich von der Beibehaltung der bestehenden Regelung ausgegangen wurde.

Aus diesem Grund schlagen wir Ihnen folgende Ergänzung vor:

Rz. 33

Bei natürlichen Personen erfolgt die Identifizierung nach einem Verfahren basierend auf Nationalität und Geburtsdatum einer Person sowie einer internen Kennziffer der Bank in der nachfolgenden Reihenfolge:

1. Format der Nationalität: Ländercode gemäss ISO 3166-1 alpha-2 (zwei Buchstaben);
2. Format des Geburtsdatums: JJJJMMTT;
3. Interne Kennziffer der Bank.

Als interne Kennziffer der Bank kann die der jeweiligen Geschäftsbeziehung zugeordnete Stammnummer verwendet werden. Dies gilt auch, wenn die Bank mit derselben natürlichen Person mehrere Bankbeziehungen, denen jeweils eine Stammnummer zugeordnet ist, unterhält.

Rz. 34:

Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass der in Rz. 34 erwähnte Ländercode für mehrere Nationalitäten nicht systematisch in den Systemen der Banken erfasst ist und dass dessen Registrierung in der Regel über ein Risikomanagementsystem erfolgt, wobei die eingetragene als die mit dem höchsten Risiko gilt (z.B. Doppelnationalität Schweiz-Syrien). Wird Rz. 34 beibehalten, hätte dies grosse operative Auswirkungen (Anpassung sämtlicher Dossiers, IT-Entwicklungen).

Wir empfehlen deshalb die ersatzlose Streichung dieser Randziffer.

Rz. 35:

Gemäss Rz. 35 des Rundschreibens soll als standardisierte Referenz die wirtschaftlich berechnete Person bei juristischen Personen und kollektiven Kapitalanlagen Legal Entity Identifier, LEI, verwendet werden.

Bei der Identifizierung einer juristischen Person als wirtschaftlich Berechtigter mittels LEI findet eine vollständige Offenlegung und somit eine Bankkundengeheimnisverletzung statt. Unseres Erachtens reicht die Ausgestaltung der Meldepflicht in den Anforderungen an den Rechtfertigungsgrund einer gesetzlichen Grundlage nicht aus, da das Konzept der Offenlegung des wirtschaftlich Berechtigten nicht im FinfraG fusst, son-

dern erst auf Verordnungsstufe stipuliert wird. Es sollte auch für juristische Personen ein Weg gefunden werden, der die Meldung ohne vollständige Offenlegung ermöglicht.

Für die Meldepflicht gemäss FinfraG an ein von der FINMA bewilligtes/anerkanntes Transaktionsregister ist diesbezüglich weniger strikt: Gemäss Anhang 2 zur FinfraV kann die nicht meldepflichtige Gegenpartei auch mittels einer bereits abgelaufenen LEI identifiziert werden oder – wenn weder eine gültige noch eine abgelaufene LEI verfügbar ist – über den international standardisierten Code zur Identifikation von Geschäftsstellen im Zahlungsverkehr (Geschäftskennzeichnung oder Business Identifier Code BIC). Ist auch ein solcher nicht verfügbar, kann eine interne Kennziffer verwendet werden.

Erfahrungen im Bereich Meldepflicht für OTC-Derivate haben gezeigt, dass kleinere und mittlere Unternehmen in der Schweiz oftmals über keinen LEI verfügen. Es wäre unverhältnismässig, zu verlangen, dass alle juristischen Personen, welche je eine Effekte oder ein Derivat handeln, einen LEI beziehen und aktuell halten muss. Vor diesem Hintergrund hat sich der Gesetzgeber bewusst entschieden, bei der Meldung nach Art. 104 FinfraG die Meldung einer LEI nur zu verlangen, sofern eine solche "verfügbar" ist. Um dem ausdrücklichen Willen des Gesetzgebers Rechnung zu tragen und aus Gründen der Konsistenz, schlagen wir vor, hier die Meldung einer LEI nur zu fordern, wenn diese "verfügbar" ist. Ist keine LEI verfügbar, kann die Handelsregisternummer gemeldet werden.

Auf Grund der sehr ähnlichen Regelungsmaterie ist eine analoge Formulierung wie bei den Meldepflichten für OTC-Derivate zu fordern:

Rz. 35

Die standardisierte Referenz zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person erfolgt bei juristischen Personen und kollektiven Kapitalanlagen über das international standardisierte Identifikationssystem für Finanzmarktteilnehmer (Legal Entity Identifier, LEI), [sofern kein LEI vorhanden über den Business Identifier Code \(BIC\) nach ISO Norm 9362:2014 resp. sofern kein LEI und kein BIC vorhanden sind, über die Handelsregisternummer oder eine interne Kennziffer bestehend aus maximal 50 Zeichen.](#)

Rz. 66:

Es wäre wünschenswert, wenn klargestellt werden würde, dass Abschlüsse, die im Zeitraum vom Tag der öffentlichen Ankündigung/der Lancierung bis zum ersten Handelstag (Graumarkt) getätigt werden, nicht am ersten Handelstag nachgemeldet werden müssen. Dies stünde in Einklang mit dem Grundsatz, dass das Verpflichtungsgeschäft das meldungsauslösende Ereignis ist (siehe unsere Ausführungen zu Rz. 6 oben).

Dementsprechend schlagen wir Ihnen folgende Ergänzung vor:

<p>Graumarkttransaktionen (z.B. Aktien, Warrants, Anleihen)</p>	<p>Nein</p>	<p>Grundsätzlich gelten auch Abschlüsse vor dem ersten Handelstag, d.h. der offiziellen Handelszulassung vorgelagerte Geschäfte (sog. Graumarktgeschäfte) als Abschlüsse des Sekundärmarktes (siehe FINMA-RS 08/4 „Effektenjournal“, Rz 22) und es besteht eine Meldepflicht nach Art. 39 Abs. 1 FinfraG bzw. Art. 15 Abs. 2 BEHG ab dem ersten Handelstag (siehe Rz 12). Vom Tag der öffentlichen Ankündigung, der Lancierung, bis zum ersten Handelstag (Graumarkt) besteht noch keine Meldepflicht. Während diesem Zeitraum getätigte Abschlüsse müssen am ersten Handelstag nicht nachgemeldet werden.</p>
--	-------------	---

Rz. 75:

Rz 74. hält fest, dass bei Abschlüssen zwischen zwei nicht regulierten Personen, bei welchen ein Teilnehmer als Vermittler beigezogen wird und dieser weder auf der Kaufs- noch auf der Verkaufsseite als Gegenpartei auftritt, der Teilnehmer den Abschluss einmal melden muss. Tritt der Teilnehmer als Gegenpartei zwischen die Kunden, hat er nach Rz. 75 zwei Meldungen zu erstatten.

Auch wenn die Bestimmung von Rz. 75 auf den ersten Blick Sinn zu machen scheint, führt sie doch zu widersprüchlichen Signalen an den Markt: Die beiden Transaktionen des Teilnehmers, welcher zwischen die Kunden tritt, werden als zwei „vollwertige“ Transaktionen publiziert und vom Markt wahrgenommen. Eine Relativierung der beiden Transaktionen findet nicht statt. Auch in diesen Fällen, in welchen der Teilnehmer als Gegenpartei auftritt, ist eine Meldung ausreichend, sofern der Teilnehmer „auf beide Seiten“ identische Transaktionen eingeht („back to back“ oder matched principal trades) und lediglich verhindert, dass die beiden Gegenparteien einander namentlich bekannt sein müssen (was Voraussetzung wäre, dass der Teilnehmer nicht als Gegenpartei in die Transaktionen eintreten muss).

Wir schlagen deshalb folgende Änderung vor:

<p>Vermittlung von Effekten und in daraus abgeleiteten Derivaten zwischen Kunden, wenn der vermittelnde Teilnehmer bzw. Effektenhändler die Position von einem Kunden kauft und an einen dritten Kunden weiterverkauft</p>	<p>Ja</p>	<p>In diesem Fall tätigt der Teilnehmer bzw. Effektenhändler zwei Abschlüsse (Kauf und Verkauf), weshalb er grundsätzlich zwei Meldungen zu erstatten hat. Tätigt der Teilnehmer zwei spiegelbildliche, ansonsten aber identische Abschlüsse, ist eine Meldung des Teilnehmers ausreichend.</p>
---	-----------	---

C. Rundschreiben 2008/4 „Effektenjournal“

Rz. 1.1:

Es sollte klargestellt werden, wie der Begriff „Transaktion“ zu verstehen ist bzw. sollte dessen Verwendung vermieden werden. Die Verwendung des Begriffs in Rz. 19 legt nahe, dass unter „Transaktion“ lediglich getätigte Geschäfte in Effekten gemeint sind und Auftragseingänge nicht unter den Begriff fallen. Der Kontext in Rz. 1.1 lässt hingegen darauf schliessen, dass unter dem Begriff „Transaktion“ sowohl getätigte Geschäfte in Effekten als auch Auftragseingänge gemeint sind.

Wir schlagen Ihnen deshalb folgende Anpassung vor:

Rz. 1.1

Die journalführungspflichtigen **Transaktionen** **getätigten Geschäfte in Effekten** **und Auftragseingänge** sollen nachvollzogen und überprüft werden können, damit die Prüfgesellschaften und die FINMA ihre Aufgabe innert nützlicher Frist vollumfänglich wahrnehmen können

Rz. 3:

Wir verweisen auf unsere Anmerkungen zu Rz. 12.1 unten sowie auf unsere Ausführungen unter Rz. 7 und 8 sowie 15 bis 17 des Rundschreibens 2018/xx „Meldepflicht Effektengeschäft“.

Rz. 9.1:

Die Formulierung ist unklar. Nach ihrem Wortlaut betrifft die Pflicht die Transaktionen je gemeldeten wirtschaftlich Berechtigten auf Verlangen der FINMA zur Verfügung zu stellen nur getätigte Geschäfte in Effekten (also nicht Auftragseingänge – siehe unsere Anmerkungen zu Rz. 1.1 des Rundschreibens).

Darüber hinaus besteht diese Pflicht nach dem Wortlaut nur für solche "Transaktionen", die auch gemeldet wurden ("... je gemeldeten wirtschaftlich Berechtigten..."). Auch diesbezüglich wäre eine Klarstellung wünschenswert.

Bezüglich der Auslegung des Begriffes des wirtschaftlichen Berechtigten verweisen wir auf unsere Ausführungen zu Rz. 31 unserer Stellungnahme zum FINMA Rundschreiben 2018/xx „Meldepflicht Effektengeschäfte“.

Überdies gilt es die Inkraftsetzung dieser RZ 9.1 mit der Inkraftsetzung von Rundschreiben 2018/xx „Meldepflicht Effektengeschäften“ zu harmonisieren.

Wir schlagen Ihnen deshalb folgende Anpassung vor:

Rz. 9.1

Jeder Teilnehmer muss auf Verlangen der FINMA in der Lage sein, ihr die ~~Transaktionen~~ getätigten Geschäfte, die nach Art. 37 FinfraG gemeldet wurden, je gemeldeten wirtschaftlich Berechtigten (vgl. FINMA-RS 18/xx „Meldepflicht Effektengeschäfte“ Rz 31–34) und je Auftraggeber zur Verfügung zu stellen.

Bei der Anforderung, die Transaktionen bzw. getätigten Geschäfte, die nach Art. 37 FinfraG gemeldet wurden, je gemeldeten wirtschaftlich Berechtigten zur Verfügung zu stellen, handelt es sich um eine neue Anforderung, welche umzusetzen auf den ersten Blick grössere Eingriffe in die Datenbankstruktur beinhaltet. Die Umsetzung innerhalb der geforderten Frist von einem Jahr erachten wir als nicht realistisch. Entsprechend beantragen wir in diesem Bereich eine Fristverlängerung um ein weiteres Jahr (2019).

Rz. 12.1:

Die Formulierung ist unklar. Ist es richtig, dass Aufträge und Geschäfte in Derivaten, deren wertmässige Gewichtung zu 25% oder weniger von mindestens einer an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassenen Effekte abhängt, nicht in einem Journal aufgeführt werden müssen, sondern den Bestimmungen von Rz. 8 bis 9.1 unterliegen?

Gemäss unserem Verständnis der Randziffer sind grundsätzlich alle Derivate, welche sich auf ein an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassenen Effekte beziehen journalführungspflichtig. Aus unserer Sicht ist unklar ob der Handelsort in beiden Fällen > 25% Gewichtung, hier explizit erwähnt, und < 25% Gewichtung, keine Erwähnung, eine Rolle spielt oder nicht. Wir bitten die FINMA entsprechend um eine Präzisierung der Randziffer.

Wir schlagen Ihnen folgende Anpassung vor:

Rz. 12.1

Die Journalführungspflicht gilt auch für Aufträge und Geschäfte in Derivaten, die nicht bereits selbst als Effekten qualifizieren (vgl. Art. 36 Abs. 2 FinfraV und Art. 30 Abs. 2 BEHV), wenn deren Wertentwicklung ~~wertmässige Gewichtung~~ zu mehr als 25 % von mindestens einer an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassenen Effekte abhängt. ~~Es steht dem Teilnehmer jedoch frei auch Abschlüsse in Derivaten zu melden, deren Wertentwicklung zu 25% oder weniger von einer solchen Effekte abhängt. Dies gilt unabhängig davon, wo diese Derivate gehandelt werden (s. FINMA-RS 18/xx „Meldepflicht Effektengeschäfte“ Rz 16 und 17 für den Zeitpunkt der Schwellenwertberechnung). Aufträge und Geschäfte in Derivaten, deren wertmässige Gewichtung zu weniger als 25 % von mindestens einer an einem Schweizer Handelsplatz zum Handel zugelassenen Effekte abhängt, müssen gemäss den Grundsätzen in Rz 7–9 belegbar sein.~~

Von der Journalführungspflicht ausgenommen sind nicht „frei übertragbare“ Finanzprodukt oder solche, die „üblicherweise nicht gehandelt werden“. Für strukturierte Produkte und CFDs wird eindeutig erwähnt, dass sie nicht als Ausnahme gelten; wie aber sind für Kunden ausserbörslich gehandelte Optionen oder Forwards auf Aktien zu behandeln?

Rz. 14:

Wie bereits unter dem bisherigen Rundschreiben schlagen wir vor, die Aufzählung als nicht abschliessend zu formulieren. Aus unserer Sicht lassen sich nicht handelbare oder üblicherweise nicht gehandelte Effekten oder Derivate nicht abschliessend aufzählen. Das hängt zum einen an der bestehenden Vielfalt der Effekten und Derivate und zum anderen an der Innovationskraft des Finanzmarktes.

Wir schlagen Ihnen deshalb folgende Anpassung vor:

Rz. 14:

Keine Journalführungspflicht besteht ferner für Effekten oder Derivate, die üblicherweise nicht gehandelt werden. Darunter fallen **insbesondere** von Teilnehmern lediglich vermittelte oder nicht frei übertragbare Finanzprodukte **wie z.B.:**

- Geldmarktprodukte wie Bankers' Acceptances, Commercial Papers, Treasury Bills, Promissory Notes, Certificates of Deposits sowie Geldmarktbuchforderungen;
- Kassenobligationen;
- Genossenschaftsanteile, deren Handwechsel der Zustimmung der Genossenschaft bedürfen;
- Anteile an bankinternen Sondervermögen gemäss Art. 4 des Kollektivanlagengesetzes.

Rz. 14.1:

Aus unserer Sicht ist nicht ersichtlich, was mit dieser Ausnahmeregelung bezweckt werden soll. Der Satz erscheint uns nicht verständlich, da von einer Ausnahme der Ausnahme gesprochen wird.

Rz. 20:

Was bedeutet eine beim Hauptsitz zentralisierte Journalführung ist „grundsätzlich anzustreben“? Ein solches Vorgehen ist unmöglich, wenn das Brokergeschäft für eine Geschäftsbeziehung mit einer Geschäftseinheit der Gruppe im Ausland ausserhalb des Hauptsitzes in der Schweiz durchgeführt wird. Das Journal der von Gesellschaften der Gruppe im Ausland durchgeführten Transaktionen muss dem Hauptsitz auf Verlangen vorgelegt werden können.

Wir schlagen Ihnen deshalb folgende Anpassung vor:

Rz. 20:

~~Grundsätzlich ist eine beim Hauptsitz zentralisierte Journalführung anzustreben.~~
Der Teilnehmer **kann jedoch** sorgt dafür, dass **in jeder** zum Handel an einem Handelsplatz berechtigten Niederlassung ein **Teil** Journal **führen** geführt wird, das dem Hauptsitz auf Verlangen zur Verfügung gestellt wird.

Rz. 23:

Gemäss dieser Aufzählung muss der wirtschaftlich Berechtigte nicht im Effektenjournal erfasst werden, dennoch verlangt Rz. 9.1: „Jeder Teilnehmer muss auf Verlangen der FINMA in der Lage sein, ihr die Transaktionen je gemeldeten wirtschaftlich Berechtigten (vgl. FINMA-RS 2018/xx „Meldepflicht Effektengeschäfte“ Rz 31–34) und je Auftraggeber zur Verfügung zu stellen.“ Aus unserer Sicht wären an dieser Stelle weitergehende Erläuterungen angebracht.

Nach Rz. 23 resp. Rz. 37 ist neu anzugeben, wenn ein journalisierungspflichtiges Instrument an einem Handelsplatz/OHS gehandelt wurde, oder es ist der Verweis „ausserhalb Handelsplatz/OHS“ anzubringen. Diese Vorgabe kann in Bezug auf OHS nicht eingehalten werden: Es besteht keine öffentliche Liste, auf welcher OHS ersichtlich wären, noch eine entsprechende Mitteilungspflicht gegenüber Teilnehmern / Kunden eines entsprechenden OHS. Zudem ist es möglich, dass Aufträge/Orders an andere Banken übermittelt werden, worauf nicht ersichtlich sein wird, ob die empfangende Bank den Auftrag über ein allenfalls von ihr betriebenes OHS ausgeführt hat, oder ausserhalb eines allfälligen OHS.

Die Rz. 23 resp. Rz. 37 sind demzufolge insofern anzupassen, dass kein Hinweis darauf verlangt wird, ob die Ausführung an einem OHS oder ausserhalb eines Handelsplatzes/OHS stattgefunden hat.

Rz. 23:

(...)

Ausführungsort;

Angabe Handelsplatz/~~OHS~~ oder Verweis „ausserhalb Handelsplatz/~~OHS~~“ (Rz 37);

Rz. 37:

Journalmässig zu erfassen ist der auf der Kundenabrechnung aufgeführte Handelsplatz ~~bzw. das OHS~~.

Rz. 24:

Kann für Derivate ohne ISIN eine von der Bank kreierte „eindeutige“ Nummer verwendet werden?

Muss diese Nummer dieselbe sein wie die für die Meldungen gemäss Art. 104 FinfraG bezüglich der Meldung von Derivatgeschäften an ein von der FINMA anerkanntes Transaktionsregister verwendete?

Wir schlagen Ihnen folgende Anpassung vor:

Rz. 24:

Journalmässig zu erfassen ist die Angabe einer standardisierten Identifikation (z.B. Effektenbezeichnung mit ISIN- ,oder Valorennummer, Derivatebezeichnung mit eindeutiger Identifizierungsnummer) wie sie von den branchenüblichen Datenlieferanten zur Verfügung gestellt werden **oder bankinterner Nummer, die gleich ist wie diejenige, die für die Meldung von Derivatgeschäften nach Art. 104 FinfraG verwendet wird.**

Rz. 26:

Warum wurden „Post“ und „Fax“ gestrichen? Diese Kommunikationsmittel werden für die Auftragserteilung nach wie vor verwendet und sind zugelassen.

Wir schlagen Ihnen folgende Anpassung vor:

Rz. 24:

Im Journal festzuhalten ist

- entweder der mittels einer Stempeluhr zu erfassende effektive Zeitpunkt (Datum und Zeit) des Auftragseingangs (per **Post, Fax**, E-Mails, Chats usw.) bzw. der Auftragsentgegennahme (z.B. telefonisch) beim Teilnehmer,
- oder der genaue Erfassungszeitpunkt im System (Auftragsdatenbank) mit Datum und Zeit.

Rz. 29:

Die Bezeichnung des Titels sollte analog wie in Rz. 23 erfolgen.

Vorschlag: *Titel C. Bezeichnung der Geschäfts- und **der** Auftragsart*

Rz. 37:

Die Bezeichnung des Titels sollte analog wie die Aufzählung in Rz. 23 erfolgen.

Vorschlag: *Titel H. Ausübungsort; Angabe Handelsplatz / OHS **oder Verweis „ausserhalb Handelsplatz / OHS“***

Wir schlagen zusätzlich die Streichung des letzten Satzes vor, weil die Journalführungspflicht Transaktionen betrifft, die an einem Handelsplatz gemäss Art. 34 Abs. 2 FinfraG abgewickelt werden (vgl. Rz 6 des gleichen Rundschreibens).

Rz. 37:

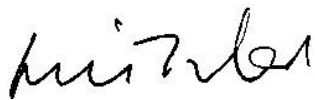
Der auf der Kundenabrechnung aufgeführte Handelsplatz bzw. die Handelsplattform oder das OHS ist im Journal zu erfassen. Sofern weitergehende Angaben verfügbar sind, sind diese ebenfalls im Journal zu erfassen. ~~Erfolgt der Abschluss ausserhalb eines Handelsplatzes oder eines OHS, ist auch diese Information zu vermerken.~~

Rz. 44 und 45:

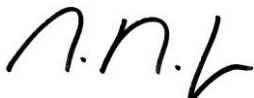
Wir bitten Sie sicherzustellen, dass das Inkrafttreten dieses Rundschreibens zeitgleich mit den Umsetzungsfristen erfolgt, die in RS 2018/xx „Meldepflicht Effektengeschäften“ erwähnt sind. Andernfalls würden die in diesen Übergangsbestimmungen festgelegten Fristen nicht eingehalten werden können.

Wir danken Ihnen für die Kenntnisnahme unserer Stellungnahme und die Berücksichtigung unserer Überlegungen für die weiteren Arbeiten. Gerne stehen wir Ihnen für ergänzende Auskünfte zur Verfügung.

Freundliche Grüsse
Schweizerische Bankiervereinigung



Christoph Winzeler



Andreas Barfuss

Beilage: Schreiben der SBVg an die FINMA vom 21. März 2016

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Herrn Daniel Roth
Bundesgasse 3
3003 Bern

Per E-Mail:
daniel.roth@gs-efd.admin.ch

Basel, 21. März 2016

Umsetzung von FinfraG / FinfraV

Sehr geehrter Herr Roth

Die Banken befassen sich zur Zeit intensiv mit der Umsetzung von Pflichten nach FinfraG und FinfraV, darunter auch mit Änderungen, die das Meldewesen nach FinfraV betreffen.

Zusammenfassung

Wir begrüssen die Bereitschaft, das **Inkrafttreten der Bestimmungen der FinfraV** mit jenem von FiFID II und MiFIR zu koordinieren und, soweit nötig, die entsprechenden Verordnungsbestimmungen anzupassen.

Bei dieser Gelegenheit drängt sich die **Überprüfung verschiedener, auch materiel-ler Bestimmungen der FinfraV** auf, wie wir Ihnen nachstehend erläutern.

Sodann ersuchen wir Sie insbesondere, dem Bundesrat die **Streichung von Art. 37 Abs. 1 lit. d und Abs. 2 FinfraV** zu beantragen (Meldung des wirtschaftlich Berechtigten). Die Umsetzung dieser Bestimmung wäre mit unverhältnismässigem Aufwand verbunden, hat u.E. keine Grundlage im Gesetz und geht als recht eigentlicher „Swiss Finish“ über die internationalen Standards weit hinaus. Es ist uns nicht ersichtlich, wozu diese Informationen benötigt werden sollen.

Gern sind wir bereit, an der Klärung weiterer Punkte, soweit erforderlich, mitzuwirken.

Die Banken befassen sich zur Zeit intensiv mit der Umsetzung der Pflichten gemäss FinfraG und FinfraV, darunter auch der Änderungen, die im Meldewesen nach Art. 37 FinfraV auf sie zukommen.

Wir sind insbesondere dankbar für Ihre Bereitschaft, das Inkrafttreten entsprechender Bestimmungen der FinfraV zu verschieben, wenn – wie absehbar – das Inkrafttreten von MiFID II und MiFIR um ein Jahr auf den 3. Januar 2018 verschoben wird. Nach unserem Verständnis handelt es sich dabei um die Pflichten gemäss Art. 129 Abs. 1 und 2 FinfraV. Keine Übergangsbestimmungen sind in Bezug auf die OHS vorgesehen (Art. 38-40 FinfraV), während die entsprechenden Bestimmungen zum OTF in der EU um ein Jahr verschoben werden. Wir sind daher der Auffassung, dass auch das Inkrafttreten der Bestimmungen zum OHS verschoben werden sollte.

Ein Anpassungsbedarf der FinfraV ergibt sich nicht nur aufgrund einer allfälligen Verschiebung von MiFID II, sondern auch aufgrund der kürzlich publizierten Risikominderungsrichtlinien der EU, der „Final Draft Regulatory Technical Standards on risk-mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP under Article 11(15) of Regulation (EU) No 648/2012“. Diese Risikominderungsrichtlinien haben u.a. den Vorschlag von ISDA berücksichtigt, wonach betr. 8% Wertabschlag nicht auf die Währung des zugrundeliegenden Derivatgeschäfts, sondern auf die Terminierungswährung (für Ersteinschusszahlungen) bzw. Transferwährung (für Nachschusszahlungen) abzustellen ist (S. 61, Ziff. 6 und 7). Wir verweisen diesbezüglich auf unser Anhörungsschreiben zur FinfraV vom 6. Oktober 2015, S. 27 f. (Vorschlag zu Art. 102 E-FinfraV). Für den Bankenplatz Schweiz ist es von zentraler Bedeutung, dass die Schweizer Regelung in diesem Punkt mit der Regelung in der EU übereinstimmt.

Nach ersten Analysen unserer Mitglieder sind zudem eine Reihe von Schwierigkeiten aufgetreten, und es haben sich **Doppelspurigkeiten und Ungereimtheiten in der praktischen Umsetzung** gezeigt. Wir regen daher an, die zeitliche Verzögerung und die Notwendigkeit der Anpassung der Verordnung zum Anlass zu nehmen, um gewisse Regelungen nochmals zu überdenken, so insbesondere das Meldewesen nach Art. 37 FinfraV.

Wie Sie wissen, dient die Meldepflicht der Händler nach bisherigem Recht ausschliesslich als Grundlage für die Nachhandelstransparenz der Börsen bei der Preisfindung. Daher erfolgt eine Meldung in Echtzeit an den Handelsplatz. Dies ist auch so in der EU, mit Meldung an den entsprechenden Handelsplatz. Abklärungen in Bezug auf die Marktüberwachung erfolgen demgegenüber in der Schweiz nach einem „Pull-System“, d.h. mit Nachfragen der FINMA an die Banken bzw. Effekthändler, welche die Transaktionen aufgrund der Journalführungspflicht aufzeichnen. In der EU erfolgt daneben ein Transaction Reporting an die zuständige Aufsichtsbehörde zur Marktüberwachung („Push-System“). Art. 37 FinfraV vermischt nun diese beiden Gesichtspunkte, in dem die Meldepflicht nach heutigem Recht in eine Art Transaktionsmeldepflicht („Push-System“) umgewandelt wird analog zum Transaction Reporting unter MiFID I (aber mit Meldung an die Börse und nicht FINMA).

Diese Regelung entspricht nicht dem geltenden Verständnis der Meldepflicht und auch nicht unserem Verständnis von Art. 38 und 39 FinfraG. Die neue Regelung führt zu einer **Grosszahl von Doppelmeldungen**, indem die Meldepflicht auf derivative Finan-

zinstrumente ausgedehnt wird (Art. 37 Abs. 2 FinfraV). Derivate haben sehr oft ein Underlying in Form einer Effekte nach Art. 2 Abs. 1 lit. b FinfraG (Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten). Diese Derivatetransaktionen müssen neu jedoch bereits an das Transaktionsregister gemeldet werden (Art. 104 FinfraG). Die FINMA hat kostenlosen Zugang zu diesen Transaktionsdaten zwecks Erfüllung ihrer Aufgaben, wozu auch die Marktüberwachung gehört (Art. 77 FinfraG).

Es verbleibt nach den ersten Schätzungen ein kleinerer Prozentsatz an Derivatetransaktionen, bei denen das Underlying nicht schon meldemässig erfasst wird. Zu beachten sind auch Unterschiede im Meldeformat: Die Meldung an das TR enthält auch eine Kundenidentifikation, was für Zwecke der Marktüberwachung dient. Ausdrücklich nicht verlangt ist dagegen die Angabe des wirtschaftlich Berechtigten (vgl. auch Anhang 2 FinfraV Ziff. 2). Art. 37 Abs. 1 lit. d FinfraV enthält dazu eine gegensätzliche Regelung, indem die Angabe des wirtschaftlich Berechtigten verlangt wird.

Der grosse Aufwand zur Umsetzung erscheint uns im Vergleich zum zusätzlichen Informationsgehalt für die Marktüberwachung als völlig unverhältnismässig.

Da mit der Derivateregulierung neue Wege beschritten werden, die erheblichen Aufwand für die Effekthändler und Banken mit sich bringen, und inzwischen erhebliche Ungereimtheiten zutage getreten sind, sollten die neuen Vorschriften im Hinblick auf ihre Praxistauglichkeit und Notwendigkeit nochmals überprüft werden. Art. 37 Abs. 1 lit. d und Art. 37 Abs. 2 FinfraV betr. **Meldung des wirtschaftlich Berechtigten** (ebenso Art. 31 Abs. 1 lit. d und Abs. 2 BEHV) sollten entweder ersetzt bzw. gestrichen werden. Auch könnten die Erfahrungen mit der Marktüberwachung über das TR gesammelt werden, womit auch Doppelmeldungen und Widersprüche zum Gesetz (Meldung des wirtschaftlich Berechtigten) vermieden werden könnten. Letzteres liesse sich durch die Übergangsbestimmung in Art. 129 FinfraV, die ohnehin angepasst werden muss, bewerkstelligen.

Wir möchten dabei nicht verhehlen, dass uns es weiterhin fraglich erscheint, ob für die Meldung des wirtschaftlich Berechtigten durch die Teilnehmer (und Effekthändler unter dem revidierten Art. 31 Abs. 1 lit. d BEHV) überhaupt eine genügende gesetzliche Grundlage besteht, nicht zuletzt angesichts der Beratungen im Parlament, wo davon ausgegangen wurde, dass keine Informationen über Endanleger zwischen Überwachungsstellen ausgetauscht würden (ABI 2015, S. 481 ff.). Praktisch wird sich der wirtschaftlich Berechtigte in vielen Fällen auch gar nicht oder nur mit unverhältnismässigem Aufwand ermitteln lassen, so etwa bei Aufträgen anderer Banken, aber auch bei eigenen Kunden, zumal die Bank ja mit dem wirtschaftlich Berechtigten in aller Regel keine Geschäftsbeziehung unterhält. Die Regelung wäre auf jeden Fall zu überdenken; eine Angabe über die Kundenart oder eine Kundenidentifikation müsste genügen.

Die Regelung enthält schliesslich in Art. 37 Abs. 4 ferner eine ganz erhebliche **extra-territoriale Ausweitung**, indem neu auch Handelsabschlüsse von Zweigniederlassungen schweizerischer Banken und Effekthändler im Ausland erfasst und gemeldet werden sollen, selbst in Bezug auf Effekten-Underlyings bei Derivaten. Die ausländischen Zweigniederlassungen nehmen Meldungen nach dem entsprechenden ausländischen Recht an die jeweiligen Handelsplätze vor; mit der zusätzlichen Meldepflicht an den schweizerischen Handelsplatz erfolgt eine Doppelmeldung. Vereinbarungen ge-

mäss Abs. 4 lit. a wird es mangels Interesse des ausländischen Handelsplatzes kaum je geben. Auch hier erscheint offen, wie viel Mehrwert diese Meldungen für die effektive Marktüberwachung bringen können. Die grossen Volumina im Ausland betreffen primär SMI-Titel, welche über ausländische MTFs gehandelt werden; es sind nicht in der Schweiz zugelassen Effekten, die als Underlyings bei Derivatetransaktionen von ausländischen Zweigniederlassungen schweizerischer Banken verwendet werden. Die FINMA müsste hier die Zusammenarbeit mit den ausländischen Aufsichtsbehörden jener Handelsplätze suchen, an welchen diese grossen Volumina gehandelt werden. Die Regelung in Abs. 4 zielt unseres Erachtens deshalb auf den falschen Adressaten bzw. ist nicht das richtige Mittel zur Verbesserung der Marktüberwachung.

4

Es gibt in diesem Zusammenhang eine Reihe weiterer Fragen, so etwa in Bezug auf die Weiterleitung von Aufträgen (inwieweit diese erfasst sind) oder die Behandlung von Intragroup-Transaktionen.

Gerne würden wir Ihnen diese Punkte im Einzelnen in einem Gespräch weiter erläutern.

Freundliche Grüsse
Schweizerische Bankiervereinigung

Rolf Brüggemann

Christoph Winzeler