



Association de  
**Banques Privées Suisses**  
Vereinigung  
**Schweizerischer Privatbanken**  
Association of Swiss Private Banks

**Par e-mail**

(matthias.obrecht@finma.ch)

Autorité fédérale de surveillance des  
marchés financiers FINMA  
Matthias Obrecht  
Laupenstrasse 27  
CH-3003 Berne

Genève, le 16 novembre 2016

**Nouvelle circulaire 2018/xx « Systèmes organisés de négociation »**

Monsieur,

Dans le cadre de l'audition ouverte le 28 septembre 2016, l'Association de Banques Privées Suisses (ABPS) souhaite prendre position à propos de l'objet cité sous rubrique. Ce courrier remplace celui du 9 novembre 2016 sur le même sujet, que nous vous remercions de nous avoir donné la possibilité de compléter.

**Les banques privées suisses reconnaissent la nécessité de clarifier certains éléments et d'amener davantage de transparence en lien avec l'entrée en vigueur de la LIMF, de l'OIMF et de l'OIMF-FINMA. Elles estiment cependant que certains points précis du projet de la nouvelle circulaire devraient être clarifiés et modifiés, notamment :**

- **La définition des systèmes organisés de négociation repose sur des critères uniquement qualitatifs qui ne contiennent aucun élément de proportionnalité. Dès lors, même en présence d'un nombre très limité de transactions, une plate-forme pourrait être considérée comme un système organisé de négociation, ce qui aurait pour effet d'imposer des obligations disproportionnées en matière d'organisation et de gestion des conflits d'intérêt. La définition devrait donc être précisée à l'aide de seuils. En outre, les transactions effectuées au nom de clients dans le cadre d'un mandat de gestion ou de conseil devraient clairement être exclues.**
- **De manière générale, ces dispositions devraient être coordonnées avec la réglementation européenne. Le concept de systèmes organisés de négociation est beaucoup plus large que la notion selon le droit européen et les obligations suisses vont largement au-delà de ce que prévoit MiFID II. En outre, l'ESMA vient de repousser au 1<sup>er</sup> septembre 2018 le délai pour remplir les exigences afférentes aux internalisateurs systématiques, donc il faudrait tenir compte de ces dernières évolutions avant de finaliser la nouvelle réglementation en Suisse.**

Nous vous prions de bien vouloir trouver ci-après nos commentaires détaillés.

## **1) Système organisé de négociation (Cm 5)**

La LIMF et l'OIMF renoncent à utiliser des seuils quantitatifs pour définir un système organisé de négociation bilatérale, contrairement à la définition de l'internalisateur systématique (SI) qui figure dans la MiFID. Selon cette définition, si des critères qualitatifs et quantitatifs précis ne sont pas atteints, le trading OTC bilatéral échappe au régime SI de MiFID.

La définition d'un système organisé de négociation dans la Circulaire 2018/xx n'utilise pas de seuils et par conséquent ne tient pas compte du principe de proportionnalité. Indépendamment de la taille et du nombre de transactions, dès qu'une banque est partie prenante à une transaction OTC par appariement (avec interposition du compte propre) avec un client, elle devient exploitante d'un système organisé de négociation. Ceci n'est pas approprié au vu du coût important de mise en œuvre des obligations d'organisation et de prévention des conflits d'intérêt (Cm 26-27) que les établissements concernés devraient supporter, même s'il n'y a qu'une seule transaction durant un exercice.

Or, les Circulaires de la FINMA doivent respecter le principe de la proportionnalité, comme l'exige l'art. 7 al. 2 LFINMA ainsi que les « Lignes directrices applicables à la réglementation des marchés financiers » de la FINMA, du 3 juillet 2013, notamment son ch. 9 « Analyse du rapport coût/utilité ». C'est aussi ce qui ressort du rapport du Conseil fédéral « Politique en matière de marchés financiers pour une place financière suisse compétitive » d'octobre 2016 (p. 34).

L'ABPS souhaite donc que la définition du « système organisé de négociation » soit précisée en fixant des seuils à partir desquels un établissement est soumis aux dispositions de cette Circulaire, comme cela est prévu par MiFID.

Par ailleurs, les transactions effectuées au nom de clients dans le cadre d'un mandat de gestion ou de conseil devraient clairement être exclues de la notion de système organisé de négociation, dans la mesure où la banque n'est pas une contrepartie à ces transactions, comme cela ressort du rapport explicatif (p. 9).

Le Cm 5 pourrait alors être complété comme suit :

*« Afin de se qualifier en tant que système organisé de négociation, un établissement devrait satisfaire aux critères cumulatifs suivants :*

- l'activité concernée a un poids commercial prépondérant dans le modèle d'affaire de l'exploitant et elle est menée conformément à des règles et à des procédures discrétionnaires ou non discrétionnaires; et*
- l'activité est exercée par l'exploitant en tant que contrepartie et repose soit sur des personnes s'appuyant sur un ensemble de règles spécifiques, soit sur un système automatisé dédié; et*
- l'activité est proposée aux participants de façon régulière et continue; et*
- les contrats sont conclus selon des règles et des procédures discrétionnaires ou non discrétionnaires soit entre des personnes ou au sein du système automatisé dédié; et*

- *l'initiative de la négociation émane ou peut émaner des utilisateurs du système (i.e. nous proposons de remplacer « participant » par « utilisateur du système », voir nos commentaires sur les Cm 5-8 ci-dessous)*

*Les systèmes internes qui permettent la création d'ordres par un intervenant (CRM, gestionnaire, etc..) auxquels la banque n'est pas contrepartie, utilisés notamment dans le cadre de mandats de gestion ou de conseil par des gestionnaires de fortune dont les clients ne peuvent pas influencer directement sur la négociation, ne tombent pas sous la définition de système organisé de négociation ».*

En outre, le fait d'assurer la liquidité pour ses produits structurés devrait être exclu de la définition de système organisé de négociation. Ceci est dû au fait qu'un émetteur de produit structuré est le seul capable de fixer un bid/ask pour ses produits. La transaction initiale intervient sur le marché primaire et il n'y a donc pas de système organisé de négoce à ce stade.

## **2) Notion de « participant » (Cm 5-8, 14-15)**

La notion de « participant » dans la Circulaire ne correspond pas à la définition qu'en donne l'art. 2 let. d et e LIMF. Cette disposition exclut de facto les clients d'une banque puisque ceux-ci ne recourent qu'indirectement aux services d'une infrastructure des marchés financiers. Mais un système organisé de négociation n'est pas une infrastructure des marchés financiers au sens de l'art. 2 let. a LIMF. En conséquence, le Cm 7 élargit la notion de participant, car il mentionne la relation « entre l'exploitant du système et les participants », ce qui introduit la notion de « participant » à un système organisé de négociation. Concrètement, si ses clients sont considérés comme des « participants », une banque exploite un système organisé de négociation, ce qui n'est pas le cas si ses clients sont seulement considérés comme des participants indirects au sens de l'art. 2 let. e LIMF. Ces clarifications sont d'autant plus indispensables qu'à défaut, chaque établissement aura sa propre interprétation de ce qu'est un système organisé de négociation.

L'ABPS souhaite donc redéfinir la notion de « participant » et, pour éviter toute confusion, la remplacer par le terme « utilisateur » aux Cm 5 à 8, 14 et 15, en précisant que les clients internes couverts par des mandats de gestion ou de conseil ne sont pas considérés comme des utilisateurs du système organisé de négociation. Seules les contreparties externes des services de brokerage de la banque ainsi que les clients initiant par eux-mêmes des ordres seraient considérés comme des utilisateurs.

## **3) Activité de back-to-back trading (Cm 23)**

Le projet de circulaire semble exclure l'activité de base de « matched principal trading » (i.e. s'interposer entre le client et le marché) du champ d'application de la notion de système organisé de négociation, car le négociant n'assume pas de risque de marché :

- Cm 23 : « l'exploitant du système de négociation est toujours la contrepartie d'une transaction lors d'une négociation bilatérale menée sur un système organisé de négociation. Il est donc toujours le cocontractant dans les systèmes de négociation bilatérale et s'expose au risque de marché lors de l'exécution de l'opération ».

- Point 2.2.3 du rapport explicatif: « la négociation bilatérale implique que « les ordres des clients sont toujours exécutés pour compte propre, l'exploitant assumant alors le risque de marché. »

Le projet de circulaire ne mentionne pas l'activité de back-to-back trading qui est faite sur le compte propre du négociant sans que ce dernier prenne un risque de marché. L'activité de back-to-back trading devrait pourtant être englobée dans celle de « matched principal trading ».

#### **4) Définition d'instruments financiers négociés (Cm 24, 25)**

Comme les « *autres instruments financiers* » ne sont pas définis dans la Circulaire, pas plus que dans la LIMF ou l'OIMF, la notion d'instruments financiers devrait être définie en y excluant les produits pour lesquels il n'y a pas de plate-forme de négociation.

#### **5) Prévention des conflits d'intérêt (Cm 26-27)**

Les exigences en matière d'organisation et de prévention des conflits d'intérêts sont extrêmement difficiles à mettre en oeuvre dans la pratique.

Il est très compliqué de définir les cas qui sont considérés comme négociation pour compte propre, qui ne doivent pas être gérés dans le même système de négociation. Comme toute position client qui n'est pas entièrement retournée sur le marché devient une position pour compte propre, et devrait donc soudain être gérée dans un autre système de négociation, cette disposition est irréaliste et devrait être supprimée.

De plus l'absence de critères précis pour définir ce qu'est un système organisé de négociation (cf. Cm 5) voudrait dire que même dans le cas d'une seule transaction, toutes les dispositions de prévention des conflits d'intérêt devraient être satisfaites.

L'ABPS souhaite que ces dispositions soient modifiées de manière que leur mise en oeuvre soit rationnelle pour les banques suisses, et que celles-ci ne subissent pas un désavantage compétitif par rapport à d'autres places étrangères.

\* \* \*

En vous remerciant par avance de l'attention que vous porterez à la présente, nous vous prions d'agréer, Monsieur, nos salutations distinguées.

ASSOCIATION DE  
BANQUES PRIVEES SUISSES



Jan Langlo  
Directeur



Jan Bumann  
Directeur adjoint



Association de  
**Banques Privées Suisses**  
Vereinigung  
**Schweizerischer Privatbanken**  
Association of Swiss Private Banks

**Par e-mail**

(matthias.obrecht@finma.ch)

Autorité fédérale de surveillance des  
marchés financiers FINMA  
Matthias Obrecht  
Laupenstrasse 27  
CH-3003 Berne

Genève, le 16 novembre 2016

**Révision totale de la Circulaire 2008/11 « Obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières » et révision partielle de la Circulaire 2008/4 « Journal des valeurs mobilières »**

Monsieur,

Dans le cadre de l'audition ouverte le 28 septembre 2016, l'Association de Banques Privées Suisses (ABPS) souhaite prendre position à propos des objets cités sous rubrique. Ce courrier remplace celui du 9 novembre 2016 sur le même sujet, que nous vous remercions de nous avoir donné la possibilité de compléter.

**Les banques privées suisses reconnaissent la nécessité de réviser ces circulaires suite à l'entrée en vigueur de la LIMF, de l'OIMF et de l'OIMF-FINMA. Elles estiment cependant que certains points précis du projet de la nouvelle circulaire devraient être clarifiés et modifiés, notamment dans les domaines suivants :**

- **La définition de l'ayant droit économique des transactions, pour lesquels une obligation d'identification existe, ne correspond à aucun standard international et il sera dès lors impossible de mettre en œuvre cette exigence, notamment lorsque les contreparties sont situées à l'étranger et qu'elles ne seront pas en mesure de fournir cette information.**
- **De manière générale, la mise en œuvre de la nouvelle réglementation engendre des obligations disproportionnées pour les établissements suisses et leur crée un désavantage compétitif par rapport à leurs concurrents étrangers.**
- **L'obligation de tenir un journal doit être corrélée à l'obligation de déclarer des transactions.**

Nous vous prions de bien vouloir trouver ci-après nos commentaires précis.

**A. Circulaire 2008/11 « Obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières »**

**1) Transactions soumises à déclaration (Cm 6, 15, 16, 21, 28, 30)**

Le Cm 6 prévoit d'inclure dans les transactions soumises à déclaration les dérivés qui ont comme sous-jacent « au moins une valeur mobilière » admise à la négociation sur une plate-forme de négociation en Suisse. Cette disposition semble excessive au regard du but visé par ces dispositions (accroître la transparence, éviter les abus de marché). Par exemple, l'Eurostoxx 600 contient environ 15 % de titres suisses. Il est très peu probable qu'un manipulateur ou un « insider » joue sur une pondération aussi faible.

L'ABPS recommande donc, dans le cas de dérivés sur indices, de fixer un seuil de 50% de sous-jacents à partir duquel la transaction est soumise à déclaration.

Le Cm 15 prévoit que les transactions sur dérivés avec pondération à plus de 25% ont l'obligation de déclarer. A notre avis, cette pondération devrait s'élever à au moins 50%, par analogie avec le Cm 6.

Selon le Cm 16, ce seuil vaut jusqu'à une réduction à 0% ; cette notion de réduction est confuse et devrait être biffée.

Enfin, d'après le Cm 21, des transactions qui portent sur des valeurs mobilières étrangères admises à la négociation en Suisse, mais qui n'ont pas fait l'objet d'une cotation sur une bourse suisse, et dont les transactions sont effectuées à l'étranger, devraient être déclarées. Cela n'a pas de sens : un ordre sur un titre étranger, qu'une banque traite directement via un broker étranger pour exécution, ne devrait pas être déclaré. Le même commentaire s'applique aux Cm 28-30.

Par ailleurs, il faut rajouter un Cm dans la section VI 'exceptions à l'obligation de déclarer' précisant que les opérations déjà rapportées dans le cadre de l'obligation découlant de l'art. 104 LIMF ne sont pas soumises à l'obligation de déclarer.

**2) Notion d' « exécution interne » (Cm 14)**

La notion d' « exécution interne » devrait être précisée et appliquée de façon différenciée dans les cas où les transferts ont lieu entre la banque et le client, entre comptes ayant les mêmes ayant droits économiques, et dans les cas où les ayant droits économiques ne sont pas les mêmes.

Concernant les ordres groupés, le fait de soumettre à une obligation de déclaration de tels ordres exécutés en tant qu'agent dans tous les cas de figure est pratiquement impossible à mettre en place d'un point de vue opérationnel. Les coûts engendrés seraient en tous cas disproportionnés. Notamment les ordres groupés initiés dans le cadre de mandats de gestion ne devraient pas devoir être annoncés puisqu'il s'agit d'une décision du comité d'investissement de la banque en tant que mandataire. Dans ce cas, il ne s'agit pas d'une opération effectuée de manière volontaire par un ou plusieurs clients simultanément.

L'ABPS propose ainsi de créer deux Cm pour distinguer ces situations différentes :

Cm 14

*Les exécutions internes* ~~L'exécution interne d'ordres de clients est~~ *sont* également soumises à déclaration. ~~Il en va de même des ordres groupés, tant lors de leur exécution boursière (nostro) que lors de l'attribution définitive au client (agent). Les attributions internes aux clients.~~ *Elles* doivent être déclarées jusqu'à la fin du jour de négociation ; elles peuvent être communiquées dans une seule déclaration, sous une forme consolidée.

Nouveau Cm 14.1

*Les attributions internes découlant d'ordres initiés en tant qu'agent, notamment dans le cadre de mandats de gestion ou de conseil, ne doivent pas être annoncées. Seules les attributions découlant d'ordres auxquels la banque est contrepartie (nostro) doivent être déclarées, tant lors de leur exécution boursière que lors de l'attribution définitive au client. Elles peuvent être communiquées dans une seule déclaration, sous une forme consolidée.*

Ces propositions vont d'ailleurs dans le sens de la réglementation européenne.

### **3) Eviter le double reporting (Cm 18)**

Les transactions conclues directement auprès de SIX en tant que membre direct ne doivent pas être rapportées, car il y a un reporting automatique fait directement par SIX sans intervention du membre. Eu égard au large périmètre couvert par l'art. 26 let. b LIMF, la Circulaire devrait au minimum circonscrire le périmètre concerné par l'obligation du Cm 18 à l'exécution de transactions sur une bourse suisse. Cela évitera aux établissements d'effectuer un double reporting lorsqu'il ne communique pas l'ayant droit économique parce qu'il ne le connaît pas et ne peut l'identifier. Dans le cas des brokers ou banques étrangers qui passent des ordres, il n'est pas possible de rapporter l'ayant droit économique, ce dernier n'étant pas communiqué par les entités localisées à l'étranger.

Pour l'ABPS, il serait donc nécessaire de circonscrire le périmètre du Cm 18 aux transactions qui sont négociées sur une bourse suisse.

### **4) Identification de l'ayant droit économique (Cm 31-35, 70)**

L'identification de l'ayant droit économique (ADE) selon les Cm 31-35 est hautement problématique. La Circulaire définit l'ADE comme la personne qui supporte le risque économique inhérent à la transaction et introduit donc une nouvelle définition de l'ADE, en plus de celle de la LBA et de la CDB et de celle de l'art. 10 OIMF-FINMA, ce qui ajoute des contraintes supplémentaires pour qualifier la notion d'ADE.

L'ABPS propose donc de définir plutôt l'ADE comme étant le titulaire ou les titulaires de la relation ou, le cas échéant, le donneur d'ordre, dès lors que le titulaire de la relation n'a pas d'influence sur la décision d'investissement donnant lieu à la transaction. Ceci permettrait d'avoir des reportings cohérents, basés sur les mêmes critères que ceux découlant des art. 39 et 104ss LIMF et de l'art. 37 OIMF et de garantir une compatibilité avec les réglementations étrangères, notamment la réglementation européenne.

En ce qui concerne le Cm 34, la notion de pluralité des nationalités n'est pas systématiquement enregistrée dans les systèmes bancaires et l'enregistrement s'effectue généralement sur une base de gestion des risques, la plus risquée étant celle qui est enregistrée. La mise en œuvre du Cm 34 aurait ainsi un impact opérationnel très important sur les banques, impliquant par exemple la revue de l'ensemble des dossiers, de longs développements IT.

Par conséquent, l'ABPS souhaite que le Cm 34 soit biffé.

## **B. Circulaire 2008/4 « Journal des valeurs mobilières »**

### **1) Principes de l'obligation de tenir un journal (Cm 9.1)**

Les remarques développées au point A. 4) ci-dessus concernant la notion d'ayant droit économique sont aussi valable pour cette Circulaire.

### **2) Valeurs mobilières et dérivés à enregistrer (Cm 12.1, 14)**

Le projet de Circulaire mentionne un seuil de pondération de 25% au moins d'une valeur mobilière admise à la négociation sur une plateforme de négociation en Suisse pour définir l'obligation de tenir un journal.

L'ABPS estime ce seuil trop bas et propose de le porter à 50% ; les transactions qui n'atteignent pas ce seuil sont exonérées de l'obligation de figurer dans un journal, mais doivent être documentées selon les principes énoncés aux Cm 8 à 9.1.

Par ailleurs, dans les exceptions à l'enregistrement, selon le Cm 14, les actifs financiers qui ne sont pas « librement transmissibles » ou pour lesquels il « n'existe en règle générale pas de marché » sont visés. En revanche, ce Cm mentionne spécifiquement que les produits structurés et les CFD ne font pas partie de l'exception d'enregistrement. Il faudrait donc clarifier comment considérer les options ou forwards sur actions effectuées en OTC avec des clients.

### **3) Structure du journal (Cm 23)**

Comme chaque participant doit être en mesure de présenter les transactions par ayant droit économique déclaré et par donneur d'ordre, l'ayant droit économique devrait aussi être un champ dans le journal et devrait donc être ajouté à la liste du Cm 23.

### **4) Contenu du journal (Cm 24, 37)**

Concernant les dérivés qui n'ont pas de code ISIN, il faudrait pouvoir utiliser un numéro d'identification univoque, interne à la banque et identique à celui utilisé pour les déclarations d'opérations sur dérivés selon l'art. 104 LIMF.

Selon le Cm 37, il faut préciser si une transaction est exécutée en dehors d'une plateforme de négociation ou d'un système organisé de négociation. Cette disposition n'a pas de sens car l'obligation de tenir un journal ne concerne que les transactions qui sont traitées sur une plateforme de négociation au sens de l'art. 34 al. 2 LIMF (cf. Cm 6 de la Circulaire). La dernière phrase du Cm 37 peut donc être biffée.



## 5) Dispositions transitoires

Il faudra s'assurer que l'entrée en vigueur de la présente circulaire est en ligne avec les délais d'implémentation de la Circulaire 2018/xx « Obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières ».

\* \* \*

En vous remerciant par avance de l'attention que vous porterez à la présente, nous vous prions d'agréer, Monsieur, nos salutations distinguées.

ASSOCIATION DE  
BANQUES PRIVEES SUISSES



Jan Langlo  
Directeur



Jan Bumann  
Directeur adjoint



**By e-mail (matthias.obrecht@finma.ch)**

Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA  
À l'att. de M. Matthias Obrecht  
Laupenstrasse 27  
CH-3003 Berne

Genève, le 9 novembre 2016

Votre contact: Franz Zimmermann, T: 058 317 40 22

**Auditon au sujet du projet de nouvelle circulaire de la FINMA 2018/xx "Systèmes organisés de négociation"**

Mesdames, Messieurs,

Nous faisons suite à la mise en consultation par la FINMA de son projet de nouvelle circulaire 2018/xx "Systèmes organisés de négociation" (ci-après, le "**Projet**") et à l'invitation faite aux intéressés de prendre position à ce sujet. Banque J. Safra Sarasin SA (ci-après, la "**Banque**") salue l'occasion qui lui est donnée de s'exprimer sur le Projet.

**1. Nécessité de préciser les règles applicables aux systèmes organisés de négociation**

D'une manière générale, la Banque estime qu'il est nécessaire de préciser le champ d'application des règles qui concernent les systèmes organisés de négociation. Dans cette mesure, la démarche entreprise par la FINMA ayant conduit à l'élaboration du Projet mérite d'être saluée.

Sur plusieurs aspects, le Projet manque cependant de clarifier certaines règles qui nécessitent de l'être et crée parfois même des incertitudes supplémentaires. Ces aspects font l'objet des développements ci-dessous.

**2. Il est nécessaire d'établir une distinction claire entre les activités de tenue de marché et celles relevant d'un système organisé de négociation permettant la négociation bilatérale**

L'activité de tenue de marché (ou market making) est actuellement considérée comme une activité de négociation (cf. article 2 al. 2 OBVM). Est un teneur de marché le négociant qui, à titre professionnel, fait le commerce de valeurs mobilières à court terme pour son propre compte et qui propose au public, en permanence ou sur demande, un cours pour certaines valeurs mobilières (article 3 al. 4 OBVM).



La LIMF définit à son article 42 let. c le système organisé de négociation bilatéral de façon toute générale en prévoyant qu'il s'agit des systèmes permettant "la négociation bilatérale de valeurs mobilières ou d'autres instruments financiers". Selon le Projet, l'exploitant de systèmes organisés de négociation au sens de l'article 42 let. c LIMF est "toujours la contrepartie lors de la transaction" qui a lieu au travers du système et "s'expose au risque de marché" (Cm. 23 du Projet).

Le Projet ne prévoit aucun critère permettant de distinguer le teneur de marché de l'exploitant d'un système organisé de négociation. Une telle distinction est pourtant nécessaire. En effet, en l'état du Projet, une grande partie des teneurs de marché pourraient être qualifiés de systèmes organisés de négociation, ce qui conduirait à les assujettir à un double régime. Soumettre les teneurs de marchés aux règles des articles 42ss LIMF, en plus de celles de la LBVM, reviendrait à leur imposer des obligations lourdes et inadaptées au négoce bilatéral. On voit mal, par exemple, pourquoi les teneurs de marché devraient mettre en place une surveillance systématique de la négociation alors qu'aucun abus de marché ne peut être commis en dehors des plates-formes de négociation (dont ils ne feront, quoi qu'il en soit, pas partie).

La Banque estime donc que le Projet doit préciser la distinction nécessaire entre tenue de marché et exploitation d'un système organisé de négociation bilatéral. Les teneurs de marchés doivent par ailleurs continuer d'être soumis uniquement à la LBVM en leur qualité de négociant, ce régime ayant fait ses preuves.

### **3. Le Projet doit expressément exclure certains instruments de la définition des instruments financiers**

Centrale pour déterminer si un système peut être qualifié de système organisé de négociation au sens de l'article 42 LIMF, la notion d' "instrument financier" n'est pas définie dans loi, pas plus qu'elle ne l'est dans l'OIMF. Le Projet ne précise pas ce qu'il faut entendre par là et indique simplement qu'il faut comprendre la notion d'instrument financier "au sens large" (Cm. 24 du Projet).

Au moment de l'adoption de l'OIMF, le législateur a précisé que les opérations de caisse et les opérations qui leur sont assimilées étaient exclues de la définition des produits dérivés (article 2 al. 3 et 4 OIMF). Ces opérations doivent donc être également exclues de la définition des instruments financiers au sens de l'article 42 LIMF, ce qui doit être précisé explicitement dans le Projet.



**J. SAFRA SARASIN**



Sustainable Swiss Private Banking since 1841

En vous remerciant par avance de l'attention que vous porterez à la présente et en demeurant à la disposition de votre Autorité pour toute question qu'elle pourrait avoir, nous vous prions de croire, Mesdames, Messieurs, à l'assurance de notre respectueuse considération.

Banque J. Safra Sarasin SA

Markus Pfäffli  
Head Trading

Franz Zimmermann  
Head Legal & Compliance Products & Trading

**Par courrier recommandé et  
électronique  
(matthias.obrecht@finma.ch)**

Autorité fédérale de surveillance  
des marchés financiers FINMA  
M. Matthias OBRECHT  
Laupenstrasse 27  
3003 Berne

Genève, le 7 novembre 2016  
Réf. OSI/3085

**Concerne: Audition relative à la nouvelle Circulaire FINMA 2018/XX  
« Systèmes organisés de négociation », à la révision totale de la  
Circulaire FINMA 2008/11 « Obligation de déclarer les  
opérations sur valeurs mobilières » et à la révision partielle de la  
Circulaire FINMA 2008/4 « Journal des valeurs mobilières »**

Banque Pictet & Cie SA  
Route des Acacias 60  
1211 Genève 73  
Suisse  
+41 58 323 2323 —TÉL  
+41 58 323 2324 —FAX  
pictet.com

Mesdames, Messieurs,

Nous nous référons à la procédure d'audition menée par votre Autorité au sujet des projets de Circulaires FINMA 2018/XX « Systèmes organisés de négociation » et 2018/XX « Obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières » ainsi que sur la révision partielle de la Circulaire FINMA 2008/4 « Journal des valeurs mobilières » et souhaitons par la présente vous communiquer notre position à ce sujet.

Ces projets de Circulaires visent à amener des délimitations plus précises et d'avantage de transparence, ce qui en soit ne peut être que bénéfique pour les établissements soumis à ces dispositions. Il apparaît, toutefois, que certaines dispositions contenues dans ces projets, en particulier s'agissant des systèmes organisés de négociation et de l'identification à des fins d'annonce de l'ayant droit économique, ne sont pas satisfaisantes car elles ne tiennent pas compte du principe de proportionnalité et fixent certaines exigences dont la mise en œuvre n'est pas réalisable dans la pratique.

Ainsi, la définition des systèmes organisés de négociation repose sur des critères uniquement qualitatifs qui permettent d'en faire une interprétation large et qui ne contiennent aucun élément de proportionnalité. Dès lors, même en présence d'un nombre très limité de transactions, une plate-forme pourrait être considérée

comme un système de négociation, ce qui aurait pour effet d'imposer des obligations disproportionnées en matière d'organisation et de gestion des conflits d'intérêt. En outre, le concept de systèmes organisés de négociation tel que défini par le projet de Circulaire FINMA 2018/XX « Systèmes organisés de négociation » est beaucoup plus large que la notion d'Organised Trade Facility (OTF) selon le droit européen et les obligations suisses qui en découlent vont largement au-delà de ce que prévoit la Directive 2014/65/UE (MiFID II) dans le cadre des OTF.

Nous attirons également votre attention sur le fait que l'European Securities and Markets Authority (ESMA) vient de retarder au 1<sup>er</sup> septembre 2018 le délai pour remplir les exigences afférentes aux Systematic Internaliser (SI). Nous vous recommandons dès lors vivement de tenir compte des dernières évolutions en lien avec la mise en œuvre de la réglementation européenne avant de publier une version définitive de la Circulaire.

De même, la définition de l'ayant droit économique des transactions, pour lesquels une obligation d'identification existe, ne correspond à aucun standard international et il sera dès lors impossible de mettre en œuvre cette exigence, notamment lorsque les contreparties sont situées à l'étranger et qu'elles ne seront pas en mesure de fournir cette information. Par ailleurs, la définition d'ayant droit économique au sens de la Circulaire FINMA 2018/XX « Obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières » constitue une nouvelle notion qui posera des problèmes de mise en œuvre dans bien des cas, entraînant une insécurité juridique et des coûts excessifs, en particulier en regard des exigences plus simples applicables aux contreparties situées dans l'UE.

Nous tenons à souligner que la mise en œuvre des exigences de la nouvelle réglementation sur les infrastructures des marchés financiers telle que prévue par ces projets de Circulaire engendre des obligations disproportionnées pour les établissements suisses et leur crée un désavantage compétitif par rapport à leurs concurrents étrangers. Ils convient donc de revoir ces projets afin de remédier à ces inconvénients majeurs.

Vous trouverez en annexe nos commentaires détaillés pour chacune des Circulaires, tant en version française qu'allemande.

Nous vous remercions de l'attention que vous voudrez bien porter à ce qui précède.

Banque Pictet & Cie SA



Michael Lehmacher  
Directeur-Adjoint



Olivier Sierro  
Sous-Directeur

**Annexes ment.**

Audition relative à la nouvelle Circulaire FINMA 2018/XX « Systèmes organisés de négociation », à la révision totale de la Circulaire FINMA 2008/11 « Obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières » et à la révision partielle de la Circulaire FINMA 2008/4 « Journal des valeurs mobilières »

## **A. Circulaire 2018/xx Systèmes organisés de négociation**

### **III. Définitions**

#### **A. Système organisé de négociation**

##### **Commentaires Cm 5**

Il est nécessaire d'avoir des critères précis permettant clairement à un établissement de définir s'il se qualifie ou non en tant que système organisé de négociation.

Contrairement à la définition de l'internalisateur systématique (systematic internaliser, ci-après SI) qui figure dans MiFID II<sup>1</sup>, la LIMF<sup>2</sup> et l'OIMF<sup>3</sup> renoncent à utiliser des seuils quantitatifs pour définir un système organisé de négociation bilatérale. Nous comprenons dès lors que la Circulaire inclut implicitement les activités de SI dans la notion d'exploitant d'un système organisé de négociation (OTF).

, Ceci est toutefois problématique : en effet, dans MiFID II, pour être catégorisé comme SI, des critères qualitatifs et quantitatifs précis sont indiqués. Si ces critères ne sont pas atteints, le trading OTC bilatéral échappe au régime SI de MiFID II. Or la définition d'un OTF donnée dans la Circulaire ne tient pas compte du principe de proportionnalité et ainsi, indépendamment de la taille et du volume, dès qu'une banque est partie prenante à une transaction OTC par appariement (avec interposition du compte propre) avec un client elle devient exploitante d'un système organisé de négociation. Dès lors, les établissements concernés devront supporter un coût important de mise en œuvre des obligations d'organisation et de prévention des conflits d'intérêts même s'il n'y a qu'une seule transaction durant un exercice. En l'occurrence, « one size does not fit all » et avant toute chose, une analyse coût-bénéfice de la réglementation proposée devrait être établie par l'autorité compétente. .

##### **Modifications requises :**

**Il faut clarifier, en l'absence de seuils, ce que comprend la définition de « système organisé de négociation ». Cette clarification est cruciale, en particulier en lien avec les Cm 26-27 (voir ci-après) en matière d'exigences d'organisation et de prévention des conflits d'intérêts, En effet ces derniers peuvent engendrer des coûts de mise en œuvre disproportionnés, si le volume des activités concernées est faible. Dans ce contexte, la définition de la notion de participant est essentielle et doit être clarifiée (voir ci-après commentaires Cm 5-8)**

**Le Cm 5 devrait être revu et complété par les critères qualitatifs ci-après, afin de définir le système organisé de négociation :**

##### **Cm 5**

**Afin de se qualifier en tant que système organisé de négociation, un établissement doit satisfaire aux critères cumulatifs suivants :**

- **l'activité concernée a un poids commercial prépondérant dans le modèle d'affaire de l'exploitant et elle est menée conformément à des règles et à des procédures discrétionnaires ou non discrétionnaires; et**

---

<sup>1</sup> Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la Directive 2002/92/CE et la Directive 2011/61/UE (ci-après MiFID II)

<sup>2</sup> Loi sur l'infrastructure des marchés financiers (RS 958.1, ci-après LIMF)

<sup>3</sup> Ordonnance sur les infrastructure des marchés financiers (RS 958.11, ci-après OIMF)



- l'activité est exercée par l'exploitant en tant que contrepartie et repose soit sur des personnes s'appuyant sur un ensemble de règles spécifiques, soit sur système automatisé dédié; et
- l'activité est proposée aux participants de façon régulière et continue; et
- les contrats sont conclus selon des règles et des procédures discrétionnaires ou non discrétionnaires soit entre des personnes ou au sein du système automatisé dédié; et
- l'initiative de la négociation émane ou peut émaner des utilisateurs du système (i.e. nous proposons de remplacer « participant » par utilisateur du système, voir nos commentaires Cm 5-8 ci-dessous)

### Commentaires Cm 5-8

La notion de participant doit être clarifiée, en particulier est-elle celle l'art. 2 lettre d et e LIMF ? En effet, cette définition excluait de facto les clients d'une banque puisque ceux-ci ne recourent qu'indirectement aux services d'une infrastructure des marchés financiers, par l'intermédiaire d'un participant 'direct' (généralement une banque). Mais un système organisé de négociation (OTF) n'est pas une infrastructure des marchés financiers au sens de l'art. 2 lettre d LIMF.

Le Cm 7 élargit donc la notion de participant par rapport à celle définie à l'art. 2 lettre d LIMF, car il parle de relation 'entre l'exploitant du système et les participants', ce qui introduit la notion de 'participants' à un OTF. Concrètement, dans le cas d'une banque de gestion de fortune, si ses clients étaient considérés comme des 'participants' alors la banque exploiterait un OTF ce qui ne serait pas le cas si ses clients étaient seulement considérés comme des participants indirects au sens de l'art. 2 lettre e LIMF.

Ces clarifications sont d'autant plus indispensables qu'à défaut, chaque établissement aura sa propre interprétation de ce qu'est un système organisé de négociation.

### Modifications requises :

**Il faut soit i) indiquer qu'il s'agit de participants au sens de l'art 2 lettre d LIMF; ii) soit redéfinir spécifiquement cette notion de participant dans la Circulaire 2018/xx Systèmes organisés de négociation. En cas de redéfinition, cela pourrait avoir comme conséquence qu'un participant indirect selon l'art 2 lettre e LIMF (par exemple le client d'une banque) pourrait devenir un participant dans le cas d'un OTF. C'est pourquoi dans ce dernier cas, afin d'éviter toute confusion, nous suggérons de remplacer dans la Circulaire le terme de participant par 'utilisateur'.**

**Cette nouvelle notion d'utilisateur, distincte de la notion de participants au sens de l'art 2 lettre d LIMF, devrait préciser que les clients internes couverts par des mandats de gestion ou de conseil ne sont pas considérés comme des utilisateurs du système organisé de négociation. Seule les contreparties externes des services de « brokerage » de la banque ainsi que les clients initiant par eux-mêmes des ordres seraient considérés comme des utilisateurs.**

**Les Cm 5 à 8 et les Cm 14 et Cm 15 devraient ainsi être modifiés en remplaçant le terme « participants » par « utilisateur du système».**

**En outre, le rapport explicatif de la FINMA (p. 9) sur le projet de circulaire opère une distinction entre les systèmes organisés de négociation et les systèmes de négociation internes des gestionnaires de fortune et laisse entendre que ces derniers ne sont pas considérés comme des systèmes organisés de négociation. Toutefois, afin de lever toute ambiguïté, le Cm 5 doit explicitement mentionner que :**

## Cm 5

**« Les systèmes internes qui permettent la création d'ordres par un intervenant (CRM, gestionnaire, etc..) auxquels la banque n'est pas contrepartie, utilisés notamment dans le cadre de mandats de gestion ou de conseil par des gestionnaires de fortune dont les clients ne peuvent pas influencer directement sur la négociation, ne tombent pas sous la définition de système organisé de négociation.»**

### **IV. Obligations de l'exploitant d'un système organisé de négociation**

#### A. Organisation et prévention des conflits d'intérêts

##### **Commentaires Cm 26-27**

Voir aussi nos commentaires en lien avec le Cm 5 ci-dessus. Les exigences en matière d'organisation et de prévention des conflits d'intérêts découlant du chapitre 4 de la Circulaire (par exemple le Cm 27 indiquant que « les personnes physiques qui négocient des valeurs mobilières ou des instruments financiers ou qui prennent des décisions relatives à cette négociation ne doivent en aucun cas participer à l'exploitation du système organisé de négociation ») sont extrêmement problématiques à mettre en œuvre dans la pratique. Il en va de même avec l'exigence que, pour prévenir tout conflit d'intérêts, la négociation pour compte propre et la négociation par appariement avec interposition du compte propre (système organisé de négociation multilatérale) ne doivent pas être gérées dans le même système de négociation. Notamment, si le simple fait qu'une banque soit partie prenante à une transaction OTC bilatérale avec un client (option OTC sur un sous-jacent listé en Suisse par ex.) sans aucune notion de volume (contrairement à MiFID II) la qualifie en tant qu'exploitante d'un système organisé de négociation (OTF), ces dispositions sont irréalistes puisque par définition, toute position client qui n'est pas entièrement retournée sur le marché devient une position pour compte propre, même si la banque ne conduit pas des activités de banque d'investissement en tant que telles.

Par ailleurs, comme mentionné, le principe de proportionnalité n'est pas respecté puisque ces exigences, qui sont lourdes et coûteuses à mettre en place, devront être satisfaites même s'il n'y a qu'une seule transaction. Ce manque de proportionnalité est d'autant plus problématique en l'absence de critères précis pour définir ce qu'est un système organisé de négociation (cf. Cm 5).

##### **Modifications requises :**

**Clarifier la portée des exigences en matière d'organisation et de prévention des conflits d'intérêts, en lien avec la définition d'un système organisé de négociation (voir Cm 5). Il serait surréaliste qu'une entité qui ne se qualifierait pas comme SI sous MiFID II tombe sous le coup de la définition Suisse d'OTF et soit de ce fait soumise à toutes les obligations de prévention des conflits d'intérêts. Cela créerait un désavantage certain pour ce type d'activités en Suisse par rapport à d'autres places étrangères.**

## B. Circulaire 2018/xx Obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières

### III. Définitions

#### Commentaires Cm 6

L'objectif de l'art 39 LIMF est d'accroître la transparence de la négociation des valeurs mobilières (obligation de déclarer). Dans ce contexte, la plateforme de négociation doit aviser la FINMA en cas de soupçon d'infraction à la loi, notamment en cas d'abus de marché. Le fait d'inclure dans les transactions soumises à déclaration les dérivés qui ont comme sous-jacent « au moins une valeur mobilière » admise à la négociation sur une plateforme de négociation en Suisse, nous semble dès lors excessif eu égard au but visé (i.e. abus de marché). Par exemple, l'Eurostoxx 600 contient environ 15 % de titres suisses. Il y a de forts doutes qu'un manipulateur de prix ou un 'insider' joue sur une pondération aussi faible.

#### Modifications requises :

**Nous proposons de mettre un seuil de 50% (voir proposition de modification sous Cm 15 ci-après).**

#### Commentaires Cm 14

Il convient de définir plus précisément ce que comprend le terme « exécution interne » et de le distinguer de la notion « d'ordre groupé ». Pour ce qui est des ordres groupés, le fait de soumettre à une obligation de déclaration de tels ordres exécutés en tant qu'agent (càd nostro exclu) est pratiquement impossible à mettre en place d'un point de vue opérationnel. Les coûts engendrés seraient en tous cas disproportionnés par rapport aux objectifs visés. Notamment, les ordres groupés initiés dans le cadre de mandats de gestion ou de conseil ne devraient pas avoir à être annoncés puisqu'il s'agit d'une décision du CIO (respectivement comité d'investissement) de la banque en tant que mandataire.

Il ne s'agit pas dans ce cas d'opérations effectuées de manière volontaire par un ou plusieurs clients simultanément. Nous proposons de créer deux Cm traitant de deux situations bien distinctes.

Nos propositions vont d'ailleurs dans le sens de la réglementation européenne qui précise « Where the client is not the person taking the investment decision in relation to that transaction, the transaction report shall identify the person taking such decision on behalf of the client » (voir l'article 7 alinéa 2 figurant dans le document appelé COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) .../... of XXX supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the reporting of transactions to competent authorities).

#### Modifications requises :

**Nouvelle proposition pour le Cm 14 et nouveau Cm 14.1 :**

#### Cm 14

~~Les exécutions internes d'ordres de sont également soumises à déclaration. Il en va de même des ordres groupés, tant lors de leur exécution boursière (nostro) que lors de l'attribution définitive au client (agent). Les attributions internes aux clients. Elles~~ doivent être déclarées jusqu'à la fin du jour de négociation ; elles peuvent être communiquées dans une seule déclaration, sous une forme consolidée.

#### Nouveau Cm 14.1

**Les attributions internes découlant d'ordres initiés en tant qu'agent, notamment dans le cadre de mandats de gestion ou de conseil, ne doivent pas être annoncées. Seules les attributions découlant d'ordres auxquels la banque est contrepartie (nostro) doivent être déclarées, tant lors de leur exécution boursière que lors de l'attribution définitive au client). Elles peuvent être communiquées dans une seule déclaration, sous une forme consolidée.**

## Commentaires Cm 15 :

L'obligation de déclarer s'applique à toutes les transactions d'un participant qui portent sur des valeurs mobilières admises à la négociation sur une plateforme de négociation en Suisse. Le Cm 7 indique que les valeurs mobilières englobent également les produits structurés admis sur une plateforme de négociation en Suisse. Nous ne voyons pas l'intérêt de déclarer des produits structurés dans un contexte de « Market Abuse ». L'exercice de warrants et de produits structurés est par ailleurs déjà exclu de l'obligation de déclarer selon le Cm 51 de l'annexe « X. principaux éléments à prendre en considération ».

## Modifications requises :

**Il est nécessaire de modifier le Cm 15 comme indiqué ci-après.**

## **V. Transactions soumises à déclaration**

### Commentaires Cm 15-16

Même commentaire que Cm 6 ci-dessus. De plus, il convient de mentionner que ce type de pondération peut varier dans le temps : en cas de variation à proximité du seuil, le même produit serait donc une fois à rapporter, ou pas. Ce problème est réglé au Cm 16. La notion de réduction du seuil jusqu'à 0% est confuse.

## Modifications requises :

**Il faut revoir la pondération des valeurs mobilières admises sur une plate-forme de négociation en Suisse présentes dans le sous-jacent d'un dérivé, notamment dans le cas de dérivés sur indices ou il faudrait que cette proportion soit supérieure à 50%, afin de ne considérer comme transactions soumises à l'obligation de déclaration que celles susceptibles de comporter un risque effectif de nuire à la transparence sur les marchés.**

### **Suggestion de modification Cm 15 et 16**

#### **Cm 15 :**

**L'obligation de déclarer s'applique à toutes les transactions d'un participant qui portent sur des valeurs mobilières admises à la négociation sur une plate-forme de négociation en Suisse.**

**Elle concerne également les transactions sur des dérivés (n'ayant pas déjà acquis la qualité de valeurs mobilières) dont la pondération en valeur dépend à plus de ~~25%~~ 50% au moins d'une valeur mobilière admise sur une plateforme de négociation en Suisse, quel que soit le lieu où ces dérivés sont négociés (art. 37 al. 1 et 2 OIMF et art. 31 al. 1 et 2 OBVM).**

#### **Cm 16 :**

**Pour les dérivés (~~statiques et non statiques~~) gérés de manière passive, le seuil susmentionné se réfère au moment de l'émission et ~~vaut jusqu'à une réduction à 0%~~. Les ajustements ultérieurs entraînant un franchissement du seuil ne sont pas soumis à l'obligation de déclarer ~~s'ils suivent des règles définies au préalable~~.**

## Commentaires Cm 18

Les transactions conclues directement auprès de SIX en tant que membre direct n'ont pas besoin d'être rapportées. En effet, il y a un reporting automatique qui est fait directement par SIX sans intervention du membre. Selon le Cm 18, si un établissement concluait de telles opérations sans mentionner l'ayant droit économique (voir aussi commentaire sous chapitre VII) dans son ordre à la SIX, ce dernier devrait effectuer un double reporting. Comment se ferait un tel reporting ? Par quel biais ?

Dans le cas des brokers ou banques étrangers qui nous passent des ordres, il n'est pas possible de rapporter l'ayant droit économique, ce dernier n'étant pas communiqué par les entités localisées à l'étranger (voir chapitre VII).

Eu égard au large périmètre couvert par l'art. 26 let. b de la LIMF, la Circulaire devrait au minimum circonscrire le périmètre concerné par l'obligation du Cm 18 à l'exécution de transactions sur une bourse suisse.

#### **Modifications requises :**

**Il faut éviter aux établissements d'effectuer un double reporting dans ce genre de situations (i.e. ayant droit pas connu et pas identifiable). En particulier, le législateur suisse devrait attendre l'émergence d'un standard international couvrant cette thématique, comme par exemple l'utilisation généralisée des LEI pour l'identification unique de tous les titulaires d'un compte.**

**Le Cm 18 doit être modifié comme suit :**

**Les transactions des participants négociées sur une bourse suisse au sens de l'art. 26 let. b LIMF sont réputées déclarées si l'ayant droit économique (voir Cm 31 à 35) est communiqué à *posteriori* avant la fin de la journée.**

#### **Commentaires Cm 21**

Cet élément avait déjà fait l'objet de discussions lors de la consultation sur l'OIMF : il ne fait à notre avis pas de sens de devoir déclarer des transactions portant sur des valeurs mobilières étrangères admises à la négociation en Suisse, qui n'ont pas fait l'objet d'une cotation sur une bourse suisse, dès lors que ces transactions sont faites à l'étranger. Concrètement, un ordre sur un titre IBM (par exemple) qui est admis à la négociation en suisse et que nous traitons directement via un broker étranger pour exécution, devrait être rapporté en Suisse bien qu'il soit traité directement sur une bourse locale.

#### **Modifications requises :**

**Il faut revoir l'art. 37 OIMF comme suggéré dans les prises de positions antérieures de l'industrie.**

### **VI. Exceptions à l'obligation de déclarer**

#### **Commentaires Cm 23 à 27**

Une transaction qui serait déjà rapportée dans le cadre de l'obligation découlant de la l'art. 104 LIMF ne devrait pas être rapportée une deuxième fois dans le cadre de l'art. 37 OIMF et de la Circulaire 2018/xx obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières. Nous comprenons que ce risque existe, par exemple dans le cas de la vente d'une option OTC portant sur un titre du SMI à l'un de nos clients.

#### **Modifications requises :**

**Il faut rajouter un Cm dans la section VI 'exceptions à l'obligation de déclarer' précisant que les opérations déjà rapportées dans le cadre de l'obligation découlant de la l'art. 104 LIMF ne sont pas soumises à l'obligation de déclarer.**

#### **Commentaires Cm 28 à 30**

S'agissant des transactions à l'étranger portant sur des valeurs mobilières étrangères et des dérivés en découlant, le même commentaire que celui fait pour le Cm 21 ci-dessus s'applique.

### **VII. Identification de l'ayant droit économique**

#### **Commentaires Cm 31 à 35**

De façon générale, l'identification de l'ayant droit économique (ADE) est hautement problématique pour les raisons suivantes :

- Sur le plan de la réglementation suisse : la Circulaire définit l'ADE comme la personne qui supporte le risque économique inhérent à la transaction. La Circulaire introduit donc une nouvelle définition de l'ADE, au côté de celle donnée par la LBA/CDB et de celle de l'art. 10 OIMF-FINMA, ce qui ajoute des contraintes supplémentaires pour qualifier la notion d'ADE.
- Sur le plan de la réglementation étrangère : la notion d'ADE n'existe pas au sens des différentes définitions données par la réglementation suisse (cf. ci-dessus). Il sera donc impossible de renseigner ce champ de manière adéquate afin de satisfaire aux exigences multiples des différents pays.
- Il convient également de souligner que si une transparence était requise au niveau de l'ADE, cela signifierait une perte de confidentialité de ce type de données qui se trouvent aujourd'hui dans des systèmes étanches. Finalement, il faut souligner qu'une transparence extrême en la matière pourrait créer un désavantage concurrentiel pour les établissements financiers suisses qui seraient amenés à divulguer des informations sensibles à leurs contreparties sans en avoir la réciprocité.

### **Modifications requises :**

**Plutôt que d'introduire dans le droit suisse une nouvelle définition de l'ADE dont la mise en œuvre est quasi impossible (comment savoir qui va in fine supporter le risque économique), il conviendrait de définir l'ADE selon l'approche internationale et notamment européenne.**

**Nous proposons de remplacer la notion d'ADE par celle de « le titulaire de la relation, respectivement les titulaires si pluralité de cocontractants (identifié par son LEI dans le cas d'un titulaire personne morale), où le cas échéant, le donneur d'ordre (identifié par son LEI dans le cas d'un donneur d'ordre personne morale) dès lors que le titulaire de la relation n'a pas d'influence sur la décision d'investissement donnant lieu à la transaction ».**

### **Commentaires Cm 18 et Cm 31 à 35 et Cm 70**

L'obligation d'identification de l'ayant droit économique est hautement problématique et va au-delà des exigences requises par MiFID II en Europe. Il pose en outre des problèmes concrets d'application, respectivement dans bon nombre de cas cette disposition est impossible à mettre en œuvre. En effet, un ordre provenant d'une contrepartie étrangère ne mentionnera pas l'ayant droit économique (ADE), comment faudrait-il dès lors procéder dans un tel cas ? Les banques pourront-elles laisser ce champ vide pour les clients étrangers ?

En outre, il convient également de clarifier la notion d'ADE dans un tel contexte.

La notion d'ADE peut fortement varier d'un pays à l'autre. Par exemple, si un même ADE détient un compte dans une banque suisse et un autre dans une banque étrangère, également membre de la bourse suisse (remote member) et que cet ADE passe des ordres sur un titre suisse via ces deux établissements, il pourrait être identifié de deux façons différentes. Quel serait dès lors l'intérêt d'un tel reporting s'il ne permet pas de consolider les ordres d'un même ADE entre établissements Suisses et étrangers ?

Finalement, en cas de structures et notamment de trusts ou fondations, l'approche suisse proposée dans la Circulaire diffère grandement de l'approche retenue dans d'autres pays qui s'en tiennent uniquement à la notion de titulaire (le Trustee). Il en va de même dans le cadre d'une société opérationnelle, qui sera également considérée comme entité au niveau des réglementations étrangères tandis que le projet de Circulaire demande la transparence à cet égard (Formulaire K).

Par ailleurs, comment déterminer la notion d'ADE dans les multiples cas possibles (ex. société opérationnelle avec Formulaire K, Trust, Fondation, etc.) où la notion d'ADE peut être multiple ? Si l'approche préconisée est retenue, faudra-t-il dans ce cas déclarer toutes les personnes assimilées figurant dans les formulaires CDB en tant que ADE ? Ces dispositions semblent impossible à transposer dans la pratique.

### **Modifications requises : cf. commentaires Cm 31 à 35 ci-dessus**

## Commentaires : Cm 33-35

Pour les personnes physiques, il nous semblerait cohérent que l'identification de l'ADE se fasse uniquement par un code interne de la banque, soit de la même façon que pour le reporting des dérivés à un registre central. C'est le même procédé qui est déjà utilisé pour le reporting des dérivés OTC et ETD sous EMIR dans l'UE. L'obligation d'utiliser certaines informations (par exemple la date de naissance de l'ADE) qui sont actuellement traitées de façon confidentielle dans des systèmes informatiques dédiés et séparés, ajoute un niveau de complexité opérationnelle technique très important et crée un risque de fragiliser des systèmes hautement sécurisés pour contenir des données clients.

En incluant l'obligation de reporting de la LIMF concernant les dérivés OTC et ETD) (voir art. 104ss LIMF, Section 3 : déclaration à un référentiel central,) on aurait par exemple les 2 cas suivants pour une transaction sur dérivés :

- 1) Titulaire: personne morale / ADE: personne physique
  - Reporting selon LIMF (Art. 104) avec le LEI du titulaire
  - Déclaration de la transaction selon Circulaire 2018/xx Obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières avec l'identifiant interne de l'ADE
- 2) Titulaire: personne morale / ADE: personne morale
  - Reporting LIMF (Art. 104) avec le LEI du titulaire
  - Déclaration de la transaction selon Circulaire 2018/xx Obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières avec le LEI de l'ADE

Dans ces deux cas, nous aurions un double reporting à effectuer d'une même transaction, une fois en identifiant le titulaire et l'autre fois en identifiant l'ADE. Outre un surcroît de travail administratif, cette situation conduirait à des confusions puisque le LEI serait mélangé dans son utilisation entre titulaires et ayants droit.

### Modifications requises :

**Il convient de remplacer l'ayant droit économique par le titulaire du compte ou le cas échéant, le donneur d'ordre (cf. commentaires Cm 31 à 35 ci-dessus). Ceci permettrait d'avoir des reporting cohérents, basés sur les mêmes critères pour les exigences de reporting découlant de la LIMF Art. 104 et 105 et OIMF Art. 92 à 93 (déclaration à un référentiel central) et ceux découlant de la LIMF Art. 39 et OIMF Art. 37 (obligation de déclarer des participants) et garantirait une compatibilité avec les réglementations étrangères, notamment la réglementation européenne.**

**Nous attirons votre attention sur le fait que dans le Cm 34, la notion de pluralité des nationalités n'est pas systématiquement enregistrée dans les systèmes bancaires et que l'enregistrement de celle(s)-ci s'effectuent généralement sur une base de gestion des risques, la plus risquée étant celle qui est enregistrée (ex. binational Suisse-Syrie). Si le chiffre 34 devait être maintenu, cela aura un impact opérationnel très important (revue de l'ensemble des dossiers, développements IT). Par conséquent, nous proposons la suppression du Cm 34.**

## C. Circulaire 2008/4 Journal des valeurs mobilières

### IV Principe de l'obligation de tenir un journal

#### Commentaires Cm 9.1

Les remarques développées dans le cadre de nos commentaires sur la Circulaire 2018/xx Obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières concernant la notion d'ayant droit économique s'applique donc intégralement au présent Cm.

En outre, il convient d'harmoniser l'entrée en vigueur de ce Cm 9.1 sur l'entrée en vigueur de la Circulaire 2018/xx Obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières.

### V. Valeurs mobilières et dérivés à enregistrer au dans le journal

#### Commentaires Cm 12.1

La formulation n'est pas très claire. Nous comprenons que les ordres et les opérations sur des dérivés, dont la pondération en valeur dépend à moins de 25 % d'au moins une valeur mobilière admise à la négociation sur une plate-forme de négociation en Suisse, sont exonérés de l'obligation de figurer dans un journal mais soumises aux obligations des Cm 8 à 9.1 ?

#### Modifications requises :

**Nous proposons de reformuler comme suit le Cm 12.1.**

##### **Cm 12.1**

L'obligation de tenir un journal s'applique également aux ordres et aux opérations sur des dérivés qui n'ont pas déjà la qualité de valeurs mobilières (voir art. 36 al. 2 OIMF et art. 30 al. 2 OBVM) si leur pondération en valeur dépend à plus de 50% ~~25%~~ d'au moins d'une valeur mobilière admise sur une plate-forme de négociation en Suisse. Cela vaut indépendamment du lieu de négociation de ces dérivés (voir Circ.-FINMA 2018/xx « Obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières », Cm 16 et 17 concernant le moment où le seuil est calculé). Les ordres et les opérations sur des dérivés dont la pondération en valeur dépend à moins de **50%** ~~25%~~ d'au moins d'une valeur mobilière admise à la négociation sur une plate-forme de négociation en Suisse **sont exonérées de l'obligation de figurer dans un journal** mais doivent être documentés selon les principes énoncés **aux Cm 8 à 9.1** ~~Cm 7 à 9.~~

Dans les exceptions à l'enregistrement, sont visés les actifs financiers qui ne sont pas « librement transmissibles » ou pour lesquels il « n'existe en règle générale pas de marché ». S'il est clairement mentionné que les produits structurés et les CFD ne font pas partie de l'exception d'enregistrement, comment faut-il considérer les options ou forwards sur actions effectuées en OTC avec des clients ?

### VI. Exigences en matière de présentation du journal

#### Commentaires Cm 20

Qu'entend-on par « en principe souhaitable » pour la tenue du journal auprès du siège. Ceci s'avère opérationnellement impossible dans les cas où le « brokerage » d'une relation liée à une entité du groupe à l'étranger est exécutée en dehors du siège en Suisse.

#### Modifications requises :

**Le journal des opérations effectuées dans les sociétés du groupe à l'étranger doivent être mise à disposition du siège en cas de demande. Nous proposons dès lors de modifier le Cm 20 comme suit :**



## Cm 20

~~Une centralisation de la tenue du journal auprès du siège est en principe souhaitable. Le participant s'assure peut toutefois tenir un qu'un journal partiel est tenu dans pour chacune des succursales habilitées à pratiquer la négociation sur une plate-forme de négociation et qu'il est tenu à disposition du siège sur demande.~~

## VIII. Structure du journal (rubriques)

### Commentaires Cm 23

Le Cm 9.1 indique que chaque participant doit être en mesure de lui présenter les transactions par ayant droit économique déclaré et par donneur d'ordre. Dans ce cas, l' ADE devrait aussi être un champ dans le journal tel que décrit au Cm 23. Il faut mettre en cohérence les Cm 9.1 et 23.

## IX. Contenu du journal

### Commentaires Cm 24

En ce qui concerne les dérivés qui n'ont pas de code ISIN, peut-on utiliser un numéro « univoque » créé par la banque elle-même ?

Ce numéro doit-il être le même que celui utilisé pour les déclarations selon Art. 104 LIMF qui concerne l'obligation de déclarer les opérations sur dérivés à un référentiel central reconnu par la FINMA ?

### Modifications requises n :

Nous proposons de reformuler comme suit le Cm 24 :

#### Cm 24

Il faut enregistrer dans le journal l'une des identifications standardisées que les fournisseurs habituels de données mettent à disposition (par ex. indication de la valeur mobilière avec le numéro d'identification, par ex. ISIN, ou le numéro de valeur, désignation du dérivé avec un numéro d'identification univoque, **interne à la banque et identique à celui utilisé pour les déclarations d'opérations sur dérivés selon Art. 104 LIMF**).

### Commentaires Cm 26

Pourquoi les termes poste et fax ont-ils été retiré ? Ce sont des moyens utilisés et admis pour passer des ordres.

### Modifications requises :

Nous proposons de reformuler comme suit le Cm 26 :

#### Cm 26

Doivent être enregistrés dans le journal soit la date et l'heure précise de l'entrée de l'ordre (**par poste, fax**, courriel, messagerie instantanée, etc.) ou de sa réception (par ex. par téléphone) par le participant, saisies par un système d'horodatage.

### Modifications requises pour le Cm 37 :

Nous préconisons de supprimer la dernière phrase « Lorsque la transaction est exécutée en dehors d'une plate-forme de négociation ou d'un système organisé de négociation, il faut le préciser. », car l'obligation de tenir un journal concerne les transactions qui sont traitées dans une plate-forme de négociation au sens de l'art. 34 al. 2 LIMF (cf. Cm 6 de la présente Circulaire).

#### Cm 37

~~La place boursière~~ plate-forme de négociation resp. le système organisé de négociation indiquées sur le décompte du client ~~ou le système organisé de négociation~~ doivent être enregistrées dans le journal. Si d'autres indications sont disponibles (~~transaction en bourse / hors bourse~~), elles doivent également figurer dans le journal. ~~Lorsque la transaction est exécutée en dehors d'une plate-forme de négociation ou d'un système organisé de négociation, il faut le préciser.~~

#### XI. Dispositions transitoires

##### Modifications requises :

Nous vous prions de vous assurer que l'entrée en vigueur de la présente Circulaire est en ligne avec les délais de mise en œuvre figurant dans la Circulaire 2018/xx « Obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières », sans quoi les délais impartis (sans dispositions transitoires) ne pourront être respectés.

Anhörung zum neuen Rundschreiben FINMA 2018/XX „Organisierte Handelssysteme“, zur Gesamtrevision des Rundschreibens FINMA 2008/11 „Meldepflicht von Effektingeschäften“ und zur Teilrevision des Rundschreibens FINMA 2008/4 „Effektenjournal“

## **A. Rundschreiben 2018/xx Organisierte Handelssysteme**

### **III. Begriffe**

#### **A. Organisiertes Handelssystem**

##### **Kommentare Rz 5**

Präzise Kriterien sind notwendig, damit ein Finanzinstitut klar feststellen kann, ob es als organisiertes Handelssystem erachtet wird oder nicht.

Entgegen der Definition des systematischen Internalisierers (nachstehend „SI“) gemäss MiFID II<sup>1</sup> verzichten das FinfraG<sup>2</sup> und die FinfraV<sup>3</sup> auf die Verwendung quantitativer Schwellen zur Definition eines bilateralen organisierten Handelssystems. Wir gehen daher davon aus, dass das Rundschreiben implizit die Tätigkeiten des SI im Sinne von Betreiber eines organisierten Handelssystems (OHS) einschliesst.

Daraus könnten sich allerdings Probleme ergeben: Die MiFID enthält präzise qualitative und quantitative Kriterien, die erfüllt sein müssen, um als SI zu gelten. Sind diese Kriterien nicht erfüllt, fällt der bilaterale OTC-Handel nicht unter die SI-Regelung gemäss MiFID II. Die im Rundschreiben gegebene Definition eines OHS berücksichtigt nicht den Grundsatz der Verhältnismässigkeit. Das heisst, unabhängig von Grösse und Volumen, ist eine Bank, sobald sie an einer OTC-Transaktion mit Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge beteiligt ist, als Betreiberin eines organisierten Handelssystems anzusehen. Für die betroffenen Institute sind damit erhebliche Kosten verbunden, um die Anforderungen an die Organisation und Vermeidung von Interessenkonflikten zu erfüllen, selbst wenn es sich nur um eine einzige Transaktion handelt. In diesem Fall ist ein für alle gleiches „Universalkonzept“ nicht umsetzbar, weshalb vor allem eine Kosten/Nutzen-Analyse der vorgeschlagenen Vorschriften durch die zuständige Behörde durchgeführt werden müsste.

##### **Erforderliche Änderungen:**

**Die Bedeutung von „organisiertem Handelssystem“ muss angesichts fehlender Schwellenwerte klargestellt werden. Diese Klarstellung ist unerlässlich, insbesondere in Verbindung mit Rz 26–27 (siehe unten) betreffend die Anforderungen an die Organisation und Vermeidung von Interessenkonflikten. Letztere können mit erheblichen unverhältnismässig hohen Umsetzungskosten verbunden sein, wenn das betroffene Transaktionsvolumen niedrig ist. Folglich ist die Definition des Begriffs „Teilnehmer“ unerlässlich und muss geklärt werden (siehe nachstehende Kommentare zu Rz 5-8).**

**Rz 5 sollte zur Definition des organisierten Handelssystems überarbeitet und um die nachstehenden qualitativen Kriterien ergänzt werden:**

##### **Rz 5**

**Ein OHS liegt vor, wenn ein Finanzinstitut alle nachstehend genannten Kriterien erfüllt, d.h. wenn:**

---

<sup>1</sup> 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 (nachstehend „MiFID II“)

<sup>2</sup> Finanzmarktinfrastrukturgesetz (RS 958.1, nachstehend „FinfraG“)

<sup>3</sup> Finanzmarktinfrastrukturverordnung (RS 958.11, nachstehend „FinfraV“)

- die Tätigkeit im Geschäftsmodell des Betreibers eine wesentliche kommerzielle Rolle spielt und gemäss diskretionären oder nichtdiskretionären Regeln und Verfahren ausgeübt wird; und
- die Tätigkeit von Personen gestützt auf ein besonderes Regelwerk oder mittels eines automatisierten technischen Systems als Gegenpartei ausgeführt wird, das zu diesem Zwecke vorgesehen ist; und
- die Tätigkeit den Teilnehmern regelmässig bzw. kontinuierlich zur Verfügung steht; und
- der Vertragsabschluss nach diskretionären oder nichtdiskretionären Regeln und Verfahren zwischen den Personen oder innerhalb des technischen Systems zustande kommt; und
- die Initiative zum Handel von den Teilnehmern ausgeht oder ausgehen kann (wir schlagen vor, den „Teilnehmer“ durch den „Benutzer des Systems“ zu ersetzen; vgl. unsere Kommentare zu Rz 5-8 unten).

### **Kommentare Rz 5-8**

Der Begriff Teilnehmer muss geklärt werden, vor allem ob er der Bedeutung von Art. 2 Bst. d und e FinfraG entspricht. Diese Definition schliesst de facto die Kunden einer Bank aus, da sie die Dienstleistungen einer Finanzmarktinфраstruktur nur indirekt in Anspruch nehmen, d.h. über einen „direkten“ Teilnehmer (in der Regel eine Bank). Allerdings ist ein OHS keine Finanzmarktinфраstruktur im Sinne von Art. 2 Bst. d FinfraG.

In Rz. 7 wird der Begriff Teilnehmer gegenüber der Definition in Art. 2 Bst. d FinfraG erweitert, da hier von der Beziehung „zwischen dem Systembetreiber und den Teilnehmern“ die Rede ist, wodurch der Begriff „Teilnehmer“ an einem OHS eingeführt wird. Im konkreten Fall bedeutet dies für eine auf Vermögensverwaltung spezialisierte Bank, dass wenn ihre Kunden als „Teilnehmer“ angesehen werden, die Bank als Betreiberin eines OHS gilt, was nicht der Fall wäre, wenn ihre Kunden lediglich als indirekte Teilnehmer im Sinne von Art. 2 Bst. e FinfraG angesehen würden.

Diese Klarstellungen sind umso mehr erforderlich, als anderenfalls jedes Finanzinstitut seine eigene Interpretation davon hätte, was ein organisiertes Handelssystem ist.

### **Erforderliche Änderungen:**

Entweder ist i) darauf hinzuweisen, dass es sich um Teilnehmer im Sinne von Art. 2 Bst. d FinfraG handelt, oder es ist ii) insbesondere der Begriff Teilnehmer im RS 2018/xx Organisierte Handelssysteme neu zu definieren. Eine Neudefinition könnte zur Folge haben, dass gemäss Art. 2 Bst. e FinfraG ein indirekter Teilnehmer (z.B. der Kunde einer Bank) im Falle eines OHS zu einem Teilnehmer würde. Das ist der Grund, warum wir im letzteren Fall zur Vermeidung jeglichen Missverständnisses den Vorschlag unterbreiten, im Rundschreiben den Begriff Teilnehmer durch „Benutzer“ zu ersetzen.

Dieser neue Begriff des „Benutzers“, der sich vom Begriff „Teilnehmer“ im Sinne von Art. 2 Bst. d FinfraG unterscheidet, müsste festhalten, dass interne Kunden, die ein Verwaltungs- oder Beratungsmandat erteilt haben, nicht als Benutzer eines organisierten Handelssystems gelten. Nur die externen Gegenparteien, welche die Brokerage-Dienstleistungen der Bank in Anspruch nehmen, und die Kunden, die selbst Aufträge erteilen, würden als Benutzer angesehen.

Folglich sollten Rz 5-8 sowie Rz 14 und 15 geändert werden, indem „Teilnehmer“ durch „Systembenutzer“ ersetzt wird.

Zudem unterscheidet der Erläuterungsbericht der FINMA (S. 9) zum Entwurf des Rundschreibens zwischen OHS und internen Handelssystemen der Vermögensverwalter und gibt zu verstehen, dass Letztere nicht als OHS gelten. Um jeglichem Zweifel vorzubeugen, muss in Rz5 explizit erwähnt werden, dass:

#### Rz 5

**„Interne Systeme, mit denen Betreiber wie CRM und Vermögensverwalter Aufträge erstellen können, bei welchen die Bank keine Gegenpartei ist, und die im Rahmen von Verwaltungs- oder Beratungsaufträgen vor allem von Vermögensverwaltern benutzt werden, ohne dass der Kunde direkt Einfluss auf den Handel nehmen kann, fallen nicht unter den Begriff OHS“.**

### IV. Pflichten des OHS-Betreibers

#### A. Organisation und Vermeidung von Interessenkonflikten

##### Kommentare Rz 26-27

Siehe auch unsere Kommentare im Zusammenhang mit Rz. 5 oben. Die Anforderungen an die Organisation und Vermeidung von Interessenkonflikten, die sich aus Kapitel IV des Rundschreibens ergeben, sind in der Praxis nur sehr schwer umsetzbar (gemäss Rz 27 beispielsweise: „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“). 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 (OTC-Option auf in der Schweiz kotierten Basiswert beispielsweise) teilnimmt, ohne Angabe von Volumen (im Gegensatz zur MiFID II), ein Kriterium ist, dass die Bank als Betreiberin eines OHS gilt, dann sind diese Bestimmungen unrealistisch. Denn alle Kundenpositionen, die nicht vollständig über den Markt abgewickelt werden, sind definitionsgemäss Positionen für eigene Rechnung, selbst wenn die Bank kein Investmentbanking als solches betreibt.

Im Übrigen wird wie oben 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 (s. Rz 5).

##### Erforderliche Änderungen:

**Die Reichweite der Anforderungen an die Organisation und Vermeidung von Interessenkonflikten im Zusammenhang mit der Definition eines OHS ist klarzustellen (siehe Rz. 5). Man kann sich nur schwer vorstellen, dass ein Unternehmen, das nach MiFID II 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 Marktplätzen bestehen.**

## B. Rundschreiben 2018/xx Meldepflicht von Effektengeschäften

### III. Begriffe

#### Kommentare Rz 6

Das Ziel von Art. 39 FinfraG ist es, 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. 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.

#### Erforderliche Änderungen:

**Wir schlagen vor, eines Schwellenwertes von 50% einstellen (siehe Änderungsvorschlag unter Rz 15 unten).**

#### Kommentare Rz 14

Der Begriff „interne Ausführung“ muss klarer definiert und vom Begriff „Sammelauftrag“ unterschieden werden. Was Sammelaufträge angeht, so ist die Verpflichtung, dass als Agent ausgeführte Aufträge (d.h. unter Ausschluss von „Nostro“) gemeldet werden müssen, aus operativer Sicht quasi nicht umsetzbar. Die damit verbundenen Kosten wären in jedem Fall unverhältnismässig in Bezug auf die angestrebten Ziele. Insbesondere dürfte nicht verlangt werden, die Sammelaufträge, die im Rahmen eines Verwaltungs- oder Beratungsmandats erteilt werden, zu melden, da es sich um eine Entscheidung des CIO (bzw. des Anlageausschusses) der Bank als Beauftragte handelt.

In diesem Fall handelt es sich nicht um Transaktionen, die von einem oder mehreren Kunden gleichzeitig ausgeführt werden. Wir schlagen vor, zwei Rz zu schaffen, die sich mit diesen zwei sehr unterschiedlichen Situationen befassen.

Unsere Vorschläge gehen übrigens in die Richtung der europäischen Regulierung, die Folgendes festhält: „Where the client is not the person taking the investment decision in relation to that transaction, the transaction report shall identify the person taking such decision on behalf of the client“ (vgl. Art. 7 Abs. 2 im Dokument COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) .../... of XXX supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the reporting of transactions to competent authorities).

#### Erforderliche Änderungen:

**Neuer Vorschlag zur Rz 14 und neue Rz 14.1:**

#### Rz 14

~~Die internen d<sup>2</sup>AuftragsAusführungen sind auch zu melden. Sammelaufträge sind sowohl bei der börslichen Ausführung (Nostro) wie auch bei der definitiven Zuteilung an den Kunden (Agent) meldepflichtig. Die internen Kundenzuteilungen~~ **Sie** müssen bis zum Ende des Handelstages gemeldet werden, wobei diese in konsolidierter Form und in einer einzigen Meldung mitgeteilt werden können.

## Neue Rz 14.1

**Interne Zuteilungen von Aufträgen, die insbesondere im Rahmen eines Verwaltungs- oder Beratungsmandats als Agent erteilt werden, müssen nicht gemeldet werden. Nur Zuteilungen von Aufträgen, bei welchen die Bank Gegenpartei ist (Nostro), müssen gemeldet werden, sowohl bei ihrer Börsenausführung als auch bei ihrer definitiven Zuteilung an den Kunden. Sie können in konsolidierter Form in einer einzigen Meldung mitgeteilt werden.**

## Kommentare Rz 15

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“ bereits von der Meldepflicht ausgeschlossen.

### Erforderliche Änderungen:

Es bedarf einer Anpassung von Rz. 15 wie unten erläutert.

## V. Meldepflichtige Abschlüsse

### Kommentare Rz 15-16

Gleicher Kommentar wie zu Rz. 6 oben. Ferner sollte erwähnt werden, dass diese Art der Gewichtung sich im Laufe der Zeit ändern kann, beispielsweise bei Anpassungen nahe des Schwellenwertes. 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.

### Erforderliche Änderungen:

**Die Gewichtung von an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassenen Effekten im Basiswert eines Derivats muss überarbeitet werden, insbesondere bei Indexderivaten, bei denen dieser Anteil über 50% liegen sollte, damit nur Abschlüsse als meldepflichtig gelten, die mit einem effektiven Risiko verbunden sind, die Markttransparenz zu beeinträchtigen.**

### Vorschlag für eine Anpassung von Rz. 15 und 16

#### Rz 15

**Die Meldepflicht erstreckt sich auf sämtliche Abschlüsse eines Teilnehmers in Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind. Ferner auf Abschlüsse in (nicht bereits selbst als Effekten qualifizierende) Derivaten, deren wertmässige Gewichtung zu mehr als ~~25%~~ 50% 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).**

#### Rz 16:

**Der vorerwähnte Schwellenwert bezieht sich bei passiven (~~statischen und nicht-statischen~~) Derivaten auf den Zeitpunkt der Emission ~~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.~~**

## **Kommentare Rz 18**

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 (siehe auch Kommentar unter Kapitel VII). Wie erfolgt eine solche Meldung? Über welchen Kanal?

Bei ausländischen Brokern oder Banken, die uns Aufträge erteilen, ist es nicht möglich, den wirtschaftlich Berechtigten zu melden, weil dieser von den im Ausland lokalisierten Rechtsträgern nicht mitgeteilt wird (s. Kapitel VII). Angesichts des grossen Geltungsbereichs von Art. 26 Bst. b FinfraG sollte das Rundschreiben mindestens die gemäss Rz 18 meldepflichtigen Abschlüsse auf an einem Handelsplatz in der Schweiz getätigte Abschlüsse beschränken.

### **Erforderliche Änderungen:**

**Doppelmeldungen durch die Finanzinstitute sind in derartigen Fällen zu vermeiden (d.h. der wirtschaftlich Berechtigte ist nicht bekannt oder nicht identifizierbar). Der Schweizer Gesetzgeber sollte insbesondere die Ausarbeitung eines internationalen Standards zu diesem Thema abwarten, z.B. zur allgemeinen Anwendung der LEI zur einmaligen Identifikation aller Inhaber eines Kontos.**

### **Rz 18 muss wie folgt geändert werden:**

**Abschlüsse, die von Teilnehmern über eine Schweizer Börse 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 Tages nachgemeldet wird.**

## **Kommentare Rz 21**

Dieses Element wurde bereits im Rahmen der Konsultation zur FinfraV diskutiert: Es macht unseres Erachtens keinen Sinn, Abschlüsse in ausländischen Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen, aber an keiner Schweizer Börse kotiert sind, melden zu müssen, sofern diese Abschlüsse im Ausland getätigt wurden. Im konkreten Fall ein Handelsauftrag für IBM-Aktien (zum Beispiel), die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, den wir direkt über einen ausländischen Broker ausführen lassen. Dieser Abschluss müsste in der Schweiz gemeldet werden, obwohl er direkt an einer lokalen Börse getätigt wird.

### **Erforderliche Änderungen:**

**Art. 37 FinfraV muss gemäss den in früheren Vorschlägen geäusserten Stellungnahmen der Branche überarbeitet werden.**

## **VI. Ausnahmen von der Meldepflicht**

### **Kommentare zu Rz 23–27**

Ein Abschluss, der bereits im Rahmen der Meldepflicht gemäss Art. 104 FinfraG gemeldet würde, sollte nicht ein zweites Mal im Rahmen von Art. 37 FinfraV und des Rundschreibens 2018/xx Meldepflicht von Effektesgeschäften gemeldet werden müssen. Unseres Erachtens besteht dieses Risiko z.B. beim ausserbörslichen Verkauf einer Option auf einen im SMI enthaltenen Wert an einen unserer Kunden.

### **Erforderliche Änderungen:**

**Im Abschnitt VI „Ausnahmen von der Meldepflicht“ ist folgende Rz hinzuzufügen: „Bereits im Rahmen der Meldepflicht gemäss Art. 104 FinfraG gemeldete Abschlüsse unterliegen nicht der Meldepflicht.“**



## Kommentare zu Rz 28–30

Bei Abschlüssen im Ausland in inländischen Effekten und in daraus abgeleiteten Derivaten gilt der gleiche Kommentar wie zu Rz 21 oben.

## **VII. Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten**

### Kommentare zu Rz 31–35

Grundsätzlich ist die Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten aus den folgenden Gründen überaus problematisch:

- Aufgrund der Bestimmungen in der Schweiz: Das Rundschreiben definiert den wirtschaftlich Berechtigten als diejenige Person, die das aus dem Geschäftsabschluss erwachsende wirtschaftliche Risiko trägt. Das Rundschreiben führt somit eine neue Definition des wirtschaftlich Berechtigten ein, neben der im GwG/VSB enthaltenen Definition und der Definition gemäss Art. 10 FinfraV-FINMA). Eine Festlegung des Begriffs „wirtschaftlich Berechtigter“ wird damit noch schwieriger.
- Aufgrund der Bestimmungen im Ausland: Der Begriff „wirtschaftlich Berechtigter“ im Sinne der verschiedenen Definitionen der Schweizer Bestimmungen existiert hier nicht (s. oben). Eine angemessene Angabe in diesem Feld, die den zahlreichen Anforderungen der verschiedenen Länder gerecht wird, ist somit unmöglich.
- Ausserdem muss darauf hingewiesen werden, dass falls Transparenz auf Ebene des wirtschaftlich Berechtigten verlangt wird, dies mit einem Verlust der Vertraulichkeit bei dieser Art von Daten einhergeht. Diese befinden sich heute in hermetischen Systemen. Abschliessend muss auch darauf hingewiesen werden, dass eine extreme Transparenz in diesem Fall einen Wettbewerbsnachteil für die Schweizerischen Finanzinstitute darstellen könnte, da sie veranlasst wären, sensible Informationen an ihre Gegenparteien weiterzugeben, ohne dass es auf Gegenseitigkeit beruht.

### Erforderliche Änderungen:

**Statt eine neue Definition des wirtschaftlich Berechtigten in das Schweizerische Recht einzuführen, deren Umsetzung praktisch unmöglich ist (woher soll man wissen, wer letztendlich das wirtschaftliche Risiko trägt), wäre es angebracht, den wirtschaftlich Berechtigten gemäss dem internationalen und insbesondere dem europäischen Ansatz zu definieren.**

**Wir schlagen vor, den Begriff des wirtschaftlich Berechtigten durch „den Inhaber der Geschäftsbeziehung bzw. die Inhaber bei mehreren Vertragsparteien zu ersetzen (der/die mit seiner/ihrer LEI identifiziert wird/werden, wenn er/sie (eine) juristische Person/en ist/sind) oder gegebenenfalls durch den Auftraggeber (wobei Letzterer mit seiner LEI identifiziert wird, wenn er eine juristische Person ist), wenn der Inhaber der Geschäftsbeziehung keinen Einfluss auf die Anlageentscheidungen hat, die zur Transaktion führen.“**

### Kommentare zu Rz 18 und Rz 31–35 und Rz 70

Die Verpflichtung zur Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten ist sehr schwierig und geht über die in der MiFID II enthaltenen Anforderungen in Europa hinaus. Neben dem konkreten Problem der Umsetzung ist es in einigen Fällen nicht möglich, der Verpflichtung nachzukommen. Ein von einer ausländischen Partei erteilter Auftrag enthält keine Angaben zum wirtschaftlich Berechtigten. Wie ist da vorzugehen? Können die Banken bei ausländischen Kunden dieses Feld leer lassen?

Ausserdem ist es wichtig, in diesem Zusammenhang den Begriff des wirtschaftlich Berechtigten zu klären. Der Begriff des wirtschaftlich Berechtigten kann von Land zu Land stark variieren. Ein Beispiel zur Illustration:

Ein wirtschaftlich Berechtigter hat ein Konto bei einer Bank in der Schweiz und eines bei einer ausländischen Bank, die ebenfalls Mitglied der Schweizer Börse ist (ausländisches Börsenmitglied). Erteilt dieser wirtschaftlich Berechtigte einen Auftrag für Schweizer Effekten über diese beiden Finanzinstitute, so könnte er auf unterschiedliche Weise identifiziert werden. Inwiefern ist eine solche Meldung sinnvoll, wenn es dadurch nicht möglich ist, die Aufträge desselben wirtschaftlich Berechtigten zwischen einem Schweizer und einem ausländischen Finanzinstitut zu konsolidieren?

Im Falle von Strukturen und insbesondere Trusts oder Stiftungen unterscheidet sich der im Rundschreiben vorgeschlagene schweizerische Ansatz stark von dem in anderen Ländern angewandten Ansatz, wo ausschliesslich der Kontoinhaber berücksichtigt wird (der Trustee). Dasselbe gilt für eine Betriebsgesellschaft, die gemäss ausländischen Bestimmungen ebenfalls als Rechtsträger angesehen wird, während das Projekt zum Rundschreiben diesbezüglich Transparenz verlangt (Formular K).

Im Übrigen, wie kann der wirtschaftlich Berechtigte in den vielen möglichen Fällen (Betriebsgesellschaft mit Formular K, Trust, Stiftung usw.) bestimmt werden, wenn der Begriff wirtschaftlich Berechtigter vielfache Bedeutungen hat? Wird an dem empfohlenen Ansatz festgehalten, müssen dann in diesem Fall alle gleichgestellten Personen, die in den VSB-Formularen als wirtschaftlich Berechtigte angegeben sind, gemeldet werden? Diese Bestimmungen scheinen in der Praxis nicht umsetzbar zu sein.

## **Erforderliche Änderungen: s. Kommentare Rz 31–35 oben**

### **Kommentare : Rz 33-35**

Bei natürlichen Personen scheint es uns sinnvoll, dass die Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten ausschliesslich anhand einer internen Kennziffer der Bank erfolgt, das heisst auf die selbe Art und Weise wie für die Meldung von Derivaten an ein Zentralregister. Dasselbe Verfahren wird bereits für die Meldung von OTC-Derivaten 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 für OTC-Derivate und ETD ein (s. Art. 104ff FinfraG, 3. Abschnitt: Meldung an ein Transaktionsregister), 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 dem internen Identifizierungscode 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 diesen beiden Fällen sind für einen Abschluss zwei Meldungen durchzuführen, einmal mit der Identifizierung des Inhabers und einmal mit der Identifizierung 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.

### **Erforderliche Änderungen:**

**Der „wirtschaftlich Berechtigte“ sollte durch „Kontoinhaber“ oder gegebenenfalls durch „Auftraggeber“ (s. Kommentare Rz 31–35 oben) ersetzt werden.**

Dies würde ein kohärentes Reporting nach den gleichen Kriterien wie in Art. 104 und Art. 105 FinfraG sowie Art. 92 und Art. 93 FinfraV (Meldung an ein Transaktionsregister) und Art. 39 FinfraG sowie Art. 37 FinfraV (Meldepflicht der Teilnehmer) ermöglichen, was eine Buchführung in Übereinstimmung mit der ausländischen Regulierung, vor allem der europäischen Regulierung, gewährleisten würde.

### **Transaktionsregister**

Wir weisen Sie darauf hin, dass der Begriff der Mehrstaatigkeit nicht systematisch in allen Banksystemen registriert wird und deren Registrierung in der Regel auf Basis der Risikoverwaltung erfolgt, wobei jeweils die riskantere Nationalität registriert wird (z.B. binational Schweiz-Syrien). Wird Rz 34 beibehalten, hätte dies grosse operative Auswirkungen (Anpassung sämtlicher Dossiers, IT-Entwicklungen). **Folglich schlagen wir vor, Rz 34 zu streichen.**

## C. Rundschreiben 2008/4 Effektenjournal

### IV. Grundsätze der Journalführungspflicht

#### Kommentare Rz 9.1

Die Ausführungen im Rahmen unserer Stellungnahme zu RS 2018/xx „Meldepflicht Effektengeschäfte“ betreffend den wirtschaftlich Berechtigten gelten vollumfänglich auch für diese Rz.

Überdies gilt es die Inkraftsetzung dieser Rz 9.1 mit der Inkraftsetzung von Rundschreiben 2018/xx Meldepflicht von Effektengeschäften abzustimmen.

### V. Journalmässig zu erfassende Effekten und Derivate

#### Kommentare Rz 12.1

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

#### Erforderliche Änderungen:

**Wir schlagen für Rz 12.1 folgende Formulierung vor:**

##### **Rz 12.1**

Die Journalführungspflicht gilt auch für Aufträge und Geschäfte in Derivaten, die nicht bereits selbst als Effekten qualifizieren (s. Art. 36 Abs. 2 FinfraV und Art. 30 Abs. 2 BEHV), wenn deren wertmässige Gewichtung zu mehr als 50% ~~25%~~ von mindestens einer an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassenen Effekte abhängt. Dies gilt unabhängig davon, wo diese Derivate gehandelt werden (s. FINMA-RS 2018/xx „Meldepflicht Effektengeschäfte“, Rz 16 und 17 für den Zeitpunkt der Schwellenwertberechnung). Aufträge und Geschäfte in Derivaten, deren wertmässige Gewichtung zu weniger als **50%** ~~25%~~ von mindestens einer an einem Schweizer Handelsplatz zum Handel zugelassenen Effekte abhängt, **sind von der Journalführungspflicht befreit**, müssen aber nach den Bestimmungen von **Rz 8 bis 9.1** ~~Rz 7 bis 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?

### VI. Anforderungen an die Journalform

#### Kommentare Rz 20

Was bedeutet in Bezug auf eine beim Hauptsitz zentralisierte Journalführung „grundsätzlich anzustreben“? Ein solches Vorgehen ist schlicht unmöglich, wenn das Brokergeschäft für eine Geschäftsbeziehung mit einer Geschäftseinheit der Gruppe im Ausland ausserhalb des Hauptsitzes in der Schweiz durchgeführt wird.

#### Erforderliche Änderungen:

**Das Journal der von Gesellschaften der Gruppe im Ausland durchgeführten Transaktionen muss dem Hauptsitz auf Verlangen vorgelegt werden können. Wir schlagen daher vor, Rz20 wie folgt zu ändern:**

## 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 Teiljournal geführt wird, das dem Hauptsitz auf Verlangen zur Verfügung gestellt wird.~~

## VIII. Gliederung des Journals

### Kommentare Rz 23

Laut Rz 9.1 muss jeder Teilnehmer auf Verlangen der FINMA in der Lage sein, ihr die Transaktionen je gemeldeten wirtschaftlich Berechtigten und je Auftraggeber zur Verfügung zu stellen. In diesem Fall müsste im Journal wie unter Rz 23 beschrieben auch ein Feld für den wirtschaftlich Berechtigte bestehen. Rz 9.1 und 23 müssen abgestimmt werden.

## IX. Inhalt des Journals

### Kommentare Rz 24

Kann für Derivate ohne ISIN eine von der Bank selbst 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?

### Erforderliche Änderungen:

Wir schlagen für Rz 24 folgende Formulierung vor:

#### Rz 24

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

### Kommentare Rz 26

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

### Erforderliche Änderungen:

Wir schlagen für Rz 26 folgende Formulierung vor:

#### Rz 26

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

### Erforderliche Änderungen für RZ 37:

Wir würden den letzten Satz: „Erfolgt der Abschluss ausserhalb eines Handelsplatzes oder eines OHS, ist auch diese Information zu vermerken.“ streichen, 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

Journalmässig zu erfassen ist der auf der Kundenabrechnung aufgeführte ~~Börsenplatz~~ Handelsplatz bzw. das OHS. Sofern weitergehende Angaben (~~börslicher / ausserbörslicher Abschluss~~) verfügbar sind, sind diese ebenfalls im Journal zu erfassen. ~~Erfolgt der Abschluss ausserhalb eines Handelsplatzes oder eines OHS, ist auch diese Information zu vermerken.~~

### XI. Übergangsbestimmungen

#### Erforderliche Änderungen:

Wir bitten Sie, sicherzustellen, dass die Inkraftsetzung dieses Rundschreibens zeitgleich mit den Umsetzungsfristen erfolgt, die in RS 2018/xx Meldepflicht von Effektengeschäften erwähnt sind. Andernfalls könnten die (in den Übergangsbestimmungen) festgelegten Fristen nicht eingehalten werden.



Eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA  
Herrn Matthias Obrecht  
Laupenstrasse 27  
3003 Bern

Matthias.obrecht@finma.ch

FINMA		
ORG	15. NOV. 2016	SB
n2		
Bemerkung:		
OH		

Bern, 07.11.2016

## Stellungnahme zum revidierten Rundschreiben 2008/11 „Meldepflicht Effektengeschäfte“

Sehr geehrter Herr Obrecht

Die FINMA führt eine Anhörung zum Entwurf des revidierten Rundschreiben 2008/11 „Meldepflicht Effektengeschäfte“ durch.

In diesen Rundschreiben werden die der FINMA delegierten Ausführungsbestimmungen zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) und der Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) in Anlehnung an das bestehende Recht, an internationale Vorgaben und am Recht der EU konkretisiert.

Insbesondere werden die neuen Bestimmungen zur Ausdehnung der Meldepflicht im Effektenhandel auf Derivate, die als Basiswerte eine an einem Schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassenen Effekte haben und zur Erweiterung des Meldeinhalts um den wirtschaftlichen Berechtigten behandelt.

Die BX Swiss AG wurde dabei als interessierte Partei begrüsst. Wir bedanken uns für die Möglichkeit zur Stellungnahme.

### 1. Generelle Bemerkungen

Gemäss Art. 159 Abs. 1 FinfraG wird die von der FINMA lizenzierte und dem FinfraG unterstellte BX Swiss AG (BX) der FINMA ein Wiederbewilligungsgesuch stellen. Das Wiederbewilligungsgesuch wird sich auf die Prüfung der neuen Anforderungen beschränken. Der Entwurf dazu wurde der FINMA am 1. November 2016 zwecks Vorprüfung und Besprechung demnächst zugestellt. Bis zum Entscheid über die Bewilligung, wird Sie Ihre Tätigkeit als Börse fortführen können. Die BX betreibt gemäss Art. 5 Abs. 4 FinfraV-FINMA eine Meldestelle.

## 2. Bemerkungen zu den vorgeschlagenen Neuerungen

Im Einzelnen konzentrieren wir uns auf die für die BX Swiss AG (nachfolgend „BX“) als Börse relevanten Bestimmungen.

Die Meldepflicht bezweckt die Transparenz des Effektenhandels (Rz 1). Die meldepflichtigen Abschlüsse sollen durch die Handelsüberwachungsstelle im Rahmen ihrer Überwachungstätigkeit nachvollzogen werden können (Rz 3).

In Rz 14 wird neu eine Meldepflicht für Sammelaufträge eingeführt. Gemeldet sollen sowohl die börsliche Ausführung des Teilnehmers (gemeint ist wohl die Ausführung oder der Abschluss tout court: an einem Handelsplatz und OTC) als auch die definitive interne Zuteilung. Letztere hat noch bis am Ende des Handelstags zu erfolgen. Es gilt hier anzumerken, dass die definitive interne Zuteilung oft erst nach Handelsschluss erfolgt, da der Handelstag je nach Ausgestaltung des Handelsreglements des Handelsplatzes z.B. um 16:30 oder gar früher enden könnte oder der Handelsplatz in einer anderen Zeitzone sein könnte. Besser wäre, die Frist auf den Handelsbeginn des nächsten Handelstages anzusetzen. Für Abschlüsse, die weniger als 30 Minuten vor Handelseröffnung getätigt worden sind, sollte die Frist um einen Tag verlängert werden. Die Transparenz des Handels und die Nachvollziehbarkeit für die Handelsüberwachungsstelle würden dadurch nicht beeinträchtigt werden.

### **Rz 14 (Vorschlag BX):**

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. Die internen Kundenzuteilungen müssen bis **vor Handelseröffnung des nächsten Handelstages** am Ende des Handelstages gemeldet werden, wobei diese in konsolidierter Form und in einer einzigen Meldung mitgeteilt werden können. **Für interne Zuteilungen, die weniger als 30 Minuten vor Handelseröffnung getätigt worden sind, wird die Frist um einen Tag verlängert.**

In Rz 18 wird festgehalten, dass an einer Börse getätigte Abschlüsse nicht nochmals gemeldet werden müssen, da automatisch erfasst. Im Sinne von Art. 37 FinfraV sollten Abschlüsse an einem Handelsplatz vorgesehen werden. Die Frist für die allfällig gesondert gemeldeten wirtschaftlichen Berechtigten sollte wie in Rz 14 auf spätestens den Handelsbeginn des nächsten Handelstages angesetzt werden.

### **Rz 18 (Vorschlag BX)**

Abschlüsse, die von Teilnehmern über **einen Handelsplatz in der Schweiz** eine Börse i.S.v. Art. 26 Bst. **ab** FinfraG gehandelt werden, gelten als gemeldet, sofern der wirtschaftlich Berechtigte (s. Rz 31–35) bis **zum Handelsbeginn des nächsten Handelstages** zum Ende des Tages nachgemeldet wird.



In Rz 21 wird die Anforderung gesetzt, die Kurse sämtlicher Abschlüsse, unabhängig davon ob sie auf Schweizer Franken oder auf eine ausländische Währung lauten, in Schweizer Franken zu melden. In der Praxis sind die Handels- und Abwicklungswährung relevanter. Zusätzlich stellt sich die Frage über den korrekt anzuwendenden Wechselkurs. Scheingenaugigkeit wäre alsdann für die Transparenz des Handels und die Handelsüberwachung unwesentlich. Neu müssen Teilausführungen eines Auftrags über mehrere Handelsplätze in der Schweiz oder im Ausland gemäss Art. 37 Abs. 1 Bst. b. FinfraV, welcher die Meldepflicht an den Abschluss und nicht an den Auftrag knüpft (vgl. Bericht der FINMA zur Anhörung zum Entwurf FinfraV-FINMA, Seite 13), z.B. über einen Smart Order Router, einzeln gemeldet werden. Es wäre somit sinnvoller den Teilnehmer wählen zu lassen, ob er die Meldung in Schweizer Franken oder in der Abwicklungswährung absetzen möchte.

**Rz 21 (Vorschlag BX)**

- Alle im Ausland getätigten Abschlüsse in inländischen und ausländischen Effekten und in daraus abgeleiteten Derivaten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind. Die Meldung des Kurses hat in der Abschlusswährung oder ~~bei inländischen Effekten, und daraus abgeleiteten Derivaten, unabhängig davon, ob sie auf Schweizer Franken oder auf eine ausländische Währung lauten, in Schweizer Franken zu erfolgen.~~

Im Kapitel VI. B werden Ausnahmen von der Meldepflicht für Abschlüsse im Ausland in ausländischen Effekten und in daraus abgeleiteten Derivaten bestimmt. Gemäss geltender Praxis sollten in solchen Fällen auch die Auftragsweitergaben von der Meldepflicht explizit ausgenommen werden, da die meisten Schweizer Teilnehmer ausländische Effekten mangels Teilnehmerschaft an ausländischen Handelsplätzen über Broker handeln. Sowohl die Handelstransparenz als auch die Handelsüberwachung der ausländischen Effekte in der Schweiz würden darunter nicht leiden, da der Abschluss der ausländischen Effekte im Ausland gemeldet wird. Im konkreten Verdachtsfall kann allenfalls auf das Effektenjournal zurückgegriffen werden.

**Rz 30a (NEU, Vorschlag BX)**

**Die Ausnahmen gemäss RZ 28, RZ 29 und RZ 30 gelten auch für Auftragsweitergaben, sofern der Abschluss auf einem anerkannten ausländischen Handelsplatz oder Handelssystem gemäss RZ 28 erfolgt.**

Im Kapitel VII wird die Identifizierung bzw. Verschlüsselung des wirtschaftlichen Berechtigten geregelt. In Rz 33 werden für natürliche Personen dafür ein Nationalitätscode, das Geburtsdatum und die interne Kennziffer der Bank genannt. Eine solche Identifizierung bewahrt zwar das Bankgeheimnis, verunmöglicht aber die Nutzung der Information über den wirtschaftlich Berechtigten für eine zweckmässige Handelsüberwachung, da über verschiedene Teilnehmer verteilte Fehlverhalten nicht identifizierbar sowie das Matching der Meldungen beider Seiten einer Transaktion unmöglich wäre. Eine Vereinheitlichung der internen Kennziffern der Bank über mehrere Institute ist nicht absehbar. Damit zeigen sich exemplarisch die bereits im Gesetzgebungsverfahren angemeldeten praktischen und kaum lösbaren Schwierigkeiten, welche aus dem EU-Recht bekannt waren. Die BX verzichtet auf einen Vorschlag und ersucht, dass eine Lösung gefunden wird, welche ein Matching

der Meldungen sowie ein Zusammenführen über mehrere Teilnehmer sicherstellt, damit Handelsmuster erkannt und bürokratischer Aufwand mit konkreten Nutzen rechtfertigt werden können. In Kapitel VIII wird die Meldestelle behandelt. Dabei wird aber auf einen Verweis auf die Bestimmungen der FinfraV-FINMA zum Adressat der Meldung verzichtet.

Insbesondere wird einem Entscheid der Geschäftsleitung der FINMA vom 31. Juli 2015 nicht Folge geleistet. Die FINMA folgte demnach dem von der BX aufgebrachten Änderungsvorschlag zum Rundschreiben Meldepflichten und stellte fest, dass der Lösungsvorschlag materiell vertretbar war, namentlich die Abschaffung des faktischen Monopols der SIX, aber verschob die Anpassung auf die Revision des Rundschreibens im Kontext der Einführung des FinfraG, welche nun Gegenstand dieser Anhörung ist. Der Vorentscheid sollte damit in dieser Revision jetzt endlich umgesetzt werden.

BX empfiehlt, Handelsplätzen die Möglichkeit zu geben, auch Meldestellen anderer schweizerischer Handelsplätze zur Entgegennahme der an sie adressierten Meldungen anzuerkennen, so wie es heute schon für Remote Members der Fall ist. Die entgegennehmende Meldestelle wird dann gemäss Art. 32 FinfraG die erhaltenen Meldungen weiterleiten.

Zusätzlich würde mit der vorgeschlagenen Lösung auch die Doppelmeldung ein und derselben Transaktion in einem Derivat an die Eurex Zürich und zusätzlich an die SIX oder BX vermieden werden. SIX und BX haben bei den Basiswerten ein sehr ähnliches Universum zum Handel zugelassen.

**Rz 36a (NEU Vorschlag BX)**

**a. Ist eine Effekte oder der Basiswert eines Derivats an mehreren Handelsplätzen zum Handel zugelassen, so können die Meldepflichtigen wählen, an welchem Handelsplatz sie die Meldepflicht erfüllen (Art. 5 Abs.1 FinfraV-FINMA).**

**b. Meldungen sind entweder der Meldestelle des Handelsplatzes an dem die Effekte zugelassen ist oder der Meldestelle eines anderen Handelsplatzes zu melden. Der Handelsplatz, an welcher die Effekte zum Handel zugelassen ist, anerkennt dazu die durch andere Handelsplätze betriebenen Meldestellen schriftlich und informiert darüber unverzüglich die FINMA.**

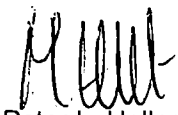
**c. Die Meldestellen leiten die Meldungen tagfertig der Handelsüberwachungsstelle desjenigen Handelsplatzes weiter, an welcher die Effekte zum Handel zugelassen ist. Bei Doppelzuweisungen wählen die Meldestellen welcher Überwachungsstelle sie die Meldungen weiterleiten.**

Nicht geklärt ist zudem das Verhältnis zwischen der an Transaktionsregister zu erstattenden Meldungen von Derivatgeschäften nach Art. 104 FinfraG, welche gleichzeitig auch von der Meldepflicht nach Art. 39 FinfraG und 37 FinfraV erfasst sind. Die BX verzichtet an dieser Stelle auf einen Formulierungsvorschlag, mindestens wäre aber zu regeln, wann Meldestellen auch die Funktion von Transaktionsregistern übernehmen können, und ob und wenn wirklich gewollt Derivatetransaktionen doppelt gemeldet werden müssen. Zu bevorzugen ist klarerweise auf Grund der Handelsüberwachung eine Meldung an die Meldestelle und nur alternativ an ein Transaktionsregister (die Meldestelle könnte beispielsweise verpflichtet werden, die Daten zu den Derivatgeschäften zusätzlich getrennt zu speichern).

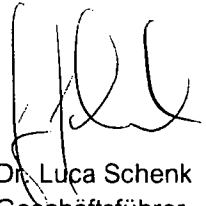
Wir bedanken uns für die wohlwollende Prüfung unserer Kommentare und Anliegen. Für allfällige Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

BX Swiss AG



Peter L. Heller  
Präsident



Dr. Luca Schenk  
Geschäftsführer



Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA  
Attn; Mattias Obrecht  
Laupenstrasse 27  
CH - 3003 Bern

FINMA		
ORG	14. OKT. 2016	SB
M2		
Bemerkung:		FLP

11th October 2016.

Dear Matthias,

We would like to accept the invitation and comment on the drafts of the circulars called Organised trading Facilities and Disclosure requirements for securities transactions.

With regard to the Disclosure requirements for securities transactions we have the following observations.

As a non Swiss entity with a Market Making status on SIX, FINMA has granted us approval based on our local regulatory status. So in other words, FINMA is in a way letting us use a passport which in the EU market is commonly used by financial organisations.

We currently have reporting obligations towards SIX/FINMA, EMIR and to our local regulator. The structure of this dual reporting obligation was very unclear once we had to set this up and both regulators could not help us because of the complexities. Even though FINMA could potentially give us a fine if we reported not correctly.

Our current reporting obligations will be broadened under MiFID 2 and also FINMA is looking to increase the scope of the reporting we do with derivatives.

Under MiFID 2 we will have to report our transactions to our local regulator who will inform the other EU member states of our transactions. Our suggestion would be that FINMA takes part in this arrangement. Users will benefit from this in 2 ways, the first being the reporting costs and secondly the IT development time saved. And as a result the Swiss Market will benefit because the barrier to enter will be lowered.

Yours Sincerely,

W.J. den Hartog  
Managing Director  
Deep Blue Capital

## Dukascopy Bank SA

International Center of Cointrin (ICC)  
Route de Pré-Bois 20, CH-1215 Geneva 15

Tel: + 41 22 799 4888  
Fax: + 41 22 799 4880

[http: www.dukascopy.com](http://www.dukascopy.com)

Autorité fédérale de surveillance  
des marchés financiers FINMA  
Att. M. Matthias Obrecht  
Laupenstrasse 27  
3003 Berne

[matthias.obrecht@finma.ch](mailto:matthias.obrecht@finma.ch)

Genève, le 9 novembre 2016

### **Consultation relative à la Circulaire FINMA 2018/xx « Systèmes organisés de négociation »**

Cher Monsieur,

Nous nous référons à la procédure de consultation concernant le projet de circulaire susmentionné (ci-après "la Circulaire"). Dans la présente lettre les termes « broker », « exploitant d'OTF » ou « exploitant » ont la même signification.

#### **1) Introduction et résumé de notre position**

Selon notre compréhension, notre établissement exploiterait un système organisé de négociation (ci-après « OTF ») appliquant des règles non discrétionnaires pour exécuter les ordres de sa clientèle, généralement de manière bilatérale et, dans une minorité de cas, de façon multilatérale par interposition du compte nostro.

L'activité de Dukascopy Bank consiste presque exclusivement en l'exploitation de cet OTF. Par conséquent, notre établissement est particulièrement concerné par le sujet de la Circulaire et tient par la présente, à exprimer sa vive inquiétude vis-à-vis de certaines exigences de la Circulaire semblant incompatibles avec le cadre réglementaire suisse et allant bien au-delà des dispositions de la LIMF et de l'OIMF.

La Circulaire semble entrer en conflit avec certains droits du teneur de marché. Nous voyons là possiblement un problème majeur. A notre avis, les aspects contractuels (contrat de mandat ou contrat de vente, type de service promis) de la relation entre l'exploitant et ses clients (aussi dénommés "participants" dans la Circulaire) doivent être pris en compte.

Nous proposons quelques mesures alternatives simples de gestion des conflits d'intérêt.

Enfin, nous espérons des clarifications sur les termes "garantie du meilleur résultat possible/exécution au mieux" et "marché primaire". Il nous semble particulièrement important de clarifier la portée du chiffre marginal (ci-après « cm ») 25 de la Circulaire afin de déterminer si cette exclusion pourrait couvrir nos activités et donc sortir notre établissement du champ d'application de la législation sur les infrastructures des marchés financiers et/ou de la Circulaire.

## 2) Commentaires sur les obligations créées par la Circulaire

Selon notre lecture de la Circulaire, celle-ci crée, pour le moins, les obligations supplémentaires suivantes par rapport aux exigences de la LIMF et de l'OIMF:

- (i) cm 18: en cas d'application de règles discrétionnaires par l'OTF, obligation d'informer les clients sur le pouvoir d'appréciation de l'exploitant;
- (ii) cm 20: en cas d'exécution multilatérale, interdiction d'engager les capitaux propres de l'exploitant dans l'exécution des ordres clients. cm 21: interdiction de réaliser un gain ou une perte de cours en cas d'exécution multilatérale avec interposition du compte propre;
- (iii) cm 21: obligation d'exécution au mieux en cas d'exécution multilatérale avec interposition du compte propre (alors que l'art. 39 al. 3 OIMF semble réserver cette obligation aux seuls OTF appliquant des règles discrétionnaires);
- (iv) cm 26: interdiction du transfert d'ordres entre les fonctions bilatérale et multilatérale;
- (v) cm 26 et 27: séparation obligatoire des systèmes de négociation bilatérale pour compte propre et multilatérale avec interposition du compte propre incluant la séparation des locaux, du personnel, des fonctions et de l'informatique;
- (vi) cm 32: obligation de l'exécution au mieux même en cas d'application de règles non discrétionnaires sans possibilité de dérogation moyennant accord express du client (alors que cette possibilité est offerte en cas d'application de règles discrétionnaires à l'art. 39 al. 3 OIMF).

### 2.1) Difficulté d'application du principe de "meilleur résultat possible" aux teneurs de marché

Nous nous inquiétons grandement de ce que les obligations iii et vi ci-dessus consacrent le principe de meilleur résultat possible sans en définir la portée concrète ni sa cohérence avec le droit du teneur de marché de réaliser un gain ou une perte de cours en exécutant les opérations clients. De notre point de vue, une activité de teneur de marché ne peut pas garantir le meilleur résultat possible, pour le moins pas en termes financiers, au risque de priver le broker de tout ou partie de son revenu.

Dans son activité de négoce, Dukascopy Bank conclut des contrats de vente et agit comme principal/teneur de marché. Par conséquent, il ne devrait pas lui être opposé d'interdiction de réaliser un gain ou une perte de cours lorsqu'elle apparie des offres avec interposition du nostro.

La Circulaire devrait différencier les obligations entre exploitants d'OTF teneurs de marché et les purs intermédiaires ou agents.

Par ailleurs, dans le cadre d'un marché purement OTC comme celui des devises, chaque exploitant d'OTF propose un prix différent, sans que cela puisse être reproché. Dans ces conditions, nous nous demandons ce que signifie "garantir le meilleur résultat possible sur le plan financier". Sans les clarifications que la Circulaire appelle, les teneurs de marchés pourraient être incertains concernant la légitimité de leurs revenus.

Sous réserve de précisions concernant le concept de "garantie du meilleur résultat possible", nous faisons remarquer que la Circulaire semble ne pas permettre aux OTF appliquant des règles non discrétionnaires de bénéficier du même droit que les OTF discrétionnaires d'obtenir une autorisation expresse des clients pour ne pas garantir l'exécution au mieux. Cette inégalité de traitement, si elle est confirmée, nous semblerait inutile et illogique.

Nous souhaiterions que la FINMA réserve l'obligation d'exécution au mieux, aux seuls OTF appliquant des règles discrétionnaires, conformément à l'art. 39 al. 3 OIMF. En effet, cette restriction de la liberté se comprend mieux dans ce cas, en raison du caractère

discrétionnaire des règles appliquées, du pouvoir d'appréciation de l'exploitant qui accroissent le risque que les intérêts des clients soient lésés.

## **2.2) Mesures proposées contre les conflits d'intérêt**

En l'état de la Circulaire, notre établissement ne pourrait respecter les obligations ii, iv et v qu'en cessant d'exécuter des ordres en mode multilatéral.

A ce sujet, notre établissement offre une rare opportunité à ses clients de placer des offres sur son OTF, tel un teneur de marché, via un type d'ordre spécifique « Place BID » et « Place OFFER » ce qui leur permet de traiter au prix désiré sans payer le spread. Une telle possibilité requiert les aptitudes du modèle d'agence et est clairement dans l'intérêt des clients.

Nous comprenons la préoccupation de la FINMA concernant le conflit d'intérêt inhérent à l'activité du teneur de marché et au fait que les pertes des clients sont des gains pour l'exploitant quand les opérations clients ne sont pas couvertes. Bien qu'il comporte d'autres faiblesses, le modèle d'agence n'engendre pas ce type de conflit d'intérêt. S'il est entendu que le modèle d'agence présente moins de risque de conflit d'intérêt que le modèle de teneur de marché, quelle est la logique d'interdire au teneur de marché de se comporter comme un agent sur un OTF bilatéral? En effet, lorsque le teneur de marché se comporte comme un agent, cela réduit les risques pour les clients et améliore tous les paramètres de l'exécution des ordres.

Créer un OTF distinct pour les seuls cas où Dukascopy Bank se trouve entre deux clients ne ferait économiquement aucun sens car la liquidité ferait défaut pour offrir le service, les coûts engendrés par les locaux, le personnel, l'informatique distincts requis cumulativement par la Circulaire seraient prohibitifs.

Sur l'OTF de notre établissement, le prix déterminé pour la transaction client n'est pas influencé par l'existence ou non d'une couverture, ni par le pourcentage de couverture quand une telle couverture existe. Notre établissement utilise avec succès d'autres mesures de protection des intérêts des clients que nous expliquons sur notre site internet (<https://www.dukascopy.com/swiss/english/about/faq/>) et sur demande.

Nous proposons les obligations alternatives suivantes:

- a) Les exploitants devraient être transparents (dans les contrats et la description du service) sur leur rôle, soit de pur intermédiaire soit de principal/teneur de marché. Dès lors que des opérations non couvertes sont exécutées, un exploitant ne devrait pas pouvoir prétendre être un simple agent exempt de conflit d'intérêt. Toute absence de clarté ou tout mensonge sur le rôle effectif de l'exploitant devraient être interdits et sanctionnés car cela nuit à la confiance, crée de fausses attentes chez les participants, donc des litiges et empêche une compétition loyale entre les OTF.
- b) Un agent se présentant comme tel ne devrait pas être autorisé à prendre des risques de marché ou devrait informer son client chaque fois qu'il ne se couvre pas.

En effet, les clients ont le libre choix de leur broker si bien que la transparence leur permet de choisir un OTF correspondant à leurs attentes et/ou, pour le moins, d'en accepter les risques.

La question de fonds nous semble être de savoir si le prix et le service fournis au client sont honnêtes ou pas. A notre avis, la réponse à cette question ne peut pas être de nature technique car il s'agit d'un problème d'éthique et d'intégrité, non d'informatique. De par sa position, l'exploitant d'OTF a toujours la capacité de se comporter de manière inéquitable ou malveillante à l'égard de ses clients. Aucune mesure organisationnelle ne peut être une panacée évacuant la question des conflits d'intérêt ou du manque d'intégrité. La Circulaire devrait rester neutre vis-à-vis de la technologie en régulant le moins possible le fonctionnement technique interne des OTF. Les exploitants doivent avoir le choix des

mesures de réduction des risques qu'ils mettent en œuvre, sous le contrôle de leurs auditeurs. La Circulaire devrait mettre l'accent sur la transparence et l'éthique.

### **3) Manque de clarté concernant le champ d'application de l'exclusion du marché primaire (cm 25)**

En l'état de la Circulaire, nous sommes incertains sur le fait de savoir si notre établissement pourrait se prévaloir de cette exclusion pour échapper au champ d'application de la législation sur les infrastructures des marchés financiers et/ou de la Circulaire.

De notre point de vue, notre activité de fournisseur de dérivés s'inscrit dans le cadre d'opérations du marché primaire, comme étayé par le cm 32 de la circulaire FINMA 2008/5 et l'art. 3 al. 3 OBVM.

Par analogie, le négoce sur compte de marge de devises et de métaux précieux, les CFD et options binaires qu'offre notre établissement devrait également constituer du marché primaire. En effet, tous les instruments financiers offerts à notre clientèle, qu'il s'agisse de valeurs mobilières ou non, sont des instruments créés par notre établissement, dont les caractéristiques sont uniques à notre établissement et qui ne peuvent être revendus qu'à notre établissement. Aucun de nos instruments n'est transférable par un client auprès d'un autre établissement.

Par conséquent, nous demandons à la FINMA de définir le terme de marché primaire mentionné au cm 25 de la Circulaire, si possible de manière à ce que nos activités n'entrent pas dans le champ d'application de la réglementation sur les infrastructures des marchés financiers, ou pour le moins, pas dans le champ d'application de la Circulaire.

### **4) Remarque finale concernant le manque de clarté entourant le traitement qui sera réservé au négoce de devises et métaux précieux sur compte de marge**

Nous profitons de cette occasion pour faire remarquer que ni la LIMF ni l'OIMF ne permettent de déterminer si le négoce de devises et de métaux précieux sur compte de marge constitue un dérivé au sens de la législation sur les infrastructures des marchés financiers et, dans l'affirmative, si cet instrument est assimilé à des opérations de caisse en vertu de l'art. 2 al. 4 let. c OIMF. En effet, l'article 2 al. 4 let. c OIMF s'applique à des dérivés, or, à notre connaissance, la FINMA a toujours considéré que les paires de devises/métaux précieux sur compte de marge sont des opérations au comptant au sens du cm 38 de la circulaire FINMA 2008/05 et non des dérivés soumis à la LBVM. D'ailleurs, la FINMA ne requiert pas d'autorisation de négociant en valeurs mobilières pour cette activité. Dans la mesure où ces instruments ne seraient pas des dérivés, ceux-ci devraient échapper aux obligations applicables aux dérivés selon la LIMF et l'OIMF. La question se pose d'autant plus que nombre de pays, notamment au sein de l'Union Européenne, considèrent le négoce de devises et de métaux précieux sur compte de marge comme un CFD, donc comme un dérivé. Nous espérons une clarification de la FINMA sur ce point.

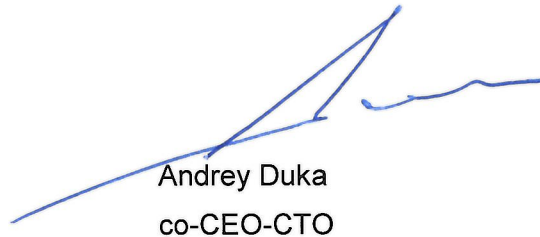
Nous restons volontiers à votre disposition pour tout renseignement complémentaire et pour discuter de ce sujet de la plus haute importance pour notre établissement.

Nous vous prions d'agréer, Cher Monsieur, nos salutations distinguées.

Dukascopy Bank SA



Laurent Bellières  
CRO



Andrey Duka  
co-CEO-CTO

**Dukascopy Bank SA**

International Center of Cointrin (ICC), Route de Pré-Bois 20, CH-1215 Geneva 15,  
Tel: + 41 22 799 4888, Fax: + 41 22 799 4880, [http: www.dukascopy.com](http://www.dukascopy.com)



Matthias.Obrecht@finma.ch  
Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Matthias Obrecht  
Laupenstrasse 27  
3003 Bern

Zürich, 9. November 2016

**Anhörung: Neues FINMA-RS 18/xx „Organisierte Handelssysteme“; Totalrevision  
FINMA-RS 18/xx „Meldepflicht Effektengeschäfte“ (früher FINMA-RS 08/11) und Teilre-  
vision FINMA-RS 08/4 „Effektenjournal“**

Sehr geehrter Herr Obrecht

Für die Zustellung der Unterlagen im Zusammenhang mit der Anhörung zu den eingangs er-  
wähnten FINMA-Rundschreiben danken wir bestens. Die Kommission Bankenprüfung von  
EXPERTsuisse hat die Entwürfe studiert. Unsere Hinweise und Bemerkungen haben wir in  
den Beilagen zusammengefasst.

Für Fragen stehen Ihnen die Unterzeichnenden gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse  
EXPERTsuisse



Dr. Thorsten Kleibold  
Mitglied der Geschäftsleitung



Rolf Walker  
Präsident der Kommission Bankenprüfung

Rz	E-FINMA-RS 2008/4	Änderungsvorschläge	Begründung / Bemerkungen
9.1	Jeder Teilnehmer muss auf Verlangen der FINMA in der Lage sein, ihr die Transaktionen je gemeldeten wirtschaftlich Berechtigten (vgl. FINMA-RS 18/xx „Meldepflicht Effektingeschäfte“ Rz 31–34) und je Auftraggeber zur Verfügung zu stellen.	Jeder Teilnehmer muss auf Verlangen der FINMA in der Lage sein, ihr die <b>journalpflichtigen</b> Transaktionsdaten je gemeldeten wirtschaftlich Berechtigten (vgl. FINMA-RS 18/xx „Meldepflicht Effektingeschäfte“ Rz 31–34) und je Auftraggeber zur Verfügung zu stellen.	Redaktionelle Anpassung, da es sachlich nicht möglich ist, die Transaktionen an sich zur Verfügung zu stellen.
10	Für Effekten besteht grundsätzlich eine Journalführungspflicht, wenn sie: <ul style="list-style-type: none"> <li>• an einem Handelsplatz (in der Schweiz oder im Ausland) zum Handel zugelassen sind oder über ein organisiertes Handelssystem (OHS) gehandelt werden können [z.B. Aktien, Partizipationsscheine, Genussscheine, Anteile an Anlagefonds, Optionsscheine, <i>Warrants</i>, Anleiensobligationen (<i>Straights</i>, Wandel- und Optionsanleihen), Pfandbriefe der Pfandbriefzentralen, Genossenschaftsanteile (sofern frei übertragbar), <i>Traded Options</i>, <i>Financial Futures</i>] oder</li> </ul>		Es sollte präzisiert werden, ob hier <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) lediglich die eigenen OHS des Teilnehmers betroffen sind; oder</li> <li>(2) die vom Teilnehmer für den Handel benutzten OHS von anderen Schweizer Banken, Effektenhändlern oder Handelsplätzen auch erfasst sind; oder</li> <li>(3) die vom Teilnehmer selbst für den Handel benutzten OHS im Ausland auch erfasst sind; oder</li> <li>(4) auch andere OHS von anderen Schweizer Banken, Effektenhändlern oder Handelsplätzen erfasst sind; oder</li> <li>(5) auch andere OHS im Ausland erfasst sind.</li> </ol> Im Falle von (4) regen wir an, dass die FINMA die Führung eines öffentlichen Verzeichnisses der OHS veranlasst, damit die Teilnehmer und Prüfgesellschaften eine vollständige Führung des Effektenjournals vornehmen bzw. prüfen können.  Im Falle von (3) und (5) regen wir an, zu definieren, was als OHS im Ausland gilt und wie die Teilnehmer und Prüfgesellschaften sich informieren können, ob eine Effekte an einem solchen OHS gehandelt

Rz	E-FINMA-RS 2008/4	Änderungsvorschläge	Begründung / Bemerkungen
			werden kann, wenn der Teilnehmer nicht selbst über dieses OHS handelt.
12.1	... Aufträge und Geschäfte in Derivaten, ... deren wertmässige Gewichtung zu mehr als 25 % von mindestens einer an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekte abhängt. ... müssen gemäss den Grundsätzen in Rz 7–9 belegbar sein.	... Aufträge und Geschäfte in Derivaten, ... deren wertmässige Gewichtung zu mehr als 25 % von mindestens einer an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekte abhängt, ... müssen gemäss den Grundsätzen in Rz 7–9 belegbar sein, <b><u>sofern sie nicht freiwillig im Effektenjournal erfasst werden.</u></b>	Die freiwillige, journalmässige Führung von Derivaten mit einem Anteil von weniger als 25% dürfte für die Marktaufsicht durchaus auch von Interesse und für die Teilnehmer oftmals effizienter sein. Es ist wünschenswert, eine Rechtsgrundlage zu schaffen, dass neben den vorgeschriebenen Effekten und Derivaten freiwillig auch weitere im Effektenjournal erfasst werden dürfen (das Transaktionsvolumen im Journal wird dadurch allerdings erhöht).
16	Das Journal bzw. die journalpflichtigen Daten sind in durch Text nachweisbarer Form auf Bildträgern oder elektronischen Datenträgern zu führen....	Das Journal bzw. die journalpflichtigen Daten sind auf Bildträgern <b>resp. Bilddateien mit such- und auswählbarem Text, resp. auf elektronischen Datenträgern zu führen...</b>	Was ist mit der Formulierung „durch Text nachweisbarer Form“ gemeint? Besteht damit die Pflicht, dass in einem pdf-File eine Suchfunktion enthalten sein muss?
29	Journalmässig zu erfassen ist die Information betreffend Kauf bzw. Verkauf sowie jene Informationen, die nähere Angaben über den Auftrag liefern (z.B. Komptant und Termin). Kursbezogene (z.B. <i>Limit Order</i> ), zeitpunktbezogene (z.B. <i>Good til Cancel</i> ) oder mengenbezogene (z.B. <i>Fill or Kill</i> ) Angaben sind ebenfalls im Journal zu erfassen. Diese Informationen können im Journal in mehreren beieinanderliegenden Spalten aufgezeichnet werden.	Journalmässig zu erfassen ist die Information betreffend Kauf bzw. Verkauf ( <b><u>im Falle von Derivaten jeweils mit dem Zusatz „to open“ oder „to close“</u></b> ) sowie jene Informationen, die nähere Angaben über den Auftrag liefern (z.B. Komptant und Termin). Kursbezogene (z.B. <i>Limit Order</i> ), zeitpunktbezogene (z.B. <i>Good til Cancel</i> ) oder mengenbezogene (z.B. <i>Fill or Kill</i> ) Angaben sind ebenfalls im Journal zu erfassen. Diese Informationen können im Journal in mehreren beieinanderliegenden Spalten aufgezeichnet werden.	Aus dem Anhang zum Rundschreiben geht hervor, dass bei Derivaten bei der Angabe Kauf bzw. Verkauf auch anzugeben ist, ob mit dem Geschäft die Position erhöht ( <i>acheter to open, vendre to open</i> ) bzw. ob mit dem Geschäft die Position reduziert ( <i>vendre to close, acheter to close</i> ) wird (vgl. Beispiel Valor Nr. 274198 Eurex Futures Eidg. und Valor 2489948 UBS N 35 im Anhang zum Rundschreiben). Wir regen an, dies in der Rz zu präzisieren.

Rz	E-FINMA-RS 2008/4	Änderungsvorschläge	Begründung / Bemerkungen
37	<p>Journalmässig zu erfassen ist der auf der Kundenabrechnung aufgeführte Handelsplatz bzw. das OHS. 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.</p>		<p>Wir empfehlen, folgende Punkte präziser zu regeln, damit ein einheitliches Verständnis und ein einheitliches Vorgehen sichergestellt werden kann.</p> <p>Welche Informationen sind mindestens im Journal einzutragen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Bezeichnung des Handelsplatzes / OHS; oder</li> <li>- örtliches Domizil des Handelsplatzes / OHS; oder</li> <li>- beides ?</li> </ul> <p>Ist diese Frage unterschiedlich zu beantworten, sofern an einem grossen Finanzplatz mehrere Handelsplätze / OHS bestehen?</p> <p>Wie ist vorzugehen, wenn der Auftrag über einen Broker im Ausland platziert wird, der diesen an einen von ihm bestimmten Handelsplatz weiterplatziert:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Muss der CH-Effekthändler den vom Broker benutzten Handelsplatz kennen und im Journal eintragen; oder</li> <li>- ist es ausreichend, in Bezug auf den Handelsplatz lediglich auf den Broker zu verweisen?</li> </ul> <p>Sofern ein Auftrag an mehreren Handelsplätzen und OHS ausgeführt wird:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- genügt es, nur den Hauptausführungs-ort anzugeben; oder</li> <li>- ist jeder einzelne Handelsplatz und jedes OHS einzeln mit den entsprechenden Mengen im Journal und auf der Kundenabrechnung aufzuführen?</li> </ul>

Rz	E-FINMA-RS 2008/4	Änderungsvorschläge	Begründung / Bemerkungen
			Die Bestimmung „Sofern weitergehende Angaben verfügbar sind, sind diese ebenfalls im Journal zu erfassen“ ist nicht klar. Wir regen an, diesen Satz entweder (beispielhaft) zu konkretisieren oder ersatzlos zu streichen.

Rz	E-FINMA-RS 2018/xx	Auslegungsfragen / Bemerkungen
5	Ein OHS liegt vor, wenn: <ul style="list-style-type: none"> <li>• der Handel nach einem für die Teilnehmer einheitlichen und verpflichtenden Regelwerk erfolgt,</li> <li>• der Vertragsabschluss innerhalb des Geltungsbereichs des Regelwerks erfolgt, und</li> <li>• die Initiative zum Handel von den Teilnehmern ausgeht oder ausgehen kann.</li> </ul>	Erfordert die Qualifikation als OHS eine Absicht, die definitorischen Vorgaben von Rz 5-15 einzuhalten ( <b>opting in</b> )?  Inwiefern ist es zulässig, auf die Einhaltung der für OHS geltenden Normen zu verzichten ( <b>opting out</b> ), indem man z.B. das für den Handel der Bank geltende Regelwerk (z.B. Weisungswesen) nicht als für die Teilnehmer/ Kundschaft verpflichtend bezeichnet?
7	Ein für die Teilnehmer einheitliches und verpflichtendes Regelwerk liegt vor, wenn das Regelwerk für alle Teilnehmer gleiche Regeln über die Teilnehmerschaft am System, die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel und den Handel zwischen den Teilnehmern bzw. den Handel zwischen dem Systembetreiber und den Teilnehmern enthält. Der Einhaltung des Regelwerks müssen sowohl Betreiber als auch Teilnehmer zustimmen und es muss beide verpflichten. Aus dem Regelwerk muss hervorgehen, dass der Handel zeitlich im Voraus geplant und im Rahmen von sich wiederholenden Abläufen vorgenommen werden soll. Die Handelsaktivitäten können nicht ausschliesslich ad hoc und spontan ausgeübt werden.	Werden bilaterale Transaktionen zwischen dem Nostrobestand des Betreibers und seinen Kunden durch die Definition des OHS generell erfasst? Bei einer extensiven Auslegung könnte der Handel gegen den Eigenbestand von Transaktionen auf Initiative von Kunden im Rahmen der <b>Allgemeinen Geschäftsbeziehungen</b> (einheitliches und verpflichtendes Regelwerk) als OHS qualifizieren.  Wir empfehlen präziser festzulegen, welche <b>konstitutiven Elemente</b> des einheitlichen und verpflichtenden Regelwerks für die Definition als OHS massgebend sind. Beispielsweise könnten dies <b>Matching Rules</b> sein, welche das Zusammenführen von Angeboten zu ausgeführten Aufträgen aufgrund von vorbestimmten Preisbildungsregeln festlegen.
21	Eine Ausnahme vom Grundsatz, wonach im multilateralen Handel der Systembetreiber nicht selbst in den Vertrag eintreten darf, bildet die Zusammenführung von sich deckenden Kundenaufträgen (sog. <i>matched principal trading</i> ). Hierbei handelt es sich um ein Geschäft, bei dem der Systembetreiber zwischen den Käufer und Verkäufer in einer Weise zwischengeschaltet ist, dass er während der gesamten Ausführung des Geschäfts zu keiner Zeit einem Marktrisiko ausgesetzt ist und bei dem beide Vorgänge gleichzeitig ausgeführt werden und das Geschäft zu einem Preis abgeschlossen wird, bei dem der Systembetreiber abgesehen von einer vorab offengelegten Provision, Gebühr oder sonstigen Vergütung weder Gewinn noch Verlust macht. Die Regeln zur bestmöglichen Erfüllung sind	Gilt der back-to-back Handel von OTC-Derivaten als OTF? Derivate werden dabei auf einer back-to-back Basis in zwei Transaktionen gehandelt; die erste Transaktion erfolgt mit dem Kunden (Kunde – Effekthändler) und die zweite Transaktion mit einer externen Gegenpartei (Effekthändler – externe Gegenpartei). In Rz 21 ist definiert, dass „matched principal trading“ auch als multilaterale Transaktion gilt. Beim „matched principal trading“ werden sich deckende Kundenaufträge durch den Betreiber des OHS zusammengeführt (Kunde 1 – Effekthändler – Kunde 2), wobei der Betreiber jedoch kein Marktrisiko übernimmt und das Geschäft zu einem Preis abgeschlossen wird, bei dem der Systembetreiber abgesehen von einer vorab offengelegten Provision, Gebühr oder sonstigen Vergütung weder Gewinn noch Verlust erzielt.

Rz	E-FINMA-RS 2018/xx	Auslegungsfragen / Bemerkungen
	auch im Rahmen des <i>matched principal trading</i> anwendbar (s. Rz 32 und Art. 39 Abs. 3 FinfraV).	Der back-to-back Handel von OTC-Derivaten könnte somit möglicherweise als OTF qualifizieren, sofern die Bedingungen bezüglich Marktrisiko und Vergütung für die Transaktion gegeben sind. Es ist wünschenswert im Rundschreiben zu klären, ob für den back-to-back Handel von OTC-Derivaten die Bestimmungen für ein OHS anwendbar sind.
27	Als wirksame und angemessene Vorkehrung gemäss Rz 26 gilt das Ergreifen von räumlichen, personellen, funktionalen, organisatorischen <u>und</u> informationstechnologischen Massnahmen zur Feststellung, Verhinderung, Beilegung und Überwachung von Interessenkonflikten sowie zur Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen, in welchen Informationen isoliert und kontrolliert werden können....	Bei einer sehr strikten Auslegung der gewählten Formulierung müssen diese Massnahmen <u>kumulativ</u> in räumlicher <u>und</u> personeller <u>und</u> funktionaler <u>und</u> organisatorischer <u>und</u> informationstechnologischer Hinsicht erfüllt werden. Sofern es zulässig sein soll, die Trennung mit einer zweckmässigen Kombination einiger jedoch nicht sämtlicher dieser Massnahmen vorzunehmen, empfehlen wir die Formulierung mit dem Begriff „ <u>oder</u> “ bzw. „ <u>und/oder</u> “. Im gegenteiligen Falle regen wir im Sinne einer höheren Regulierungssicherheit die Formulierung „... gilt das <u>kumulative</u> Ergreifen von ...“ an.
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.	<p>Bezieht sich diese Bestimmung auf</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• den Eigenhandel</li> <li>• den Handel für die Kundschaft</li> <li>• den Eigenhandel und den Handel für die Kundschaft</li> <li>• die Einschränkung der Tätigkeiten innerhalb des OHS</li> <li>• die Einschränkung der Tätigkeiten ausserhalb des OHS?</li> </ul> <p>Aufgrund der vorgeschlagenen Formulierung dürften diese natürlichen Personen <u>weder</u> im Handel auf eigene Rechnung und eigenes Risiko <u>noch</u> im Handel für Rechnung und Risiko der Kundschaft einbezogen sein.</p> <p>Wir können die Regelung sachlich nicht einordnen, da der Handel für Rechnung und Risiko der Kundschaft in der Natur des multilateralen Handels im Sinne von Art. 42 Bst. a. und b. FinfraG liegt.</p>
28	Entsprechende Vorschriften zur Einführung und Umsetzung der Vorkehrungen sind in internen Weisungen festzuhalten. Die Einhaltung ist durch eine hierfür als	Es wäre wünschenswert, dass Mindestinhalte einer entsprechenden Weisung bestimmt werden.

Rz	E-FINMA-RS 2018/xx	Auslegungsfragen / Bemerkungen
	verantwortlich bezeichnete und geeignete Stelle (vgl. Rz 30) zu überwachen.	
	<p>IV. Pflichten des OHS-Betreibers</p> <p><b>C. Handelstransparenz</b></p> <p>Art. 46 FinfraG – Handelstransparenz</p> <p>Abs. 1: Wer ein organisiertes Handelssystem betreibt, veröffentlicht Informationen zu den am Handelssystem getätigten Abschlüssen, namentlich den Preis, das Volumen und den Zeitpunkt der Abschlüsse.</p> <p>Art. 43 FinfraV – Nachhandelstransparenz für Effekten</p> <p>Abs. 1 Beim multilateralen Handel gelten die Artikel 28 Absätze 1 und 4 sowie 29 sinngemäss.</p> <p>Abs. 2 Beim bilateralen Handel genügt eine aggregierte Publikation am Ende eines Handelstages.</p>	<p>Wir regen an, folgende Fragestellungen im Kapitel. IV. C. Handelstransparenz des Rundschreibens verbindlich zu regeln:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kann auf die Nachhandelstransparenz bei anderen Finanzinstrumenten als Effekten aufgrund der Eingrenzung des Titels von Art. 43 FinfraV auf „Effekten“ verzichtet werden?</li> <li>2. Wird Frage 1 verneint, sind beim multilateralen Handel bei der Nachhandelstransparenz für Effekten und andere Finanzinstrumente gestützt auf Art. 46 FinfraG in jedem Falle mindestens der Preis, das Volumen und der Zeitpunkt der Abschlüsse zu veröffentlichen? Muss z.B. bei einer späteren Veröffentlichung gemäss Art. 28 Abs. 4 FinfraV trotzdem der ursprüngliche Handelszeitpunkt des Abschlusses offen gelegt werden?</li> </ol> <p>Wird Frage 1 verneint, sind beim bilateralen Handel bei der Nachhandelstransparenz für Effekten und andere Finanzinstrumente gestützt auf Art. 46 FinfraG in jedem Falle mindestens der Preis, das Volumen und der Zeitpunkt der Abschlüsse zu veröffentlichen? Wie sind der Preis, das Volumen und der Zeitpunkt der Abschlüsse anlässlich der Publikation am Ende eines Handelstages gemäss Art. 43 Abs. 2 FinfraV zu aggregieren? Können die Aggregierungsregeln vom Betreiber des OHS im Reglement nach freiem Ermessen festgelegt werden?</p>
30	Der OHS Betreiber erlässt Regeln zur Organisation des Handels und überwacht die Einhaltung der gesetzlichen und reglementarischen Vorschriften sowie den Ablauf des Handels (Art. 39 Abs. 1 FinfraV). Zur Sicherstellung des vorschriftgemässen Handels hat der Systembetreiber eine vom Handel unabhängige, effiziente <u>Kontrollfunktion</u> einzurichten und im internen Kontrollsystem aufzunehmen, welche die Daten über den Handel systematisch und lückenlos erfasst und auswertet. Mit der <u>Kontrollfunktion</u> dürfen Personen beauftragt werden, die zudem auch andere Compliancefunk-	Wir regen an, den Begriff „ <b>Überwachungsfunktion</b> “ zu verwenden, um den Unterschied zum Begriff „Kontrolle“ im engeren Sinne (z.B. Korrektheit der Abrechnung, Vorhandensein der Titel, etc.) zu verdeutlichen.



Rz	E-FINMA-RS 2018/xx	Auslegungsfragen / Bemerkungen
	tionen wahrnehmen. Die für die <u>Kontrollfunktion</u> verantwortliche Person stellt sicher, dass marktmissbräuchliches Verhalten der FINMA gemeldet wird.	
31	Der Systembetreiber führt chronologische Aufzeichnungen über sämtliche im Rahmen des OHS getätigten Aufträge und Geschäfte (Art. 39 Abs. 2 FinfraV). Die Aufzeichnungspflicht dient der Dokumentation der Geschäftsabschlüsse, damit im Rahmen der Aufsicht die ordnungsgemässe Durchführung von Effektengeschäften bzw. Geschäften in anderen Finanzinstrumenten nachvollzogen werden kann. Sämtliche Aufträge und Geschäfte müssen jederzeit chronologisch in der notwendigen Granularität rekonstruiert werden können. Der Systembetreiber muss zudem durch systemische Vorkehrungen sicherstellen, dass jede nachträgliche Änderung von Aufzeichnungen und der Zustand vor der Änderung nachvollziehbar sind. Die Aufzeichnungen sind vor sachlich nicht gebotenen Änderungen zu schützen. Falls der Betreiber dieser Aufzeichnungspflicht bereits im Rahmen einer anderen gesetzlichen Pflicht nachkommt, müssen die Aufzeichnungen nicht doppelt geführt werden	Was unter notwendiger Granularität zu verstehen ist, ist nicht definiert. Wir gehen davon aus, dass die gemäss FINMA-RS 08/4 „Effektenjournal“ geforderten Angaben genügen und regen an, auf das erwähnte FINMA-RS 08/4 zu verweisen. Sollten weitere Angaben notwendig sein, müsste dies explizit festgehalten werden. Im Übrigen wäre es zweckmässig festzuhalten, ob eine separate Aufzeichnung notwendig ist oder ob die über OHS abgewickelten Geschäfte im Effektenjournal festgehalten werden können.
33	Der Betreiber eines OHS stellt sicher, dass auch unter hoher Belastung des Handelssystems ein geordneter Handel gewährleistet ist (Art. 45 Abs. 1 FinfraG i.V.m. Art. 40 FinfraV). Dies umfasst sowohl die Bereitstellung ausreichender technischer und personeller Kapazitäten zur Verhinderung von Systemausfällen und –störungen wie auch Konzepte für Ersatzkapazitäten bzw. Vorkehrungen zur schnellen Beseitigung technischer Störungen	Wir regen an, auf die Selbstregulierung der SBVg „Empfehlungen für das Business Continuity Management (BCM) vom August 2013“ zu verweisen.
Frontseite des RS	Inkraftsetzung: 1. Januar 2018	Mit Ausnahme der Art. 38, 39, 40 <sup>1</sup> . Satz FinfraG treten die meisten Pflichten für OHS auf den 1. Januar 2018 in Kraft (vgl. RS-Entwurf sowie Art. 129 FinfraV). Wir empfehlen daher die erstmalige Prüfung im Prüfgebiet „organisierte Handelssysteme“ gemäss Beilagen 1 und

<b>Rz</b>	<b>E-FINMA-RS 2018/xx</b>	<b>Auslegungsfragen / Bemerkungen</b>
		2 der Wegleitung Banken zum Rundschreiben 13/3 Prüfwesen frühestens für das Jahr 2018 vorzusehen.

Rz	E-FINMA-RS 2018/xx	Änderungsvorschläge	Begründung / Bemerkungen
8	<p><b>Derivate i.S.v. Art. 37 Abs. 2 FinfraV und Art. 31 Abs. 2 BEHV:</b></p> <p>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).</p>	<p><b>Derivate i.S.v. Art. 37 Abs. 2 FinfraV und Art. 31 Abs. 2 BEHV:</b></p> <p>Nicht vereinheitlichte und nicht zum massenweisen Handel geeignete <del>Wertpapiere</del> <b>Derivate</b>, 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).</p>	<p>Wir gehen davon aus, dass hier ein redaktionelles Versehen vorliegt.</p>
13	<p>Jeder einzelne Abschluss 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) involviert ist, unterliegt der Meldepflicht.</p>	<p>Jeder einzelne Abschluss eines Teilnehmers in der Transaktionskette (Auftragsweitergaben), der von der Auftragsgenerierung über die Auftragsweitergabe bis zur <del>börslichen oder ausserbörslichen</del> Ausführung <b>über einen Handelsplatz oder ausserhalb eines Handelsplatzes</b> in der Transaktionskette (z.B. Kunde → Teilnehmer 1 → Teilnehmer 2 → Handelsplatz) involviert ist, unterliegt der Meldepflicht.</p>	<p>Anpassung an die geänderte Terminologie.</p> <p>Im Übrigen stellt sich die Frage, ob Ausführungen über ein OHS (anstatt eines Handelsplatzes) auch meldepflichtig sind? Es wäre hilfreich, diesen Aspekt im Rundschreiben expliziter zu klären; z.B. durch Erweiterung des Beispiels in Klammer: (z.B. Kunde → Teilnehmer 1 → Teilnehmer 2 → Handelsplatz <u>oder OHS</u>).</p>
14	<p>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. Die internen Kundenzuteilungen müssen bis am Ende des Handelstages gemeldet werden, wobei diese in konsolidierter Form und in einer einzigen Meldung mitgeteilt werden können.</p>	<p>Interne Ausführungen von Kundenaufträgen sind auch zu melden. Sammelaufträge sind sowohl bei der <del>börslichen</del> Ausführung über <b>einen Handelsplatz</b> (Nostro) wie auch bei der definitiven Zuteilung an den Kunden (Agent) meldepflichtig. Die internen Kundenzuteilungen müssen bis am Ende des Handelstages gemeldet werden, wobei diese in konsolidierter Form und in einer einzigen Meldung mitgeteilt werden können.</p>	<p>Anpassung an die geänderte Terminologie.</p> <p>Sind Sammelaufträge immer doppelt zu melden, z.B. auch Aufträge welche bereits vor der Ausführung intern definitiv zugeteilt werden (z.B. mittels Teilaufträgen innerhalb der Systeme des Teilnehmers)?</p> <p>Wir regen an, anstelle des vorgesehenen Systems von Doppelmeldungen folgende Variante zu prüfen: „Bei Sammelaufträgen für mehrere wirtschaftlich Berechtigte, sind die Informationen über die wirtschaftlichen Berechtigten bis spätestens am Ende des Handelstages zu melden.“</p>

Rz	E-FINMA-RS 2018/xx	Änderungsvorschläge	Begründung / Bemerkungen
			<p>Was unter „konsolidierter Form“ zu verstehen ist, ist nicht vollständig klar. Bei der 2. Meldung geht es um das Festhalten des wirtschaftlich Berechtigten aus der definitiven Zuteilung an die Kunden, was z.B. bei einem Sammelauftrag für 10 Kunden zwangsläufig 10 Angaben erfordert. Geht es allenfalls darum, dass sämtliche Zuteilungen an Kunden eines Tages am Ende des Tages in einer Meldung detailliert aufgeschlüsselt zu melden sind? Dies sollte präzisiert werden.</p> <p>Wir regen zudem an, den Begriff des Sammelauftrages im Rundschreiben zu definieren (z.B. Aufträge für mehrere wirtschaftliche Berechtigte).</p>
16	<p>Der vorerwähnte Schwellenwert bezieht sich bei passiven (statischen und nicht statischen) Derivaten auf den Zeitpunkt der Emission 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.</p>		<p>Die Aussagen erscheinen uns nicht vollständig klar/nachvollziehbar. Wir empfehlen eine Überarbeitung der Formulierung.</p>
18	<p>Abschlüsse, die von Teilnehmern über eine Börse 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 Tages nachgemeldet wird.</p>		<p>Multilaterale Handelssysteme müssen auch entsprechende Organisationsanforderungen erfüllen und es ist zu prüfen, ob auch die Abschlüsse dieser Teilnehmer unter den gleichen Voraussetzungen als gemeldet gelten könnten.</p>

<b>Rz</b>	<b>E-FINMA-RS 2018/xx</b>	<b>Änderungsvorschläge</b>	<b>Begründung / Bemerkungen</b>
21	.....Die Meldung des Kurses hat bei inländischen Effekten, und daraus abgeleiteten Derivaten, unabhängig davon, ob sie auf Schweizer Franken oder auf eine ausländische Währung lauten, in Schweizer Franken zu erfolgen.		Wir gehen davon aus, dass die Institute bei Fremdwährungsabschlüssen die Umrechnungsmethode in CHF frei bestimmen können.

**Par courrier ordinaire et**  
**électronique ([matthias.obrecht@finma.ch](mailto:matthias.obrecht@finma.ch))**

**Autorité fédérale de surveillance  
des marchés financiers FINMA**  
A l'att. de Monsieur Matthias Obrecht  
Laupenstrasse 27  
3003 Berne

Genève, le 9 novembre 2016  
9992.194 / BENHA

**Audition concernant les projets de circulaires de la FINMA sur les systèmes organisés de négociation et sur l'obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières**

Mesdames et Messieurs,  
Cher Monsieur,

Nous nous référons à l'audition initiée par votre Autorité le 28 septembre 2016 au sujet des projets de circulaires susmentionnés.

Nous vous remercions d'avoir donné l'occasion à notre étude de prendre position sur ces projets.

Nos commentaires figurent ci-dessous.

**Associés Genève:** Andreas von Planta · Shelby R. du Pasquier · Guy Vermeil · Mark Barmes\* · François Rayroux · Jean-Blaise Eckert · Daniel Tunik · Olivier Stahler · Andreas Rötheli · Xavier Favre-Bulle · Benoît Merkt · David Ledermann · Jacques Iffland · Daniel Schafer · Miguel Oural · Fedor Poskriakov · Frédérie Neukomm · Cécile Berger Meyer · Rayan Houdrouge  
**Zurich:** Rudolf Tschäni · Patrick Hünerwadel · Stefan Breitenstein · Matthias Oertle · Martin Burkhardt · Heini Rüdisühli · Marcel Meinhardt · Patrick Schleiffer · Thierry Calame · Beat Kühni · Lukas Morscher · Alex Wittmann · Tanja Luginbühl · Prof. Jürg Simon · Matthias Wolf · Hans-Jakob Diem · Prof. Pascal Hinny · Harold Frey · Marcel Tranchet · Tino Gaberthüel · Astrid Waser · Stephan Erni · Roland Fischer · Dominique Müller  
**Lausanne:** Lucien Masmejan

## 1. **Projet de circulaires de la FINMA sur les systèmes organisés de négociation**

De manière générale, la volonté affichée de contenir le champ d'application de l'art. 42 LIMF est bienvenue. Cette disposition est peu précise et pourrait – selon la façon dont elle est interprétée – aller bien au-delà de ce que le législateur fédéral a souhaité.

Lors des débats parlementaires, les Chambres fédérales ont consacré une définition du système organisé de négociation (SON) plus large que celle d'*Organised Trading Facility* (OTF) que consacre MiFID II, en y incluant notamment certains systèmes bilatéraux de négociation. Il serait cependant faux d'en déduire que le législateur fédéral a voulu consacrer un particularisme suisse. Le but clairement exprimé lors de l'adoption de la LIMF était d'adapter le cadre réglementaire suisse au droit européen, et en particulier à MiFID II et à EMIR. Cet objectif a été répété tant par le Conseil fédéral<sup>1</sup> que lors des débats parlementaires<sup>2</sup>. Il n'a pas été question de créer des obligations disproportionnées pour les établissements suisses et de placer ces derniers dans une situation compétitive désavantageuse par rapport à leurs concurrents étrangers.

Dès lors, insister dans le projet de circulaire sur la nécessité – pour que l'on se trouve en présence d'un SON – d'une réglementation uniforme et contraignante pour les utilisateurs, d'une part, et de la conclusion de contrats en application de cette réglementation, d'autre part, est à notre sens une approche qui doit être approuvée.

Cela étant dit, le projet de circulaire doit à notre sens être clarifié et réévalué sur plusieurs points essentiels. En particulier, le régime applicable aux systèmes multilatéraux doit être précisé (Section 1.1 ci-dessous). La nature exacte des produits dont le négoce peut donner lieu à un assujettissement devrait être clarifiée (Section 1.2 ci-dessous). L'étendue de certaines obligations imposées aux exploitants de SON (multilatéraux ou bilatéraux) devrait être reconsidérée dans une perspective de proportionnalité (Section 1.3 ci-dessous). Enfin, la terminologie utilisée pour désigner certains concepts devrait à notre sens être revue (Section 1.4).

---

<sup>1</sup> FF 2014 7235, p. 7251.

<sup>2</sup> BO CN 2015, p. 451 et BO CE 2015, pp. 338 et 340.

## 1.1 Besoin de clarification du régime applicable au négoce bilatéral

(i) Distinction entre systèmes multilatéraux et bilatéraux. Le projet de circulaire actuel ne distingue pas suffisamment les systèmes de négoce multilatéraux et bilatéraux. Les deux types de systèmes sont traités comme étant essentiellement identiques (et sont soumis pour l'essentiel aux mêmes règles), alors que ces deux activités sont en réalité fondamentalement différentes. De nombreuses règles conçues pour les systèmes multilatéraux de négociation ne peuvent pas être transposées telles quelles aux systèmes bilatéraux, ou ne sont simplement pas pertinentes pour de tels systèmes. La section IV de la circulaire ("*Obligations de l'exploitant d'un système organisé de négociation*") devrait donc être divisée en deux parties distinctes, en distinguant les obligations des exploitants des systèmes multilatéraux de celles des exploitants de systèmes bilatéraux. En outre:

- Certaines obligations ne devraient pas être imposées aux exploitants de systèmes bilatéraux, en particulier aux teneurs de marché, car ces derniers sont déjà soumis à des règles spécifiques en leur qualité de négociants en valeurs mobilières (voir le point ii) ci-dessous).
- Dans d'autres cas, la création d'un régime différencié pour les exploitants de certaines formes de systèmes bilatéraux devrait être envisagée. Tel devrait à notre avis notamment être le cas pour ce qui concerne les internalisateurs systématiques (voir le point iii) ci-dessous).

(ii) Traitement des market makers. L'activité de tenue de marché (ou *market making*) est actuellement considérée comme une activité de négociation (art. 2 al. 2 OBVM). Selon l'interprétation donnée à l'art. 42 lit. c LIMF, elle pourrait également être assujettie aux règles sur les SON. Le projet de circulaire ne permet pas d'écarter cette ambiguïté. Il définit la négociation bilatérale comme le régime dans lequel l'exploitant du système est la contrepartie des transactions conclues, d'une part, et s'expose au risque de marché, d'autre part (cm. 23 du projet de circulaire). Ces caractéristiques sont typiques des teneurs de marché.

A notre avis, la circulaire devrait être plus explicite sur ce point, et préciser les circonstances dans lesquels l'activité de tenue de marché entraîne un assujettissement aux règles concernant les SON.

En outre, comme indiqué plus haut, en cas d'assujettissement, la circulaire devrait préciser les obligations spécifiques des teneurs de marché. Certaines des obligations imposées aux exploitants de systèmes multilatéraux ne peuvent en effet pas être transposées telles quelles aux teneurs de marchés. A titre d'exemple, les obligations de l'art. 30 OIMF en matière de garantie d'une négociation ordonnée et de l'art. 31 OIMF en matière de trading algorithmique



et de négociation à haute fréquence (applicables aux exploitants de SON du fait du renvoi des art. 40 et 41 OIMF) ne sont pas adaptées à l'activité des teneurs de marché.

En outre, la mise en œuvre simultanée des régimes applicables aux négociants et aux exploitants de SON engendrerait des conflits de règles et des incohérences. Par exemple, les teneurs de marché sont d'ores et déjà soumis à des règles en matière de prévention des conflits d'intérêts<sup>3</sup>, de dénonciation des abus de marché<sup>4</sup>, de négoce à haute fréquence ou algorithmique<sup>5</sup> ou d'enregistrement des transactions<sup>6</sup>. Les règles supplémentaires que l'OIMF et le projet de circulaire imposent aux exploitants de SON sont largement redondantes à cet égard, et souvent contradictoires.

**Le projet de circulaire devrait contenir des indications claires quant à la façon dont les obligations que la loi impose aux teneurs de marché en leur qualité de négociants en valeurs mobilières s'articulent avec celles qui pourraient, le cas échéant, leur être imposées en cas d'assujettissement aux règles sur les SON.**

- (iii) Traitement des internalisateurs systématiques. Il serait aussi opportun de clarifier la mesure dans laquelle les SON bilatéraux définis à l'art. 42 lit. c LIMF englobent les internalisateurs systématiques au sens de MiFID II. Le rapport explicatif de la FINMA sur la circulaire concernant les systèmes organisés de négociation (page 6) indique qu'"[e]n Suisse, [...] le système organisé de négociation bilatérale englobe également l'internalisation systématique". Le projet de circulaire ne contient cependant aucune référence aux internalisateurs systématiques. En outre, il n'est pas clair si la règle selon laquelle les internalisateurs systématiques doivent être assimilés à des SON vaut dans tous les cas, ou seulement à certaines conditions. Ce point devrait être rendu explicite. Par exemple, il n'est pas clair pourquoi un établissement qui se réserverait dans ses conditions générales le droit d'internaliser certaines transactions devrait automatiquement être assimilé à un SON.

Deux éléments rendent ce point particulièrement important:

- D'une part, la législation européenne n'impose des obligations particulières aux internalisateurs systématiques que si certains seuils de matérialité sont atteints. Un assujettissement systématique de l'internalisation aux règles sur les SON reviendrait donc à créer un régime beaucoup plus sévère pour les négociants suisses que pour les établissements européens, et induirait ainsi une distorsion de concurrence injustifiée.
- D'autre part, les obligations que la LIMF impose aux SON sont beaucoup plus étendues que celles que la réglementation européenne impose aux internalisateurs

---

<sup>3</sup> Art. 11 LBVM.

<sup>4</sup> Cm. 47 ss. Circ.-FINMA 13/8 "Règles de conduite sur le marché".

<sup>5</sup> Cm. 62 et 63 Circ.-FINMA 13/8 "Règles de conduite sur le marché".

<sup>6</sup> Circ.-FINMA 08/4 "Journal des valeurs mobilières".

systematiques. En effet, les obligations spécifiques que le droit européen impose aux internalisateurs systématiques se résument en substance à la garantie d'une transparence pré- et post négociation. Elles ne prévoient pas de règles aussi contraignantes en matière de séparation des activités, de mesures organisationnelles ou de garantie d'une négociation ordonnées que celles des art. 44 et 45 LIMF, respectivement de la section IV du projet de circulaire. D'ailleurs, il n'est pas clair comment ces exigences devraient être appliquées à des opérations d'internalisation. A titre d'exemple, l'exigence selon laquelle l'établissement doit "*observer une séparation stricte entre ce système et ses autres activités*" (cm. 26 du projet de circulaire) semble inapplicable à des opérations d'internalisation. La circulaire devrait clarifier ce point, en détaillant les obligations des internalisateurs systématiques de façon explicite. **A notre sens, ces obligations devraient se limiter à la garantie d'une transparence pré- et post-négociation, conformément à l'art. 46 al. 1 LIMF et aux art. 42 et 43 OIMF. En outre, pour respecter le principe de proportionnalité, cette obligation ne devrait être imposée qu'aux établissements dont l'activité d'internalisation atteint des seuils de matérialité comparables à ceux définis par la réglementation européenne<sup>7</sup>.**

## 1.2 Produits pertinents

L'art. 42 LIMF utilise la notion d'"*instrument financier*", sans toutefois la définir. Le projet de circulaire ne définit pas davantage ce concept. Il indique seulement que le terme "*doit être compris au sens large*". S'agissant de l'un des points fondamentaux pour définir le champ d'application de l'art. 42 LIMF et compte tenu des obligations très étendues qui sont imposées aux exploitants de SON, cette situation n'est pas satisfaisante.

La notion d'instrument financier devrait être définie de façon précise. La distinction avec les dérivés définis à l'art. 2 lit. c LIMF devrait en particulier être clarifiée (en ce sens que les dérivés peuvent être des valeurs mobilières ou des instruments financiers, selon qu'ils sont standardisés et susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché ou non). En outre, **il devrait être clarifié que la notion d'instrument financier exclut les "opérations de caisse" au sens des art. 2 lit. c LIMF et 2 al. 4 OIMF.**

## 1.3 Obligations des exploitants de SON

Le projet de circulaire impose aux exploitants de SON des obligations qui sont à notre sens disproportionnées sur certains points. Ainsi:

---

<sup>7</sup> Art. 12 ss. du Règlement délégué de la Commission du 25 avril 2016 complétant la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive.

- L'obligation de séparation des fonctions prévue aux cm. 26 à 29 du projet de circulaire est à notre sens excessive. L'exigence d'érection de *Chinese walls* avec ségrégation stricte des locaux, du personnel, de l'organisation et des systèmes informatiques peut s'avérer disproportionnée ou difficilement applicable. Tel sera en particulier souvent le cas dans le domaine du négoce bilatéral, en particulier si les teneurs de marché et les internalisateurs systématiques devaient être assimilés à des exploitants de SON. En outre, pour respecter le principe selon lequel les SON peuvent être exploités au sein d'entités qui exercent d'autres activités financières, il devrait être précisé que l'exigence de ségrégation ne s'étend pas aux organes de surveillance (conseil d'administration), de direction générale ou aux fonctions de support telles que la compliance ou la gestion des risques.
  
- L'exigence de création d'une "fonction de contrôle efficace et indépendante de la négociation" chargée – entre autres choses – de dénoncer les comportements abusifs à la FINMA (cm. 31) est à la fois injustifiée et disproportionnée. L'obligation de dénonciation des négociants en valeurs mobilières fait d'ores et déjà l'objet de règles spécifiques<sup>8</sup>. Rien ne justifie que les exploitants de SON soient assujettis à un devoir de surveillance ou de dénonciation supplémentaire. Le fait qu'un titre soit négocié sur un SON ne suffit pas permettre l'application des règles en matière d'opérations d'initiés ou de manipulations du marché. Seules les opérations sur *valeurs mobilières* admises à la négociation sur des *plate-formes de négociation en Suisse* sont soumises à ces règles. Imposer une obligation de surveillance et de dénonciation spécifique aux exploitants de SON n'est pas justifié, car ces derniers ne disposent pas d'une vision suffisamment complète de l'état du marché pour pouvoir juger du potentiel manipulatif ou disruptif de l'activité des utilisateurs. La surveillance du marché doit être laissée à la responsabilité des plates-formes de négociation (bourses et systèmes multilatéraux de négociation) où les valeurs mobilières qui peuvent faire l'objet d'abus de marché sont traitées.

#### 1.4 Terminologie

Le projet de circulaire utilise le terme "participant" ("*Teilnehmer*") pour désigner les personnes qui ont recours à un système organisé de négociation. Cette terminologie est cependant inappropriée. Selon l'art. 2 lit. d LIFM, un participant est une personne qui recourt aux services d'une infrastructure des marchés financiers. Or, un système organisé de négociation ne constitue pas une telle infrastructure (comme le montre l'art. 2 lit. a LIMF). Le recours à la notion de "client" ("*Kunde*"), qui est également utilisé dans le cadre de la circulaire, n'est pas non plus approprié, car les SON peuvent être utilisés tant par des clients des établissements qui les opèrent que par des contreparties externes. Nous suggérons de recourir à la notion d'"utilisateur" ("*Benutzer*"), qui est neutre de ce point de vue.

---

<sup>8</sup> Cm. 47 ss. Circ.-FINMA 13/8 "Règles de conduite sur le marché".

## 2. Projet de circulaire sur l'obligation de déclarer les opérations sur valeurs mobilières

### 2.1 Identification des ayants droits économiques

Le cm. 31 du projet de circulaire contient une définition de l'ayant droit économique qui s'écarte de celles qui est consacrée par la CDB 2016 ou en matière de publicité des participations<sup>9</sup> ou d'OPA<sup>10</sup>. Une telle incohérence dans la définition de concepts essentiels ne peut être que source de confusion. **Compte tenu de la relation existant entre les règles de la CDB 2016 concernant l'identification de l'ayant droit économique et les règles en matière de déclaration des opérations sur valeurs mobilières, nous suggérons que – plutôt que de définir la notion d'ayant droit économique de façon autonome – la circulaire renvoie aux règles de la CDB 2016 à cet égard.**

En outre, il y aurait lieu de préciser que les informations concernant l'identité de l'ayant droit économique ne doivent être communiquées que si le participant en a lui-même connaissance. Il peut en effet se produire qu'un participant ne dispose pas des informations requises, par exemple lorsque l'instruction émane d'un négociant en valeurs mobilières étranger, qui n'est lui-même pas requis d'identifier l'ayant droit économique du compte pertinent de la même façon qu'en Suisse.

### 2.2 Annonce des transactions sur dérivés dont l'un des principaux sous-jacents est une valeur mobilière admise sur une plate-forme de négociation en Suisse

Le projet de circulaire (cm. 15) oblige les participants à déclarer certaines transactions sur dérivés "*dont la pondération en valeur dépend à plus de 25% d'au moins d'une valeur mobilière admise sur une plate-forme de négociation en Suisse*".

La pratique a développé un standard uniforme en matière d'OPA<sup>11</sup>, de publicité des participations<sup>12</sup> et d'annonce des transactions du management<sup>13</sup> pour déterminer les circonstances dans lesquelles la pondération d'un sous-jacent dans un dérivé est telle que le négoce du dérivé doit être assimilé à un négoce du sous-jacent. Selon cette pratique, une telle analyse "en transparence" doit intervenir lorsque le sous-jacent pertinent représente *plus du tiers* de la valeur de l'instrument. Par conséquent et par mesure de cohérence, **nous proposons que la limite de 25% prévue dans le projet de circulaire soit portée à 33<sup>1/3</sup>%.**

---

<sup>9</sup> Art. 10 al. 1 OIMF-FINMA.

<sup>10</sup> Art. 40 OOPA.

<sup>11</sup> Décision de la COPA 572/03 du 3 octobre 2014, consid. 8.5.

<sup>12</sup> SAMUEL STADELMANN / NOËL BIERI, Die Offenlegung von Finanzinstrumenten nach Art. 20 Börsengesetz, GesKR 2010, p. 310ss.

<sup>13</sup> Commentaire du SIX Swiss Exchange relatif à l'art. 56 du Règlement de cotation et à la Directive relative à la publicité des transactions du management, ch. 95, p. 23.

Nous nous tenons à votre disposition pour répondre à vos éventuelles questions.

Nous vous prions de croire, Mesdames et Messieurs, cher Monsieur, à l'assurance de nos sentiments distingués.



Jacques Iffland



Hans-Jakob Diem

## Raiffeisen Schweiz

Raiffeisenplatz 4  
Postfach  
9001 St.Gallen  
Telefon 071 225 49 98  
www.raiffeisen.ch  
finma-office@raiffeisen.ch

### Per Email

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Herr Matthias Obrecht  
Laupenstrasse 27  
3003 Bern

Für Sie zuständig:  
Gabriela Glaus, RA – 071 225 49 98

St.Gallen, 09.11.2016

## Stellungnahme zum Entwurf des FINMA-Rundschreibens 2018/xx „Meldepflicht Effektengeschäfte“

Sehr geehrter Herr Obrecht

Wir beziehen uns auf die Eröffnung der Anhörung zum Entwurf des FINMA-Rundschreibens 2018/xx „Meldepflicht Effektengeschäfte“ vom 28. September 2016. Die rein formellen Anpassungen im FINMA-Rundschreiben „Effektenjournal“ unterstützen wir. Das FINMA-RS „Organisierte Handelssysteme“ betrifft Raiffeisen Schweiz nicht, da wir kein organisiertes Handelssystem für Effekten im Sinne des Rundschreibens betreiben.

### Einleitende Bemerkungen

Die Ausweitung des Meldeinhalts auf den wirtschaftlich Berechtigten (WB) wie auch die Erweiterung des sachlichen Anwendungsbereiches der Meldepflicht von Effekten auf Geschäfte in Derivaten wurden im Vorfeld von Bankenvertretern und der SBVg kritisiert und deren Erforderlichkeit in Frage gestellt. Hauptkritikpunkt lag im Nutzen dieser Vorschrift, da der Mehrwert für die Abklärungen in Verdachtsfällen von Marktmissbrauch und Insiderhandel nicht nachvollzogen werden kann. Diese Haltung vertreten wir nach wie vor. Nachdem die Bemühungen, diese Erweiterungen der Meldepflicht abzumildern, fruchtlos geblieben sind, fordern wir zumindest eine bankenfreundliche Auslegung des FINMA-Rundschreibens, um den immensen Aufwand (technische Umsetzung, Prozessanpassungen etc.), den diese Änderungen nach sich ziehen, so auf das Notwendige zu beschränken.

Raiffeisen Schweiz ist nicht von der Ausweitung des sachlichen Anwendungsbereiches auf Derivate im Sinne des Art. 37 Abs. 2 FinfraV betroffen. Wir beschränken unsere Ausführungen deshalb auf zwei zentrale Punkte zum Thema Erweiterung der Meldepflicht des WB im Sinne von Art. 37 Abs. 1 d) FinfraV.

### Einzelne Bemerkungen

#### **Zu Rz 13**

An dieser Stelle wird ausgeführt, dass jeder einzelne Abschluss in der Transaktionskette meldepflichtig ist. Unklar bleibt – auch im Erläuterungsbericht konnten wir hierzu keine Details finden – wer genau welche Meldung in der Kette zu erstatten hat. Ausführlichere Beschreibungen im Rundschreiben oder Erläuterungsbericht sind deshalb erforderlich. Wir befürworten die Lösung, dass der WB nur dann zu melden ist, wenn die „dazwischengeschaltete“ Partei die Information vom Intermediär erhalten hat. Ansonsten hat nur derjenige Intermediär den WB zu melden, der ihn kennt.

#### **Zu Rz 14**

Neu sind Sammelaufträge sowohl bei der börslichen Ausführung (Nostro) als auch bei der definitiven Zuteilung an den Kunden (Agent) meldepflichtig. Die FINMA begründet dies mit der effektiven Handelsüberwachung. Im Sinne der Verhältnismässigkeit muss das mildere Mittel vorrangig berücksichtigt werden. Es ist sachgerecht, die Informationen zu den WB in Verdachtsfällen einzeln zu erheben. Wir befürworten vorliegend eine einzelfallbezogene Lösung. In der Konsequenz bedeutet dies, dass nicht alle Transaktionen bei Sammelaufträgen – wie im Rundschreiben vorgesehen – meldepflichtig sind, sondern die Meldung nur auf Anfrage der zuständigen Stelle zu erfolgen hat.

***Zu Rz 31 bis 35 sowie Punkt 2.8 des Erläuterungsberichtes zum FINMA-Rundschreiben***

Die Definition des WB richtet sich im FINMA-Rundschreiben nach Art. 10 FinfraV-FINMA, der die Offenlegungspflichten bei Beteiligungen konkretisiert (WB = derjenige, der das wirtschaftliche Risiko trägt). Dies ist u.E. der falsche Ansatz, da bei den Meldepflichten der Endkunde im Fokus ist und nicht auf Beteiligungskonstellationen abgestellt wird. Daher sollte der Gleichklang mit dem Geldwäschereiabweggesetz (GwG) gesucht werden (wirtschaftliche Berechtigung an den Vermögenswerten). Dies erleichtert den betroffenen Parteien die Umsetzung, da die Gw-Vorschriften in den Banksystemen abgebildet sind. Die unterschiedlichen regulatorischen Vorschriften sollen in Einklang stehen.

Wir regen an, die Begriffsdefinition, wie im FINMA-Rundschreiben vorgesehen, gegenüber dem GwG einzugrenzen, so dass operativ tätige juristische Personen und kollektive Kapitalanlagen als WB ausgewiesen werden können.

Wichtig ist aus unserer Sicht zudem, dass der WB bei juristischen Personen und kollektiven Kapitalanlagen als standardisierte Referenz zur Identifizierung nicht nur die LEI (Legal Entity Identifier) angeben, sondern wie bei der natürlichen Person eine interne Kennziffer der Bank mitgeteilt werden kann. Es ist unzumutbar, von jeder juristischen Person zu verlangen, eine LEI zu beantragen. Es müsste z.B. jeder Kleinbetrieb eine eigene LEI beantragen, was zu unverhältnismässigem Aufwand und damit verbundenen Kosten für den Kunden führen würde. Auch der administrative Aufwand für die Bank, welcher entsteht, wenn alle Kunden hierüber zu informieren sind, ist nicht gerechtfertigt, da eine anderweitige Kennziffer ebenso gut zur Identifizierung und Zuordnung führen kann.

Wir bedanken uns für die Gelegenheit zur Stellungnahme.

Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

**Raiffeisen Schweiz**

  
Dr. Christian Bentz  
Stv. Leiter Compliance & Tax

  
Gabriela Glaus  
FINMA Office

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 überschüssende 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 ~~blo~~ 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 auferlegt, 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 Effektedepotkonten 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 Effekthändlers 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 Effekthändler 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 Effekthändler 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.

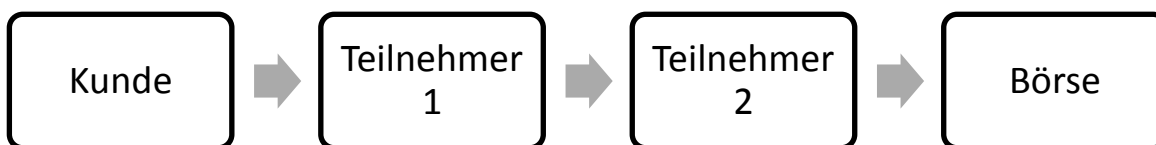
Zudem ist die extraterritoriale Wirkung der Anforderung in Bezug auf ausländische Zweigniederlassungen zu beachten. Die Verpflichtung gegenüber ausländischen Zweigniederlassungen müsste diesen vom Mutterhaus überbunden werden, die Herausgabe der von nicht-öffentlichen, geheimen Daten wie jene des wirtschaftlich 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").

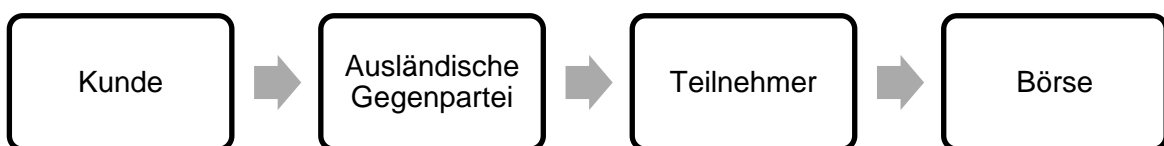
## *Melderechtliche Behandlung:*

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><b>Graumarkttransaktionen (z.B. Aktien, Warrants, Anleihen)</b></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. <b>Während diesem Zeitraum getätigte Abschlüsse müssen am ersten Handelstag nicht nachgemeldet werden.</b></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><b>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</b></p>	<p>Ja</p>	<p>In diesem Fall tätigt der Teilnehmer bzw. Effektenhändler zwei Abschlüsse (Kauf und Verkauf), weshalb er <b>grundsätzlich</b> zwei Meldungen zu erstatten hat. <b>Tätigt der Teilnehmer zwei spiegelbildliche, ansonsten aber identische Abschlüsse, ist eine Meldung des Teilnehmers ausreichend.</b></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 Valorenummer, 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:

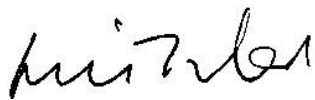
Der auf der Kundenabrechnung aufgeführte Handelsplatz bzw. die Handelsplattform oder das OHS ist im Journal zu erfassen. Sofern weitergehende Angaben verfügbar sind, sind diese ebenfalls im Journal zu erfassen. ~~Erfolgt der Abschluss ausserhalb eines Handelsplatzes oder eines OHS, ist auch diese Information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

Rz. 44 und 45:

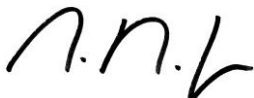
Wir bitten Sie sicherzustellen, dass das Inkrafttreten dieses Rundschreibens zeitgleich mit den Umsetzungsfristen erfolgt, die in RS 2018/xx „Meldepflicht Effektengeschäften“ erwähnt sind. Andernfalls würden die in diesen Übergangsbestimmungen festgelegten Fristen nicht eingehalten werden können.

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 **extraterritoriale 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

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Matthias Obrecht  
Laupenstrasse 27  
CH-3003 Bern  
matthias.obrecht@finma.ch

Bern, 8. November 2016 sgv-Sc

### **Stellungnahme**

#### **FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme», 2008/11 «Meldepflicht Effek- tengeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal»**

Sehr geehrte Damen und Herren

Der Schweizerische Gewerbeverband sgv, die Nummer 1 der Schweizer KMU-Wirtschaft, vertritt 250 Verbände und gegen 300 000 Unternehmen. Im Interesse der Schweizer KMU setzt sich der grösste Dachverband der Schweizer Wirtschaft für optimale wirtschaftliche und politische Rahmenbedingungen sowie für ein unternehmensfreundliches Umfeld ein.

Im Folgenden beschränkt sich der sgv auf allgemeine Bemerkungen zu den drei Rundschreiben. Für konkrete Änderungsanträge der Randziffern verweist der sgv auf die Eingabe des VSKB. Der sgv schliesst sich den Vorschlägen des VSKB gesamthaft an.

#### **FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme»**

Trotz allen Präzisierungen ist es zentral, dass der gesetzlich vorgegebene Rahmen für organisierte Handelssysteme respektiert wird, die Verhältnismässigkeit gewahrt bleibt und nicht ungebührlich in die Wirtschaftsfreiheit der betroffenen Unternehmen eingegriffen wird. Insbesondere ist darauf hinzuweisen, dass das grundsätzlich berechnete Bestreben der Orientierung an relevanten EU-Rechtsakten (MiFID II, MiFIR) nicht dazu führen darf, dass bewährte schweizerische Regulierungsgrundsätze über Bord geworfen werden oder der gesetzlich vorgegebene Rahmen, der sich in mancherlei Hinsicht bewusst und zu Recht von den nicht immer zielführenden EU-Regelungen unterscheidet, durch die Rundschreiben übersteuert wird. An diversen Stellen scheinen diese Grundsätze nicht angemessen umgesetzt.

Ein Kernelement des FINMA-Rundschreibens 2018/xx «Organisierte Handelssysteme (OHS)» betrifft die Definition des bilateralen OHS. FinfraG und FinfraV verzichten bei der Definition bekanntlich auf quantitative Schwellenwerte. Das Rundschreiben strebt die Abgrenzung nun über eine Begriffsdefinition des «organisierten Handelssystems» an. Der Begriff wird so definiert, dass i) der Handel nach einem für die Teilnehmer einheitlichen und verpflichtenden Regelwerk erfolgt, ii) der Vertragsabschluss innerhalb des Geltungsbereichs des Regelwerks erfolgt und iii) die Initiative zum Handel von den Teilnehmern ausgeht bzw. ausgehen kann.

Diese Begriffsdefinition ist nicht zielführend, denn sie erlaubt keine klare Abgrenzung der massgeblichen Sachverhalte. Eine zweifelsfreie Beantwortung der Frage «bilaterales OHS – ja/nein» ist auf dieser Grundlage nicht möglich, wobei insbes. unklar bleibt, welche «Systeme» nicht als bilaterale OHS einzustufen sind. Aus Gründen der Rechtssicherheit und der Praktikabilität soll die FINMA im Rundschreiben die von den OHS ausgenommenen «Systeme» klar definieren und erläutern.

Weiter werden im Rundschreiben die Begriffe «Teilnehmer» und «Kunden» alternierend und wenig trennscharf verwendet. Es wird nicht klar, ob damit unterschiedliche Personengruppen gemeint sind – womit unterschiedliche Rechtsfolgen verbunden wären – oder ob die Wortwahl zufällig gewählt wurde. Die Unterscheidung ist folgenreich und daher wichtig: So impliziert der Begriff «Kunde», dass es sich hierbei um einen (Depot-) Bankkunden der Bank handelt (bspw. eine natürliche Person oder ein institutioneller Kunde) und dass vor allem bei Effektengeschäften regelmässig die Grundsätze der bestmöglichen Ausführung zur Anwendung gelangen. Der Begriff «Teilnehmer» hingegen impliziert, dass der Vertragspartner eine Gegenpartei (bspw. ein Finanzdienstleister oder ein institutioneller Investor) ist, dem Zugang zu einem organisierten Handelssystem zwecks Handel im Auftrag und auf Rechnung von dessen Kunden erteilt wurde. Die Unterscheidung ist insofern relevant, als 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 FINMA sollte die entsprechenden Begriffe im Rundschreiben klar und trennscharf definieren.

Bei der Legaldefinition von Effekten ist auf Art. 2 lit. b FinfraG abzustützen. Demzufolge beinhalten Effekten unter anderem auch Derivate. Gemäss Art. 42 FinfraG dürfen gewisse OHS Finanzinstrumente handeln, sofern diese keine Effekten sind, worunter beispielsweise Devisenkassageschäfte fallen. Vor diesem Hintergrund bleibt unklar, ob Devisenderivate ebenfalls als Finanzinstrumente oder aber als Effekten gelten. Derivate auf Devisen müssten als Finanzinstrumente und nicht als Effekten im Sinn von Art. 2 lit. b FinfraG eingestuft werden. Wir fordern daher eine entsprechende Klarstellung im Rundschreiben.

Schliesslich ist zu bedenken, dass ausländische OHS von der FINMA anerkannt werden müssen. Diese Anerkennung könnte den ausländischen OHS einen gewissen Wettbewerbsvorteil geben, da sie damit über ein qualitatives Gütesiegel verfügen. Der Gesetzgeber hat es verpasst, den Schweizerischen OHS ein ähnliches «Gütesiegel» auszustellen. Dies sollte bei einer nächsten Revision des FinfraG bzw. der FinfraV nachgeholt werden. Zwischenzeitlich ist es hilfreich, wenn die FINMA zumindest ein öffentliches Register über die schweizerischen OHS und deren Betreiber führt. Zu überlegen wäre, ob in dem Register auch die revidierende externe Revisionsstelle genannt werden sollte und um welche Art von OHS es sich handelt (bilateral / multilateral sowie diskretionär / nicht-diskretionär).

### **FINMA-Rundschreiben 08/11 «Meldepflicht Effektengeschäfte»**

In den Stellungnahmen zur Finanzmarktinfrastukturverordnung (FinfraV) resp. der Finanzmarktinfrastukturverordnung-FINMA (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 der Kunden» angefügt werden müssen.

Abgesehen davon, dass weiterhin eine gesetzliche Grundlage für die Meldepflicht für Finanzinstrumente, bei welchen es sich nicht um Effekten handelt, fehlt, zeigen verschiedene Detailbestimmungen im vorliegenden Entwurf des Rundschreibens «Meldepflicht Effektengeschäfte», dass die kritisierten Punkte zu kaum lösbaren Problemen in der Umsetzung führen.



**FINMA-Rundschreiben 2008/4 «Effektenjournal»**

Zum FINMA-Rundschreiben 2008/4 «Effektenjournal» haben wir keine Bemerkungen.

Freundliche Grüsse

**Schweizerischer Gewerbeverband sgV**



Hans-Ulrich Bigler  
Direktor, Nationalrat



Henrique Schneider  
stellvertretender Direktor

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Herr Matthias Obrecht  
Laupenstrasse 27  
3003 Bern

matthias.obrecht@finma.ch

Zürich, 9. November 2016

### **Anhörung zu FINMA-Rundschreiben im Bereich Effektenhandel**

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf Ihre Information zur Anhörung vom 28. November 2016 betreffend neues Rundschreiben 2018/xx „Organisierte Handelssysteme“, Totalrevision Rundschreiben 2008/11 „Meldepflicht Effektingeschäfte“ sowie Teilrevision Rundschreiben 2008/4 „Effektenjournal“. Sie haben interessierte Kreise eingeladen zu den Entwürfen der erwähnten Rundschreiben um Einreichung bis zum 9. November 2016 Stellung zu nehmen.

Der Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte folgt gerne Ihrer Einladung und legt Ihnen als Beilage die mit Mitwirkung seiner Mitglieder erarbeiteten Kommentare und Vorschläge zu den erwähnten Entwürfen bei. Unsere Bemerkungen beschränken sich dabei im Wesentlichen auf Regelungen, welche Strukturierte Produkte betreffen.

Erlauben Sie uns einleitend einige generelle Ausführungen zu den wichtigsten Anliegen der von uns vertretenen Branche:

Der Bundesrat hat in der Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) und in der Börsenverordnung (BEHV) die Aufzeichnungs- und Meldepflicht ohne gesetzliche Grundlage auch auf Derivate ausgedehnt, die aus Effekten abgeleitet werden, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind. Im Rundschreiben „Meldepflicht Effektingeschäfte“ wird der Begriff Derivat definiert. Die Definition soll auch für das Rundschreiben „Effektenjournal Anwendung finden. Die Definition ist unklar und bezieht sich einzig auf „Wertpapiere“, was in keiner Weise mit der Definition von Derivaten im Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) beziehungsweise in der FinfraV übereinstimmt. Diese bezieht sich explizit nur auf Derivatkontrakte, was definitionsgemäss verbrieftete Derivate, also zum Beispiel strukturierte Produkten ausschliesst. Die Rundschreiben sollten sich an die gesetzlichen Begriffsdefinitionen halten und gewährleisten, dass die Begriffe in der gesamten Finanzmarktregulierung einheitlich verwendet werden. Entsprechend regen wir an, in den Definitionen auf die gesetzlichen Vorgaben zu verweisen, ohne neue, unklare eigene Begriffsdefinitionen zu kreieren, die zu Unsicherheiten führen und Finanzdienstleister unnötigen Aufwand beim Entscheid darüber verursachen, welche Finanzprodukte welchen regulatorischen Regeln unterworfen sind. Das gilt auch für den Begriff der Effekte.

Entgegen der klaren Opposition aus der Industrie hat der Bundesrat in der FinfraV und der BEHV die Aufzeichnungs- und Meldepflicht auch auf Angaben zum wirtschaftlichen Berechtigten ausgedehnt. In den Rundschreiben ist klarzustellen, dass sich dieser Begriff im Einklang mit den entsprechenden Regeln im europäischen Recht ausschliesslich auf Informationen zur Gegenpartei des meldepflichtigen Teilnehmers bezieht, wobei die Abklärungen zum wirtschaftlichen Berechtigten der Gegenpartei des meldepflichtigen Teilnehmers nicht weiter zu gehen haben, als dies gemäss Geldwäschereibestimmungen am Ort des Teilnehmers verlangt ist (vgl. ESMA in den Guidelines Transaction reporting, order record keeping and clock synchronisation under MiFID II, Ziffer 5.8, Seite 33). Insbesondere soll ein Teilnehmer nicht verpflichtet sein, den Endkunden in einer Transaktionskette zu identifizieren oder von seiner unmittelbaren Gegenpartei Informationen über deren Auftraggeber oder Gegenpartei zu verlangen.

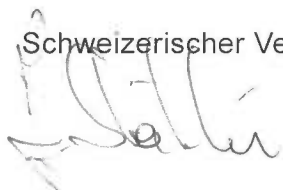
Da für den einzelnen Teilnehmer sowohl in Bezug auf ausländische Effekten wie auch und vor allem in Bezug auf Derivate nicht in jedem Fall leicht zu bestimmen ist, ob ein bestimmtes Finanzinstrument der Meldepflicht unterworfen ist, sollte Teilnehmern gestatten werden, auch Abschlüsse zu melden, bei welchen die genauere Abklärungen ergeben, dass diese an sich nicht der Meldepflicht unterliegen.

Betreffend Rundschreiben „Organisierte Handelssysteme“ regen wir an, eine klare Einschränkung des örtlichen Geltungsbereichs auf Einrichtungen in der Schweiz aufzunehmen. Weiter sollte noch klarer geregelt werden, dass Primärmarkttransaktionen nicht in den Anwendungsbereich fallen, dies muss einerseits für Emissionsplattformen z.B. für strukturierte Produkte gelten, wobei nicht einzusehen ist, weshalb das Anbieten von Rückkaufpreisen auf solchen Plattformen nicht gestattet sein soll. Weiter sollten Systeme und Plattformen für OTC Derivate, also bilaterale Derivatkontrakte, die definitionsmässig nicht im Sekundärmarkt gehandelt werden, nicht als Organisierte Handelssysteme qualifizieren, sofern auf dem System nicht plattformpflichtige OTC Derivate gemäss Regeln zum Handel mit Derivaten gehandelt werden. Schliesslich fehlt für ein Verbot des Handelns gegen das eigene Buch für Betreiber eines Organisierten Handelssystems eine gesetzliche Grundlage, weshalb diese Auflage zu streichen ist.

Gerne stehen Ihnen die Unterzeichnenden sowie die anderen Mitglieder des Vorstandes und der Geschäftsleitung unseres Verbandes für Fragen oder zur Diskussion einzelner Aspekte der Stellungnahme zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte



Jürg Stähelin  
Geschäftsführer



Enrico Friz  
Leiter Legal & Regulations

Beilage:  
- erwähnt

**Entwurf Rundschreiben 2018/xx Meldepflicht Effektingeschäfte /  
Entwurf Rundschreiben Journalführungspflichten /  
Entwurf Rundschreiben Organisierte Handelssysteme**

**1. Entwurf Rundschreiben 2018/xx Meldepflicht Effektingeschäfte**

Randziffer	Wortlaut Entwurf	Kommentar	Vorschlag
2	Effektenhändler, die nicht Teilnehmer an einem Handelsplatz sind, werden gestützt auf Art. 15 Abs. 2 des Börsengesetzes (BEHG; SR 954.1) verpflichtet, die für die Transparenz des Effektenhandels erforderlichen Meldungen zu erstatten.	Absatz sollte unmissverständlich klar stellen, dass lediglich die dem BEHG unterstellten, also in der Schweiz bewilligungspflichtigen Effektenhändler der Meldepflicht unterstehen.	Effektenhändler, die in der Schweiz eine <b>bewilligungspflichtige Tätigkeit ausüben ohne nicht</b> Teilnehmer an einem Handelsplatz zu sein <b>sind</b> , werden gestützt auf Art. 15 Abs. 2 des Börsengesetzes (BEHG; SR 954.1) verpflichtet, die für die Transparenz des Effektenhandels erforderlichen Meldungen zu erstatten.
3	Die meldepflichtigen Abschlüsse sollen durch die Handelsüberwachungsstelle im Rahmen ihrer Überwachungsstätigkeit nachvollzogen werden können (s. Art. 31 FinfraG), damit der Handelsplatz bei Verdacht auf Gesetzesverletzungen die FINMA benachrichtigen kann.	Zweck der Meldepflicht ist die Verhinderung von Marktmissbrauch. Dies sollte in der Randziffer klarer zu Ausdruck kommen.  Weiter sollte in Ziffer I oder allenfalls im Erläuterungsbericht klarer zum Ausdruck gebracht werden, ob das Rundschreiben das Trade Reporting und das Transaction Reporting regelt oder nur letzteres. Dies ist insbesondere im Hinblick auf den Adressat sowie auf den Zeitpunkt der Meldung unmissverständlich zu regeln und könnte auch in den RZ 12 bis 22	Die meldepflichtigen Abschlüsse sollen durch die Handelsüberwachungsstelle im Rahmen ihrer Überwachungsstätigkeit nachvollzogen werden können (s. Art. 31 FinfraG), damit der Handelsplatz bei Verdacht auf <b>Marktmissbrauch Gesetzesverletzungen</b> die FINMA benachrichtigen kann.

Randziffer	Wortlaut Entwurf	Kommentar	Vorschlag
6	<p><b>Abschlüsse:</b> Vertragsabschlüsse von Teilnehmern in Effekten, 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.</p>	<p>Die Definition sollte neben Vertragsabschlüssen in Effekten im Sinne von Käufen und Verkäufen auch Auftragsweiterleitungen erfassen, was etwas klarer zum Ausdruck gebracht werden sollte.</p>	<p><b>Abschlüsse:</b> Vertragsabschlüsse, von Teilnehmern in Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind. <b>Der Begriff umfasst sowohl Auftragsweiterleitungen als auch – auftragsweiterleitungen, die zu einer Auftragsausführung gelangen.</b> Gleiches gilt für Vertragsabschlüsse von Teilnehmern in Derivaten, sofern diese als Basiswert mindestens eine an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassene Effekte haben.</p>
7	<p><b>Effekten:</b> Vgl. die Definition in Art. 2 Bst. b FinfraG i. V.m. Art. 2 Abs. 1 Finfrav. Der Effektenbegriff umfasst auch vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Derivate, wie z.B. <i>Exchange Traded Derivatives</i> (ETDs), an einem Schweizer Handelsplatz zugelassene Warrants und strukturierte Produkte, ETPs (Überbegriff für besicherte <i>Exchange Traded Commodities</i> ETCs oder <i>Exchange Traded Notes</i> ETNs).</p>	<p>Wie in unserem Schreiben dargelegt, erachten wir die vorgeschlagenen Definitionen von Effekten und Derivaten als ungenau. Allenfalls könnte die Definition einheitlich auf an einem Handelsplatz zugelassene Effekten eingeschränkt werden (wie es bereits für Warrants, strukturierte Produkte und ETPs gemacht wird). Dies würde erlauben, an anderen Stellen im Rundschreiben lediglich den Begriff Effekten zu verwenden und auf den Zusatz „die an einem Schweizer Handelsplatz zugelassene“ zu verzichten (z.B. in RZ 6 oder RZ 15). Zentral ist allerdings, dass die Definition in sämtlichen Finanzmarktregulierungen einheitlich verwendet werden.</p>	<p><b>Effekten:</b> <del>Vgl. die Definition in</del> <b>Effekten</b> gemäss Art. 2 Bst. b FinfraG i. V.m. Art. 2 Abs. 1 Finfrav, <del>die an einem Schweizer Handelsplatz zum Handel zugelassen sind.</del> Der Effektenbegriff umfasst auch vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Derivate, wie z.B. <i>Exchange Traded Derivatives</i> (ETDs), <del>an einem Schweizer Handelsplatz zugelassene</del> <b>Warrants</b> und strukturierte Produkte, <del>einschliesslich</del> <b>ETPs</b> (Überbegriff für besicherte <i>Exchange Traded Commodities</i> ETCs oder <i>Exchange Traded Notes</i> ETNs).</p>

Ranzdiffer	Wortlaut Entwurf	Kommentar	Vorschlag
8	<p><b>Derivate i.S.v. Art. 37 Abs. 2 Finfrav und Art. 31 Abs. 2 BEHV:</b>  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).</p>	<p>Gemäss unserem Verständnis wollte der Verordnungsgeber – ohne dafür eine gesetzliche Grundlage zu haben – sämtliche Derivate, deren Wert von zumindest einer an einem schweizerischen Handelsplatz zugelassenen Effekte abhängig ist, der Meldepflicht unterstellen, unabhängig davon, ob es sich dabei um vereinheitlichte oder zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere handelt. Gemäss Erläuterungsbericht zur Finfrav sollen auch die nicht an einem Schweizer Handelsplatz zum Handel zugelassenen (und deshalb ohnehin der Meldepflicht unterstellte) strukturierte Produkte der Meldepflicht unterstellt werden, sofern deren Wert von einer an einem schweizerischen Handelsplatz zugelassenen Effekte abhängig ist. Für diese Ausweitung besteht unseres Erachtens keine gesetzliche Grundlage, weshalb wir anregen, für die Definition von Derivaten auf die entsprechenden Definitionen in Gesetz und Verordnung zu verweisen, die explizit nur Finanzkontrakte erfasst, also nicht als Effekten begebene strukturierte Produkte und Warrants.</p>	<p><b>Derivate i.S.v. Art. 37 Abs. 2 Finfrav und Art. 31 Abs. 2 BEHV:</b>  Derivate gemäss <del>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), die keine Effekten gemäss RZ 7 sind und deren Wert zu mehr als 25 % vom Preis einer oder mehrerer Effekten gemäss RZ 7 abhängt.</del></p>
9	<p><b>Zum Handel zugelassene Effekten</b>  Umfasst sämtliche an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassenen inländischen und ausländischen Effekten. Zum Handel zugelassen bedeutet, dass die Effekten unter den Reglementen eines</p>	<p>Der Meldepflicht zu unterwerfen sind ausländische Effekten, die im Ausland kotiert sind und an einem schweizerischen Handelsplatz lediglich zum Handel zugelassen sind, lediglich dann, wenn in der Schweiz ein erhebliches Volumen umgesetzt wird.</p>	<p><b>Zum Handel zugelassene Effekten</b>  Umfasst sämtliche <del>an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassenen</del> inländischen <del>und ausländischen</del> Effekten. <del>Zum Handel zugelassen bedeutet, dass die Effekten unter den Reglementen eines schweizerischen Handelsplatzes gehandelt werden. Ausländische Effekten sind nur erfasst, sofern, über einen</del></p>

Randziffer	Wortlaut Entwurf	Kommentar	Vorschlag
	schweizerischen Handelsplatzes gehandelt werden.		Zeitraum von 6 Monaten berechnet, unter dem Reglement eines schweizerischen Handelsplatzes mindestens 20% des weltweit an Handelsplätzen gehandelten Volumens in der ausländischen Effekten gehandelt wird. Die schweizerischen Handelsplätze veröffentlichen eine Liste ausländischer Effekten, welche die Schwelle von 20% am fraglichen Handelsplatz erreichen oder überschreiten.
10	<b>Ausländische Effekten:</b> Effekte, die von einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland emittiert wird oder in der Schweiz nicht primärkотиert ist.	Aus unserer Sicht macht es keinen Sinn, Abschlüsse in ausländischen Effekten, die an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen, aber an keiner Schweizer Börse kotiert sind, melden zu müssen, sofern diese Abschlüsse im Ausland getätigt werden. Das Gleiche muss für Abschlüsse in Derivaten auf solche Effekten. Dies könnte durch eine entsprechende Einschränkung in der Definition von ausländischen Effekten erfolgen.	<b>Ausländische Effekten:</b> Effekte, die von einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland emittiert wird oder in der Schweiz nicht primärkотиert ist. Keine ausländischen Effekten sind Instrumente, die weder in der Schweiz primär- noch sekundärkотиert sind und die nicht von einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz ausgegeben wurden.
11	<b>Auftragsweitergaben:</b> Der Teilnehmer schaltet zur Ausführung des Auftrags bzw. der Transaktion einen weiteren Teilnehmer ein. Hierbei kommt es zu einer Auftrags- bzw. Transaktionskette zwischen den involvierten Teilnehmern, wobei jede Transaktion der Meldepflicht unterliegt (s. Rz 13).	Gemäss Erläuterungsbericht soll die neu aufgenommene Definition „Auftragsweitergabe“ der Abgrenzung zum nicht meldepflichtigen Order-Routing dienen. Die Definition lässt eine solche Abgrenzung nicht erkennen. Wir gehen, auch in Analogie zu den Regelungen in der EU davon aus, dass mit Order-Routing ein spezieller Fall der Auftragsweiterleitung gemeint ist, bei welchem der letzte Teilnehmer in der Auftrags- bzw. Transaktionskette über sämtliche zu meldenden Informationen (einschliesslich Referenz des wirtschaftlich Berechtigten des	<b>Auftragsweitergaben:</b> Der Teilnehmer schaltet zur Ausführung des Auftrags bzw. der Transaktion einen weiteren Teilnehmer ein. Hierbei kommt es zu einer Auftrags- bzw. Transaktionskette zwischen den involvierten Teilnehmern, wobei jede Transaktion der Meldepflicht unterliegt (s. Rz 13). Nicht der Meldepflicht unterliegt das Order-Routing, bei welchem der letzte Teilnehmer in der Auftrags- bzw. Transaktionskette von den vorangehenden Teilnehmern sämtliche zu meldende Informationen zur Verfügung stellt, insbesondere die Referenz zum wirtschaftlich Berechtigten des Erstauftrags- bzw. der Ersttransaktion, und bei Abschluss eine entsprechende Meldung macht.

Ranzdiffer	Wortlaut Entwurf	Kommentar	Vorschlag
Neue RZ		<p>ersten Auftrags bzw. Transaktion in der Kette) verfügt und bei Auftragsabschluss eine entsprechende Meldung macht. Dies sollte entweder durch Einfügen einer entsprechenden Definition von Order-Routing oder durch Klarstellung in der Definition von Auftragsweitergabe eingefügt werden.</p>	
15	<p>Die Meldepflicht erstreckt sich auf sämtliche Abschlüsse eines Teilnehmers in Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind; Ferner auf Abschlüsse in (nicht bereits selbst als Effekten qualifizierende) Derivaten, deren 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).</p>	<p>Wie bereits in unserer Bemerkung zu RZ 6 erwähnt, sollte der im RZ verwendete Begriff der Auftragsausführung (bzw. Ausföhrung) definiert werden. Im Übrigen regen wir an, die Definitionen von Auftragsweitergabe und Auftragsausföhrung unmittelbar jener von Abschlüsse folgen zu lassen.</p> <p>Aufgrund der konkreteren Definition von Effekten in RZ 7 und von Derivaten in RZ 8 können die Hinweise auf die Handelszulassung sowie die Klammerbemerkung gestrichen werden.</p> <p>Weiter regen wir an, Teilnehmern ausdrücklich zu erlauben, auch Abschlüsse zu melden, bei welchen die genauere Abklärungen ergeben würden, dass diese an sich nicht der Meldepflicht unterliegen.</p>	<p><b>Auftragsausföhrungen</b> Kauf oder Verkauf von Effekten oder Derivaten bzw. Abschlüsse von Derivatkontrakten.</p> <p>Die Meldepflicht erstreckt sich auf sämtliche Abschlüsse eines Teilnehmers in Effekten, <del>die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind</del>. Ferner auf Abschlüsse in (nicht bereits selbst als Effekten qualifizierende) Derivaten, deren 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).</p> <p><b>Teilnehmer sind berechtigt auch Abschlüsse zu melden, welche nach den Bestimmungen des vorliegenden Rundschreibens nicht einer Meldepflicht unterliegen.</b></p>



Ranzdiffer	Wortlaut Entwurf	Kommentar	Vorschlag
16	<p>Der vorerwähnte Schwellenwert bezieht sich bei passiven (statischen und nicht statischen) Derivaten auf den Zeitpunkt der Emission 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.</p>	<p>Wir verstehen den Absatz so, dass bei passiven Derivaten eine Änderung in der Gewichtung während der Laufzeit des Derivates aufgrund von Marktentwicklungen oder aufgrund technischer, im Voraus definierter Regeln folgender Anpassungen der Zusammensetzung der Basiswerte nie dazu führt, dass ein ursprünglich nicht der Meldepflicht unterliegendes Derivat nachträglich der Meldepflicht unterliegt. Auf der anderen Seite fällt ein ursprünglich der Meldepflicht unterliegendes Derivat, deren Wert während der Laufzeit aufgrund irgend einer Anpassung zu 0% vom Preis einer Effekte abhängig ist, ab diesem Zeitpunkt aus dem Anwendungsbereich der Bestimmung. Bezüglich Streichung der Worte „passiven (statischen und nicht statischen) Derivaten“ vgl. Bemerkung zu RZ 17 unten.</p>	<p>Der <del>vor</del>erwähnte Schwellenwert von 25% gemäss RZ 8 bezieht sich bei <del>passiven (statischen und nicht statischen) Derivaten</del>, mit Ausnahme der in RZ 17 erwähnten Fälle, auf den Zeitpunkt der Emission bzw. des Vertragsabschlusses bei bilateralen Derivatkontrakten und gilt auch bei einer Unterschreitung des Schwellenwertes während der Laufzeit des Derivates. <del>Beis-</del>zu einer Reduktion auf 0 % unterliegt das Derivat ab dem <del>entsprechenden Zeitpunkt nicht mehr der Meldepflicht</del>. Spätere Anpassungen, aufgrund derer die Grenze überschritten wird, führen nicht zu einer Meldepflicht, solange diese Anpassungen im Voraus definierten Regeln folgen.</p>
17	<p>Bei aktiv verwalteten Derivaten (d.h. mit einem diskretionären Verwaltungsspielraum) bezieht sich die Grenze auf den Zeitpunkt, zu dem Anlageentscheide umgesetzt werden.</p>	<p>Die Umsetzung dieser Bestimmung ist bei bilateralen Derivatkontrakten möglich, führt allerdings bei strukturierten Produkten zu unverhältnismässigem organisatorischen Aufwand, da die Information darüber, ob ein aktiv verwaltetes strukturiertes Produkt den Schwellenwert über- oder unterschreitet, dem Teilnehmer nicht ohne Weiteres zugänglich ist (z.B. wenn er ein strukturiertes Produkt nicht vom Emittenten selber kauft). Wir schlagen vor, die Bestimmung lediglich auf bilaterale Derivatkontrakte anzuwenden und als Effekten ausgestaltete Derivate ausnehmen.</p>	<p>Bei <del>bilateralen Derivatkontrakten</del>, die aktiv verwalteten <del>Derivaten</del> werden (d.h. mit einem diskretionären Verwaltungsspielraum) bezieht sich die Grenze auf den Zeitpunkt, zu dem Anlageentscheide umgesetzt werden.</p>

Randziffer	Wortlaut Entwurf	Kommentar	Vorschlag
18	Bei aktiv verwalteten Derivaten (d.h. mit einem diskretionären Verwaltungsspielraum) bezieht sich die Grenze auf den Zeitpunkt, zu dem Anlageentscheide umgesetzt werden.	Die Umsetzung dieser Bestimmung ist bei bilateralen Derivatkontrakten möglich, führt allerdings bei strukturierten Produkten zu unverhältnismäßigem organisatorischen Aufwand, da die Information darüber, ob ein aktiv verwaltetes strukturiertes Produkt den Schwellenwert über- oder unterschreitet, dem Teilnehmer nicht ohne Weiteres zugänglich ist (z.B. wenn er ein strukturiertes Produkt nicht vom Emittenten selber kauft). Wir schlagen vor, die Bestimmung lediglich auf bilaterale Derivatkontrakte anzuwenden und als Effekten ausgestaltete Derivate ausnehmen.	Bei <b>bilateralen Derivatkontrakten, die aktiv verwalteten Derivaten werden</b> (d:h. mit einem diskretionären Verwaltungsspielraum) bezieht sich die Grenze auf den Zeitpunkt, zu dem Anlageentscheide umgesetzt werden.
19	Insbesondere zu melden sind:	Das Wort „insbesondere“ suggeriert, dass es neben den aufgeführten noch weitere Abschlüsse gibt, die in der Schweiz zu melden sind. Unser Verständnis ist, dass die Aufzählung eine abschliessende ist, weshalb das Wort „insbesondere“ zu streichen ist.	<b>Insbesondere-zu</b> melden sind:
20	Alle in der Schweiz getätigten Abschlüsse in inländischen und ausländischen Effekten und in daraus abgeleiteten Derivaten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind;	Auf den Nebensatz kann aufgrund der Konkretisierung der Definitionen von Effekten und Derivaten verzichtet werden.	Alle in der Schweiz getätigten Abschlüsse in inländischen und ausländischen Effekten und in daraus abgeleiteten Derivaten, <b>die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind;</b>
21	Alle im Ausland getätigten Abschlüsse in inländischen und ausländischen Effekten und in daraus abgeleiteten Derivaten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind. Die Meldung des Kurses hat bei inländischen Effekten, und daraus abgeleiteten Derivaten, unabhängig	Im ersten Satz kann aufgrund der Konkretisierung der Definitionen von Effekten und Derivaten auf den Nebensatz verzichtet werden.	Alle im Ausland getätigten Abschlüsse in inländischen und ausländischen Effekten und in daraus abgeleiteten Derivaten, <b>die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind</b> . Die Meldung des Kurses hat bei inländischen Effekten, und daraus abgeleiteten Derivaten, unabhängig davon, ob

Randziffer	Wortlaut Entwurf	Kommentar	Vorschlag
23	<p>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. Für die Frage, ob ein Geschäft im Ausland getätigt wird, ist der Ort des Geschäftsabschlusses massgebend.</p>	<p>Aufgrund der detaillierteren Definitionen von Effekten und Derivaten kann der erste Satz vereinfacht werden.</p>	<p>Im Ausland getätigte Geschäfte in <del>inländischen und ausländischen</del> Effekten, <del>die an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassen sind</del>, und in <del>daraus abgeleiteten</del> Derivaten, sind unter den nachstehenden Voraussetzungen nicht meldepflichtig. Für die Frage, ob ein Geschäft im Ausland getätigt wird, ist der Ort des Geschäftsabschlusses massgebend.</p>
24	<p>Teilnehmer im Sinne von Art. 34 Abs. 2 Bst. c FinfrAG (ausländische Teilnehmer, sog. <i>Remote Member</i>) sowie Zweigniederlassungen schweizerischer Effekthändler sind für im Ausland getätigte Geschäfte in inländischen Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, und in daraus abgeleiteten Derivaten, nicht meldepflichtig, sofern die Voraussetzungen nach Art. 37 Abs. 4 Bst. a FinfrAV bzw. Art. 31 Abs. 4 Bst. a BEHV erfüllt sind.</p>	<p>Wir gehen davon aus, dass nur ausländische Zweigniederlassung von inländischen Effekthändler unter die Ausnahmeregelung fallen. Zur Verdeutlichung regen wir darüber hinaus an, Abschlüsse des ausländischen Hauptsitz eines ausländischen Effekthändlers sowie seiner ausländischen Zweigniederlassungen explizit von der Meldepflicht auszunehmen. Die übrigen Anpassungen sind eine Folge der Konkretisierung der Definitionen von Effekten und Derivaten.</p>	<p>Teilnehmer im Sinne von Art. 34 Abs. 2 Bst. c FinfrAG (ausländische Teilnehmer, sog. <i>Remote Member</i>), <del>der</del> Hauptsitz sowie ausländische Zweigniederlassungen eines ausländischen Effekthändler mit bewilligter Zweigniederlassung in der Schweiz sowie ausländische Zweigniederlassungen schweizerischer Effekthändler sind für im Ausland getätigte Geschäfte in inländischen Effekten, <del>die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind</del>, und in daraus abgeleiteten Derivaten, nicht meldepflichtig, sofern die Voraussetzungen nach Art. 37 Abs. 4 Bst. a FinfrAV bzw. Art. 31 Abs. 4 Bst. a BEHV erfüllt sind.</p>
26	<p>Aufträge des schweizerischen Hauptsitzes,</p>	<p>Wir regen an zu regeln, ob Aufträge, die eine</p>	<p>Aufträge des schweizerischen Hauptsitzes, die</p>

Randziffer	Wortlaut Entwurf	Kommentar	Vorschlag
28	<p>die zur Ausföhrung an die ausländische Zweigniederlassung weitergeleitet und ausgeföhrt werden, unterliegen der regulären Meldepflicht durch den Hauptsitz als Auftragsweitergabe (vgl. Rz 11 und 13).</p>	<p>schweizerische Niederlassung eines ausländischen Effektenhändlers an den ausländischen Hauptsitz oder eine ausländische Niederlassung zur Ausföhrung weiterleitet, der Meldepflicht als Auftragsweitergabe unterliegen. Aus unserer Sicht sollten solche Auftragsweiterleitungen unter die Ausnahmeregel fallen.</p>	<p>zur Ausföhrung an die ausländische Zweigniederlassung weitergeleitet und ausgeföhrt werden, unterliegen der regulären Meldepflicht durch den Hauptsitz als Auftragsweitergabe (vgl. Rz 11 und 13). Hingegen unterliegen Aufträge der schweizerischen Niederlassung eines ausländischen Effektenhändlers, die zur Ausföhrung an den ausländischen Hauptsitz oder eine ausländische Niederlassung weitergeleitet und ausgeföhrt werden, nicht der regulären Meldepflicht als Auftragsweitergabe, sofern für den Abschluss eine Ausnahme von der Meldepflicht besteht.</p>
31 ff.	<p>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).</p>	<p>Aufgrund der detaillierteren Definitionen von Effekten und Derivaten kann der Satz vereinfacht werden. Sinnvoll wäre, auch Auftragsweiterleitungen, die zu einem Abschluss im Ausland föhren (auch beim in RZ 29 geregelten Fall), von der Meldepflicht auszunehmen.</p>	<p>Sämtliche Teilnehmer sowie Zweigniederlassungen schweizerischer Effektenhändler sind für im Ausland getätigte <b>Geschäfte</b> Abschlüsse (inkl. Auftragsweitergaben) in ausländischen Effekten, <b>die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind</b>, 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).</p>
	<p>Im Rahmen der Meldepflicht gilt als wirtschaftlich Berechtigter, diejenige Person, die das aus dem Geschäftsabschluss erwachsende</p>	<p>Analog zu den Ausföhrungen der ESMA in den Guidelines Transaction reporting, order record keeping and clock synchronisation under MiFID II, Ziffer 5.8, Seite 33, sollte im</p>	<p>Im Rahmen der Meldepflicht gilt <b>der Kunde bzw. die Gegenpartei des Teilnehmers</b> als wirtschaftlich Berechtigter. Der Teilnehmer ist <b>nicht verpflichtet zu prüfen, ob sein Kunde bzw.</b></p>

Randziffer	Wortlaut Entwurf	Kommentar	Vorschlag
	<p>wirtschaftliche Risiko trägt. D.h. dem wirtschaftlich Berechtigten stehen die Gewinne zu bzw. er trägt die Verluste, die aus dem Geschäftsabschluss resultieren. 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.</p>	<p>Rundschreiben klargestellt werden, dass der Teilnehmer lediglich seinen direkten Kunden bzw. seine Gegenpartei melden muss und insbesondere nicht verlangt ist, dass der Teilnehmer nachforschen muss, ob sein direkter Kunde oder seine Gegenpartei für einen Dritten handelt.</p>	<p>seine Gegenpartei für einen Dritten (Endkunden) handelt; <del>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.</del> 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</p>
36	<p>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. 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.</p>	<p>Analog zu den Ausführungen der ESMA in den Guidelines Transaction reporting, order record keeping and clock synchronisation under MiFID II, Ziffer 5.8, Seite 33, sollte im Rundschreiben klargestellt werden, dass der Teilnehmer lediglich seinen direkten Kunden bzw. seine Gegenpartei melden muss und insbesondere nicht verlangt ist, dass der Teilnehmer nachforschen muss, ob sein direkter Kunde oder seine Gegenpartei für einen Dritten handelt.</p>	<p>Im Rahmen der Meldepflicht gilt der Kunde bzw. die Gegenpartei des Teilnehmers als wirtschaftlich Berechtigter. Der Teilnehmer ist nicht verpflichtet zu prüfen, ob sein Kunde bzw. seine Gegenpartei für einen Dritten (Endkunden) handelt; <del>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.</del> 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</p>

Ranzdiffer	Wortlaut Entwurf	Kommentar	Vorschlag
49 ff.	Derivate	<p>Aus unserer Sicht fehlt eine Tabelle zu Derivaten, die als Effekten ausgestaltet an einem Schweizer Handelsplatz zum Handel zugelassen sind und unabhängig davon, ob sie von einer in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekte abgeleitet sind, den Meldepflichten unterliegen (insbesondere Warrants und strukturierte Produkte). Die Tabelle sollte jener für Obligationen entsprechen. Unverständlich ist uns allerdings, weshalb auch der Handel mit dekotierten Anleihen der Meldepflicht unterliegt bzw. weshalb dekotierte Anleihen als weiterhin zum Handel an einem Schweizer Handelsplatz zugelassen gelten. In RZ 46 sollte der Kommentar wie folgt abgeändert werden: Dekotierte Anleihen gelten, <b>solange sie an einem Schweizer Handelsplatz noch gehandelt werden können</b>, als weiterhin zum Handel zugelassen und unterlieger der Meldepflicht. Eine analoge Regelung sollte auch für als Effekten ausgestaltete Derivate gelten.</p>	
51	<p><b>Ausübung von Warrants und strukturierten Produkten</b> Die Ausübung und die Verpflichtung aus einer Ausübung von an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassenen Warrants und strukturierten Produkten sind kein grundlegendes Element der Effektenhandelstätigkeit und unterliegen damit nicht der Meldepflicht.</p>	<p>Neben der Ausübung sollte auch die Rückzahlung bzw. Lieferung bei Verfall des Produktes geregelt und generell von der Meldepflicht ausgenommen werden.</p>	<p><b>Ausübung und Rückzahlung von Warrants und strukturierten Produkten</b> Die Ausübung und die Verpflichtung aus einer Ausübung von an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassenen Warrants und strukturierten Produkten <b>bzw. deren Rückzahlung oder Lieferungen bei Verfall</b> sind kein grundlegendes Element der Effektenhandelstätigkeit und unterliegen damit nicht der Meldepflicht.</p>

Randziffer	Wortlaut Entwurf	Kommentar	Vorschlag
61 ff.	<b>Weitere zu meldende Sachverhalte</b>	Analog zur entsprechenden Regelung in der EU (vgl. ESMA, Final Report Amendment of ESMA draft regulatory technical standards on reporting obligations under Article 26 of MiFIR, 4 May 2016) sollte die Übertragung von Effekten zu Sicherungszwecken keine Meldepflicht auslösen. Wir regen an, dies durch Aufnahme eines entsprechenden Hinweises in der Tabelle unter G. Weitere zu meldende Sachverhalte.	<p><b>Sachverhalt</b> <i>Übertragung zu Sicherungszwecken</i></p> <p><b>Meldepflicht</b> Nein</p> <p><b>Kommentar</b> Die Übertragung von Effekten und Derivaten als Sicherheit ist nicht meldepflichtig.</p>

## 2. Entwurf Rundschreiben 2008/4 Effektenjournal

Randziffer	Wortlaut Entwurf	Kommentar	Vorschlag
2 und 10	<p>RZ 2: Dieses Rundschreiben gilt für Effektenhändler im Sinne von Art. 2 Bst. d des Börsengesetzes (BEHG; SR 954.1) und Art. 2 und 3 der Börsenverordnung (BEHV; SR 954.11) sowie für die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer gemäss Art. 34 Abs. 2 des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG; SR 958.1).</p> <p>RZ 10: Für Effekten besteht grundsätzlich eine Journalführungspflicht, wenn sie:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• an einem Handelsplatz (in der Schweiz oder im Ausland) zum Handel zugelassen sind oder über ein organisiertes Handelssystem (OHS) gehandelt werden können [z.B. Aktien, Partizipationsscheine, Genussscheine, Anteile an Anlagefonds, Options-scheine, Warrants, Anleiensobligationen (Straights, Wandel- und Optionsanleihen), Pfandbriefe der Pfandbriefzentralen, Genossenschaftsanteile (sofern frei übertragbar), Traded Options, Financial Futures] oder</li> <li>• als z. T. nur beschränkt marktgängige Instrumente an anderen ausserbörslichen Märkten handelbar sind [z.B. Notes, Nebenwerte, Schuldscheindarlehen, OTC Derivate (GROI, IGLU usw.)]</li> </ul>	<p>Die vorgeschlagene Formulierung würde auch einen ausländischen Remote-Teilnehmer für sämtliche Effekten – und nicht nur für an einem Schweizer Handelsplatz handelbare – der Journalführungspflicht unterstellen. Das scheint uns nicht mit dem Willen des Gesetz vereinbar. Remote-Teilnehmer sollten, wenn überhaupt, dann lediglich in Bezug auf Effekten, die an einem Schweizer Handelsplatz handelbar sind und auf Derivate auf solche Effekten, der Journalpflicht unterliegen.</p>	
12.1	<p>Die Journalführungspflicht gilt auch für</p>	<p>Vgl. Bemerkung zu RZ 16 und 17 des</p>	<p>Die Journalführungspflicht gilt auch für Aufträge</p>



Ranzdiffer	Wortlaut Entwurf	Kommentar	Vorschlag
	<p>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 wertmässige Gewichtung zu mehr als 25 % von mindestens einer an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassenen Effekte abhängt. Dies gilt unabhängig davon, wo diese Derivate gehandelt werden (s. FINMA-RS 18/xx „Meldepflicht Effektingeschäfte“ 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.</p>	<p>Entwurfes Rundschreiben 2018/xx Meldepflicht Effektingeschäfte.</p>	<p>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 <b>wertmässige Gewichtung</b> Wert zu mehr als 25 % von mindestens einer an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassenen Effekte abhängt. Dies gilt unabhängig davon, wo diese Derivate gehandelt werden (s. FINMA-RS 18/xx „Meldepflicht Effektingeschäfte“ Rz 16 und 17 für den Zeitpunkt der Schwellenwertberechnung). Aufträge und Geschäfte in Derivaten, deren <b>wertmässige Gewichtung</b> Wert 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.</p>
14.1	<p>Die Ausnahme gilt nicht für den Verkauf von speziell für einen Kunden geschaffenen Produkten (z.B. CFDs, strukturierte Produkte), falls während der Laufzeit der Produkte durch den Emittenten Kurse für deren Rückkauf gestellt werden.</p>	<p>Die Bestimmung sollte sich generell auf Derivate (wie oben definiert) beziehen und nicht auf speziell für einen Kunden geschaffene Produkte. Da Derivate (wie oben definiert) unabhängig davon, ob der Emittent (oder die Gegenpartei) Kurse für deren Rückkauf stellt, von der Meldepflicht betroffen sind, sollte dies auch für die Journalführungspflicht gelten.</p>	<p>Entweder in RZ 14 in der ersten Zeile „oder Derivate“ streichen oder RZ 14.1 wie folgt ändern: Die Ausnahme gilt nicht für <del>Derivatenden Verkauf von speziell für einen Kunden geschaffenen Produkten (z.B. CFDs, strukturierte Produkte), falls während der Laufzeit der Produkte durch den Emittenten Kurse für deren Rückkauf gestellt werden.</del></p>
22	<p>Die Journalführungspflicht erstreckt sich grundsätzlich auf alle eingegangenen Aufträge und getätigten Abschlüsse im Sekundärmarkt.</p>	<p>Da die Journalführungspflicht neu auch Abschlüsse in Derivate (wie oben definiert) erfasst, bei welchen mangels Effektenqualität nicht von Primär- oder Sekundärmarkt gesprochen werden kann und bei Derivaten in Effektenform auch die Primärmarkttransaktion</p>	<p>Die Journalführungspflicht erstreckt sich <b>bezüglich Effekten</b> grundsätzlich auf alle eingegangenen Aufträge und getätigten Abschlüsse im Sekundärmarkt. Bei Derivate <b>erstreckt sie sich grundsätzlich auf alle eingegangenen Aufträge und getätigten</b></p>

Randziffer	Wortlaut Entwurf	Kommentar	Vorschlag
		der Journalführungspflicht unterstehen sollte, ist der erste Satz zu ergänzen.	Abschlüsse:

## Rundschreiben 2018/xx Organisierte Handelssysteme

Randziffer	Wortlaut Entwurf	Kommentar	Vorschlag
3	... Schweizer Banken, Effektenhändler und Handelsplätze, die in einer Zweigniederlassung oder Gruppengesellschaft im Ausland ein OHS betreiben, sorgen dafür, dass sie die damit verbundenen Risiken erfassen, begrenzen und überwachen können.	Wir würden klärende Ausführungen zum geografischen Geltungsbereich begrüssen. Die FINMA sollte sich dabei von den Ausführungen im Erläuterungsbericht zur Finfrav leiten lassen, wonach Systeme, die in der Schweiz keine technische Einrichtung zum Handel unterhalten, nicht als schweizerische organisierte Handelssysteme gelten. Dies bedeutet aus unserer Sicht, dass ein Betreiber mit Sitz in der Schweiz, der in der Schweiz selber keine technische Einrichtung betreibt, nicht in den Anwendungsbereich der Regulierung fällt. Der Vollständigkeit halber könnte erwähnt werden, dass ein Betreiber mit Sitz im Ausland, der in der Schweiz keine Personen beschäftigt, die am Betrieb des Handelssystems beteiligt sind, nicht von der OHS Regulierung erfasst ist, selbst wenn Schweizer Teilnehmer zugelassen werden.	... Schweizer Banken, Effektenhändler und Handelsplätze, die in einer Zweigniederlassung oder Gruppengesellschaft im Ausland ein OHS betreiben, <del>sorgen dafür, dass sie die damit verbundenen Risiken erfassen, begrenzen und überwachen können</del> würden von der OHS Regulierung nicht erfasst. Als im Ausland betrieben gilt ein OHS dann, wenn die technische Einrichtung zum Handel zu einem wesentlichen Teil im Ausland unterhalten und betrieben wird. Betreiber von OHS im Ausland sind auch dann nicht von der OHS Regulierung erfasst, wenn Schweizer Teilnehmer zugelassen werden.
7	... Die Handelsaktivitäten können nicht ausschliesslich ad hoc und spontan ausgeübt werden.	Der letzte Satz dieser RZ ist unklar. Wir gehen davon aus, dass nach Ansicht der FINMA ein System, dessen Regelwerk nur die ad hoc und spontane Ausübung von Handelsaktivitäten erlaubt, nicht als OHS qualifiziert.	... Ein System, das ausschliesslich <del>Die Handelsaktivitäten können nicht ausschliesslich ad hoc und spontane Ausübung von Handelsaktivitäten nach nicht im Voraus definierten Regeln vorsieht, ist von der OHS Regulierung nicht erfasst</del> ausgeübt werden.
20 ff.	... Um die Neutralität des Systems zu gewährleisten, ist eine Ausführung von	Für eine Einschränkung der Ausführung von Kundenaufträgen gegen das eigene Buch des Systembetreibers besteht aus unserer Sicht	... <del>Um die Neutralität des Systems zu gewährleisten, ist eine Ausführung von Kundenaufträgen gegen das eigene Buch des</del>

Randziffer	Wortlaut Entwurf	Kommentar	Vorschlag
25	<p>Kundenaufträgen gegen das eigene Buch des Systembetreibers oder eines gruppenangehörigen Unternehmens unzulässig. Im Unterschied zum bilateralen Handel wird der Systembetreiber im multilateralen Handel somit grundsätzlich nicht selbst zur Vertragspartei (s. Ausnahme in Rz 21 und 22). Das Tatbestandsmerkmal einer Vielzahl von Teilnehmern ist erfüllt, wenn das System über mindestens drei aktive Teilnehmer verfügt.</p>	<p>keine gesetzliche Grundlage. Solange die Wahrung des Kundeninteresses gewährleistet ist, ist ein solches Verbot denn auch unnötig. Die entsprechende Einschränkung ist deshalb zu streichen. Rz 21 und 22 können ersatzlos gestrichen werden.</p>	<p><del>Systembetreibers oder eines gruppenangehörigen Unternehmens unzulässig. Im Unterschied zum bilateralen Handel wird der Systembetreiber im multilateralen Handel somit grundsätzlich nicht selbst zur Vertragspartei (s. Ausnahme in Rz 21 und 22). Das Tatbestandsmerkmal einer Vielzahl von Teilnehmern ist erfüllt, wenn das System über mindestens drei aktive Teilnehmer verfügt. Sofern der Systembetreiber im multilateralen Handelssystem Eigengeschäfte tätigt, stellt er sicher, dass Kundeninteressen umfassend gewahrt werden.</del></p>
	<p>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.</p>	<p>Wir begrüßen, dass Systeme für Primärmarkttransaktionen (etwa Emissionsplattformen), unabhängig davon, ob Effekten oder andere Finanzinstrumente eines einzigen (z.B. des Betreibers) oder einer Mehrzahl von Emittenten angeboten werden, grundsätzlich nicht von der OHS Regulierung erfasst sind. Allenfalls rechtfertigt sich ein expliziter Hinweis auf Emissionsplattformen sowie ein Hinweis, dass der Abschluss eines OTC Derivates vom zweiten Satz erfasst ist. Verwirrend und unklar ist die Verwendung des Begriffs des „bestellenden Zielkunden“ im zweiten Satz. Wir regen an, ihn durch „auftraggebenden Kunden“ zu ersetzen. Unverständlich ist aus unserer Sicht, weshalb in einem solchen System der/die Emittent(en) keine Rückkaufpreise stellen dürfen. Wir sind</p>	<p>Primärmarkttransaktionen, z.B. über Emissionsplattformen für strukturierte Produkte, werden von der OHS Regulierung nicht erfasst. Ebenfalls nicht erfasst wird Als solche gelten auch der Verkauf von speziell für einen Kunden erstellten Finanzinstrumenten, z.B. der Abschluss eines OTC Derivates, an den bestellenden Zielkundenauftraggebenden Kunden. , falls während der Laufzeit des Produktes durch den Emittenten resp. in dessen System keine Kurse für dessen Rückkauf gestellt werden:</p> <p>Nicht in den Anwendungsbereich der OHS Regulierung fallen Einrichtungen zum Handel von bilateralen OTC Derivaten. Bilaterale OTC-Derivate werden zwischen den Gegenparteien auf der Grundlage von Rahmenverträgen besonders ausgehandelt und vereinbart, ohne</p>

Randziffer	Wortlaut Entwurf	Kommentar	Vorschlag
		<p>der Ansicht, die Publikation von Rückkaufpreisen auf einer Emissionplattform diese nicht zu einem OHS macht und beantragen die Streichung des letzten Teilsatzes. Zudem ist klarzustellen, dass Einrichtungen zum Handel von bilateralen OTC Derivaten nicht in den Anwendungsbereich des Rundschreibens fallen, falls kein Sekundärmarkt im eigentlichen Sinne besteht.</p>	<p>dass ein Sekundärmarkt im eigentlichen Sinne besteht. Mit Blick auf eine künftige Plattformhandelspflicht sollen demgegenüber multilaterale Einrichtungen zum Handel mit standardisierten 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.“</p>
34	<p>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 Ungleichbehandlung zwischen Kunden und verschiedenen Arten von Kunden führen.</p>	<p>Im zweiten Satz sollten die Worte „Kunden“ durch „Teilnehmern“ ersetzt werden, da die entsprechende Gleichbehandlungspflicht nur innerhalb des OHS gelten kann.</p>	<p>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 Ungleichbehandlung zwischen <b>Kunden</b> Teilnehmern und verschiedenen Arten von <b>Kunden-Teilnehmern</b> führen.</p>



Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Matthias Obrecht  
Laupenstrasse 27  
  
3003 Bern

**SIX Swiss Exchange AG**  
Selnastrasse 30  
CH-8001 Zürich  
  
Postanschrift:  
Postfach  
CH-8021 Zürich  
  
T +41 58 399 5454  
F +41 58 499 5455  
[www.six-swiss-exchange.com](http://www.six-swiss-exchange.com)

Zürich, 3. November 2016

**Anhörung zum Entwurf des neuen FINMA-Rundschreibens 2018/xx  
„Organisierte Handelssysteme“**

Sehr geehrter Herr Obrecht

Wir nehmen Bezug auf die laufende Anhörung zur Revision der FINMA-Rundschreiben im Bereich Effektenhandel und bedanken uns für die Möglichkeit, zum Entwurf des Rundschreibens „Organisierte Handelssysteme“ Stellung nehmen zu können. Nachfolgend möchten wir Ihnen unsere Eingaben zum neuen Rundschreiben „Organisierte Handelssysteme“ übermitteln:

Randziffer	Eingabe
16	„Handelsregeln sind nichtdiskretionär“ sollte ersetzt werden durch „Der Handel ist nichtdiskretionär“
32	Diese Pflicht zum bestmöglichen Ergebnis hat durch Finanzdienstleister zu erfolgen. Im Falle des Betriebs eines multilateralen OHS durch einen Handelsplatz ist diese Verpflichtung aufzuheben.
35	„Finanzinstrumente“ ist durch den Begriff „Effekten“ zu ersetzen.
37/38	Die vorgeschlagene Kriterium für die Unterscheidung von illiquiden und liquiden Finanzinstrumenten (100 Handelsabschlüsse innerhalb eines Handelstages) erscheint aus unserer Sicht als nicht praxistauglich, da wichtige Gesichtspunkte wie das gehandelte Volumen, die gehandelte Stückzahl oder die durchschnittlich zur Verfügung stehende Liquidität im Orderbuch unberücksichtigt blieben. Ebenso gilt es, einzelne Anlageklassen unterschiedlich zu betrachten, z.B. wird eine Aktie tendenziell häufiger gehandelt als ein Bond oder ein Strukturiertes Produkt. Eine interne Analyse aller auf SIX Swiss Exchange AG / SIX Structured Products Exchange AG gehandelten Instrumente hat ergeben, dass auf Basis der vorgeschlagenen Kalkulationsmethode mehr als 90% aller in 2015 gehandelten Titel als illiquide eingestuft werden müssten und somit geringeren Transparenzanforderungen in allen Anlageklassen unterliegen würden. Diese geringeren Transparenzanforderungen und die damit einhergehende Verschlechterung des Investorenschutzes ist unseres Erachtens nicht erstrebenswert.



Swiss Exchange

Wir danken Ihnen für die wohlwollende Prüfung unserer Anliegen. Gerne sind wir auf Ihren Wunsch zur Erläuterung unserer Ausführungen bereit.

Freundliche Grüsse

SIX Swiss Exchange AG

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "CL", positioned above the name and title of Christoph Landis.

Christoph Landis  
Division CEO

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "LM", positioned above the name and title of Lutz Meyer.

Lutz Meyer  
Senior Specialist Market Structure



Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Matthias Obrecht  
Laupenstrasse 27  
  
3003 Bern

SIX Swiss Exchange AG  
Selnastrasse 30  
CH-8001 Zürich

Postanschrift:  
Postfach  
CH-8021 Zürich

T +41 58 399 5454  
F +41 58 499 5455  
[www.six-swiss-exchange.com](http://www.six-swiss-exchange.com)

Zürich, 3. November 2016

**Anhörung zur Totalrevision des FINMA-Rundschreiben 2008/11  
„Meldepflicht Effektingeschäfte“**

Sehr geehrter Herr Obrecht

Wir nehmen Bezug auf die laufende Anhörung zur Revision der FINMA-Rundschreiben im Bereich Effektenhandel und bedanken uns für die Möglichkeit, zur Totalrevision des Rundschreibens „Meldepflicht Effektingeschäfte“ Stellung nehmen zu können.

SIX Swiss Exchange AG in ihrer Funktion als Meldestelle begrüsst grundsätzlich die Revision des Meldepflicht-Rundschreibens auf Basis der neuen Vorschriften des Finanzmarktinfrastukturgesetzes und deren Verordnungen. Die Ausführungen dienen für alle Finanzmarktteilnehmer zur Klarheit bei der Auslegung und Umsetzung der neuen Vorschriften. Kritisch ist jedoch anzumerken, dass die finalen Versionen erst im März 2017 publiziert werden sollen. Dies stellt sowohl die Meldestellen als auch die meldepflichtigen Teilnehmer und Effekthändler vor eine zeitliche Herausforderung bei der technischen und operationellen Umsetzung, die nach gegenwärtiger Lage bis Ende 2017 abgeschlossen sein muss.

Unsere detaillierten Eingaben haben wir im Anhang ausgeführt. Vorweg möchten wir aber zu zwei aus Sicht der SIX Swiss Exchange zentralen Aspekten Stellung nehmen:

**Meldungen nach EU-Regeln**

Sofern meldepflichtige Finanzinstitute die Meldungen nach den neuen MiFIR-Standards (Regulatory Technical Standards 22) absetzen, sollten diese zur Erfüllung der Meldepflicht auch in der Schweiz genügen. Abweichende Meldeinhalte und -formate kreieren insbesondere für Remote Teilnehmer zusätzliche Komplexität, die es zu vermeiden gilt.

**Ausnahmen der Meldepflicht**

Die heute bestehenden Ausnahmen von der Meldepflicht sind unseres Erachtens fortzuführen. Die Aufhebung der Ausnahmen kann dazu führen, dass diese betroffenen Effekten ganz von Handelsplätzen verschwinden und folglich vollständig intransparent werden. Dies kann unseres Erachtens nicht Ziel der Regulierung sein, denn der Anlegerschutz wird dadurch in der Konsequenz eher verschlechtert als verbessert.

Wir danken Ihnen für die wohlwollende Prüfung unserer Anliegen. Gerne sind wir auf Ihren Wunsch zur Erläuterung unserer Ausführungen bereit.





Swiss Exchange

Freundliche Grüsse

SIX Swiss Exchange AG

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'CL'.

Christoph Landis  
Division CEO

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'LM'.

Lutz Meyer  
Senior Specialist Market Structure

Anlage

**Anlage: Eingabe zur Anhörung Rundschreiben Meldepflicht Effektengeschäfte**

Randziffer	Eingabe
8	Im FinfraG Art. 2 lit. c wird der Begriff "Derivate oder Derivatgeschäfte" als „Finanzkontrakt“ definiert. Im Rundschreiben wird jedoch der Begriff "Wertpapiere" verwendet. Dies ist verwirrend, denn die in der Klammer erwähnten CFD's sind typischerweise keine Wertpapiere.
10	Das FinfraG verwendet die Begriffe „kotiert“ (Art. 2) und „hauptkotiert“ (Art. 125). Wir regen an, bei dieser Terminologie zu bleiben und mit „Primärkotierung“ und „Zweitkotierung“ nicht noch weitere Begriffe einzuführen.
10	Inländische vs. ausländische Effekte: Die zukünftigen Regelungen scheinen für Aktien grundsätzlich umsetzbar. In anderen Bereichen, z.B. ETFs ist eine Primär- oder Zweitkotierung nicht abzuleiten. Somit ist nicht eindeutig, welche Effekten als in- oder ausländisch klassifiziert werden und somit den spezifischen Regelungen unterliegen.
11	Randziffer 11 "Auftragsweitergabe" sollte im Anschluss an RZ 6 „Abschluss“ erfolgen, um die Lesbarkeit zu verbessern.
11	Im Erläuterungsbericht wird das „Order-Routing“ explizit von der Meldepflicht ausgenommen. Wir halten es für sinnvoll, diesen Begriff zu definieren und diese Regelung im Rundschreiben selbst aufzunehmen.
11	Die Meldung einer Auftragsweitergabe (i.S. v. Transaktionskette) hat nicht zu erfolgen, sofern der daraus resultierende Abschluss nicht meldepflichtig ist. Diese Praxis sollte zur Klarheit im Rundschreiben aufgenommen werden.
14	Der Nebensatz „wobei diese in konsolidierter Form und in einer einzigen Meldung mitgeteilt werden können“ ist ersatzlos zu streichen. Dies würde unnötigerweise einem technischen Lösungsansatz vorgreifen.
14 und 18	Die Frist zur Meldung der internen Kundenzuteilungen bzw. des wirtschaftlich Berechtigten sollte im Einklang mit den eigentlichen Meldefristen stehen, d.h. die Meldung hat spätestens vor Handelseröffnung des nachfolgenden Börsentages zu erfolgen. Die heutige Frist geht bereits über internationale Standards hinaus, wonach die vollständige Meldung bis zum Ende des folgenden Börsentages zu erfolgen hat (Art. 26 MiFIR).
14 und 18	Hier wird implizit die Meldepflicht in Publikationspflicht und Meldepflicht unterteilt. Eine noch deutlichere Trennung dieser zwei Funktionen ist im Rundschreiben grundsätzlich notwendig (sogenanntes „Trade Reporting“ vs. „Transaction Reporting“).
15ff	Das vorgesehene Konzept der Meldepflicht für Derivate, deren wertmässige Gewichtung zu mehr als 25% von mindestens einer an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassenen Effekte abhängt, scheint in der Praxis nicht umsetzbar.
18	Diese heute gelebte Praxis ist grundsätzlich zu begrüßen. Jedoch sollte hier nicht nur von Abschlüssen die Rede sein, die über eine „Börse“ erfolgt sind. „Multilaterales Handelssystem“ ist hier zu ergänzen oder der im FinfraG definierte Begriff „Handelsplatz“ an Stelle dessen zu nutzen. Organisierte Handelssysteme, sofern durch einen Handelsplatz betrieben, sollten ebenso unter diese Regelung fallen, sofern die Daten der Meldestelle weitergeleitet werden.
23-30	Die Ausführungen zu den Ausnahmen sind teilweise unverständlich. Unseres Erachtens sollten diese Sachverhalte weiterhin im Lit. X, Zusammenstellung der wichtigsten Sachverhalte, aufgeführt und insbesondere klare Regelungen zu ausserbörslichen Abschlüssen aufgenommen werden.
24	Hier ist noch ein Ergänzung zur Verdeutlichung aufzunehmen: „...und in daraus abgeleiteten Derivaten, nicht meldepflichtig, sofern die Meldepflicht im Ausland erfüllt wurde und die Voraussetzungen nach...“
25	Der Absatz ist unseres Erachtens unverständlich. Im ersten Satz wird gleichzeitig von einer möglichen Befreiung und einer Verpflichtung zur Meldepflicht gesprochen.
27 / 37	Die Meldung an eine vom Handelsplatz anerkannte ausländische Meldestelle wird begrüßt. Eine Meldung auf Basis der von MiFID/MiFIR per 1. Januar 2018 revidierten Meldevorschriften, ist zwingend als äquivalent anzusehen – wie im Erläuterungsbericht unter 2.8 Absatz 3 bereits erwähnt.

27	<p>Die Möglichkeit für ausländische Teilnehmer getätigte Abschlüsse in inländische Effekten auch an eine vom Handelsplatz anerkannte ausländische Meldestelle zu melden, wird begrüsst. Das Problem einer allfälligen Doppelmeldepflicht aus Sicht des ausländischen Teilnehmers wird dadurch jedoch nicht ausgeräumt. Beispielsweise hat ein ausländischer Teilnehmer den Abschluss im Ausland in inländischen Effekten (sofern ebenso in EU gehandelt) sowohl seinem Heimregulator als auch einer vom Handelsplatz anerkannten ausländischen Meldestelle bzw. der Meldestelle des Handelsplatzes zu melden. Die Attraktivität einer Teilnehmerschaft an einem Schweizer Handelsplatz wird für ausländische Teilnehmer dadurch negativ beeinflusst.</p>
27/30	<p>Im Erläuterungsbericht, Ziffer 2.7.2., zweiter Absatz, letzter Satz, ist von in- und ausländischen Effekten die Rede. Da jedoch sowohl die Überschrift als auch die verbundenen Regelungen im Rundschreiben von ausländischen Effekten handeln, ist dies an dieser Stelle missverständlich.</p>
28	<p>Klammerbemerkung: Hier dürfte Art. 31. Abs. 4 Bst. b BEHV (anstatt FinfraV) gemeint sein.</p>
29	<p>Die Ausnahmeregelung in RZ 29 sollte verdeutlicht werden. Ausserbörsliche Abschlüsse von ausländischen Teilnehmern sowie ausländische Zweigniederlassungen schweizerischer Effektenhändler in ausländischen Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, und in daraus abgeleiteten Derivaten, sind von der Meldepflicht in der Schweiz ausgenommen.</p>
30	<p>Analog zu RZ 29 sollte hier gelten: Im Ausland getätigte Geschäfte in ausländischen Effekten von ausländischen Teilnehmern sowie ausländische Zweigniederlassungen schweizerischer Effektenhändler sind von der Meldepflicht auszunehmen, sofern eine gleichwertige Meldung im Ausland (Heimatland) erfolgte. Die Verknüpfung an die Voraussetzungen nach Art.37 Abs. 4 Bst. a FinfraV bzw. Art. 31 Abs. 4 Bst. a BEHV ist ersatzlos zu streichen.</p>
31ff	<p>Die Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten scheint praktikabel, aber weicht von den neuen Europäischen Standards MiFID/MiFIR ab. Weil EU-Teilnehmer im Heimatstaat nach MiFID-Standards (RTS 22) melden müssen und dies entsprechend in ihren Systemen so aufgesetzt haben, ist es wichtig, dass auch die Schweiz Meldungen mit diesem Meldeinhalt und –format akzeptiert. Dies insbesondere, da der wirtschaftlich Berechtigte bei einer Meldung nach RTS 22 eindeutiger zuordenbar ist als in der Schweiz.</p>
37	<p>Diese Randziffer sollte zur besseren Übersicht und Lesbarkeit gleich im Anschluss an RZ 27 bzw. RZ 30 folgen.</p>
Lit. X	<p>Heute geniessen die folgenden Bereiche eine Ausnahmeregelung</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• International Bonds</li> <li>• Sponsored Funds</li> <li>• SIX Swiss Exchange Liquidnet Service (SLS)</li> <li>• SIX Corporate Bonds (SCB)</li> </ul> <p>SIX Swiss Exchange geht davon aus, dass diese genehmigten Ausnahmen auch künftig Bestand haben, da in Gesetz und Verordnungen diesbezüglich keine Veränderungen in der Meldepflicht erkennbar sind. Auch besteht der ökonomische Hintergrund weiterhin, der den Ausnahmen zu Grunde liegt.</p> <p>Darüber hinaus sollten Transaktionen im Handel mit SNB Bills und Geldmarktbuchforderungen (GMBF) des Bundes von der Meldepflicht ausgenommen werden.</p>

**Eidgenössische Finanzmarktaufsichts-  
behörde FINMA**Finanzmarktinfrastrukturen  
Herrn Obrecht  
Laupenstrasse 27  
3003 BernPer E-Mail an [matthias.obrecht@finma.ch](mailto:matthias.obrecht@finma.ch)

Zürich, 9. November 2016

**Totalrevision des FINMA-RS 08/11 "Meldepflicht Effektengeschäfte"**

Sehr geehrter Herr Obrecht, sehr geehrte Damen und Herren

Wir beziehen uns auf unsere Gespräche mit Ihnen und Herrn Zumbach betreffend die Anhörung zur Revision der FINMA-Rundschreiben im Bereich Effektenhandel und dabei insbesondere auf den Entwurf des Rundschreibens 2018/xx Meldepflicht Effektengeschäfte.

Nachfolgend erhalten Sie die namens und im Auftrag von Tradeweb Europe Limited („**Tradeweb**“) eingereichte Stellungnahme zum Entwurf des Rundschreibens „Meldepflicht Effektengeschäfte“ (nachfolgend das „**Neue Rundschreiben**“)

Vorab möchten wir uns dafür bedanken, dass wir die Gelegenheit erhalten, an der Anhörung teilzunehmen. Tradeweb schätzt es, dass die FINMA offen ist für Vorschläge wichtiger Marktteilnehmer und das Bedürfnis hat, Anliegen zu berücksichtigen, bevor neue Regelungen in Kraft gesetzt werden.

Tradeweb ist sehr daran interessiert, die FINMA weiter zu unterstützen und bereit, die nachfolgende Stellungnahme mit der FINMA zu besprechen und die einzelnen Vorschläge zu erläutern.

Wie der FINMA bereits bekannt ist, verfügt Tradeweb über eine FINMA-Bewilligung/Anerkennung als ausländischer Handelsplatz. Tradeweb ist eine multilaterale Handelsplattform (multilateral trading facility, „**MTF**“), die der Aufsicht der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (Financial Conduct Authority, „**FCA**“) untersteht. Tradeweb ist eine Handelsplattform, die over the counter („**OTC**“)-Handel anbietet. Die Schweizer Kunden von Tradeweb sind primär grosse Effekthändler, die ihrerseits der Aufsicht der FINMA unterstehen (und, je nach dem, auch der Aufsicht weiterer Finanzmarktaufsichtsbehörden im Ausland).

## **I.      Stellungnahme von Tradeweb**

Nachfolgend teilen wir Ihnen unsere Kommentare und Vorschläge zu bestimmten Teilen des Neuen Rundschreibens mit:

### **A.      Delegation oder Auslagerung (Outsourcing) der Meldepflicht**

#### **1.      Der Wortlaut im Neuen Rundschreiben suggeriert, dass die Meldepflicht lediglich an andere Teilnehmer/Effekthändler delegiert/ausgelagert werden kann**

Rz. 82 des Neuen Rundschreibens bestimmt, dass die Meldepflicht eines Teilnehmers bzw. Effekthändlers an einen anderen Teilnehmer bzw. Effekthändler delegiert oder ausgelagert werden kann.

Ausgehend von diesem Wortlaut, wird ein Teilnehmer/Effekthändler seine Meldepflichten an einen anderen Teilnehmer/Effekthändler delegieren/auslagern können (positive Aussage). In negativer Hinsicht wäre der Wortlaut dahingehend zu interpretieren, dass die Delegation/Auslagerung an andere Akteure nicht möglich ist.

Wir sind der Meinung, dass der aktuelle Wortlaut und die beschriebene Interpretation desselben (sprich die Beschränkung der Delegations-/Auslagerungsmöglichkeiten) negative Auswirkungen auf das Marktumfeld im Bereich Effektenhandel in der Schweiz hätte und unter anderem auch in Widerspruch zur entsprechenden Regelung in der Europäischen Union („EU“) stünde.

#### **2.      Aktuelle Regelung**

Gemäss Art. 39 des Finanzmarktinfrastukturgesetzes („**FINFRAG**“) in Verbindung mit Art. 37 der Finanzmarktinfrastukturverordnung („**FINFRAV**“), melden Teilnehmer eines Handelsplatzes/Effekthändler sämtliche von ihnen getätigten Geschäfte in Effekten, die an einem Handelsplatz zum Handel zugelassen sind. Ziff. 7.2 des Reglements der Meldestelle für die Erfüllung der gesetzlichen Meldepflichten durch Effekthändler hält fest, dass ein Effekthändler, der eine schweizerische Effekte an einer von der FINMA anerkannten ausländischen Börse oder MTF handelt, der Meldestelle dies zusätzlich als Transaktionsmeldung zu melden hat.

Gemäss Art. 37 Abs. 5 FINFRAV können für die Erstattung der Meldung Dritte herbeigezogen werden. Diese Regelung ist allgemein formuliert und die Art und Weise des Einbezugs Dritter bei der Erstattung der Meldung wird nicht weiter definiert.

Aufgrund des Wortlauts von Art. 37 Abs. 5 FINFRAV könnten die Meldepflichten grundsätzlich an jegliche Dritte delegiert/ausgelagert werden. Allerdings haben die Marktteilnehmer nach unserer Einschätzung durch diese Bestimmung nicht die erforderliche Klarheit und Sicherheit erfahren, um von der Regelung zu profitieren und die Möglichkeit einer solchen Delegation/Auslagerung umzusetzen (mit Ausnahme der Delegation im Bereich Offenlegungsmeldungen nach Art. 120 FINFRAG). Entsprechend greifen Effekthändler in der Praxis aus Furcht, die regulatorischen Vorgaben nicht zu erfüllen, nicht auf Dritte (wie etwa regulierte Handelsplätze) zurück, um die Meldepflichten zu erfüllen, sondern erledigen dies weitgehend noch selbst.

### **3. Der Markt im allgemeinen und die Effekthändler im speziellen suchen nach Möglichkeiten, ihre Meldepflichten an Dritte zu delegieren/auszulagern, etwa an Handelsplätze, wie dies in der EU ausdrücklich geregelt ist**

Wir haben festgestellt, dass es eine grosse Nachfrage seitens der Effekthändler gibt, ihre Pflichten, Transaktionsmeldungen zu erstatten, an Dritte zu delegieren, etwa an die Handelsplätze, an denen die meldepflichtigen Transaktionen durchgeführt werden.

In der EU ist eine solche Delegation/Auslagerung gestützt auf die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente („**MIFIR**“) möglich. Art. 26 Abs. 7 MIFIR bestimmt, dass Meldungen entweder von der Wertpapierfirma selbst, einem in ihrem Namen handelnden Approved Reporting Mechanism („**ARM**“) oder einem Handelsplatz, über dessen System das Geschäft abgewickelt wurde, erstattet werden können. Festgehalten ist zudem, dass bei einer solchen Delegation, der ARM oder der Handelsplatz für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Rechtzeitigkeit der Meldung verantwortlich ist. Gleichzeitig bestimmt Art. 26 Abs. 7 MIFIR, dass die Wertpapierfirmen angemessene Schritte unternehmen müssen, um die Vollständigkeit, Richtigkeit und rechtzeitige Übermittlung der Meldungen zu überprüfen, die in ihrem Namen übermittelt wurden.

Mit der erwähnten Regelung bietet MIFIR eine klar formulierte Grundlage für die Delegation/Auslagerung von Meldepflichten. Die Marktteilnehmer in der Schweiz würden sich wünschen, dass die regulatorischen Rahmenbedingungen hierzulande so ausgestaltet werden, dass mindestens die Delegations-/Auslagerungsmöglichkeiten bestehen, wie Sie in der EU vorgesehen sind und nicht aufgrund neuer Bestimmungen eine Beschränkung der Delegations-/Auslagerungsmöglichkeiten bewirkt wird. Aus unserer Sicht besteht ein hohes Risiko, dass der in Rz. 82 des Neuen Rundschreibens vorgeschlagene Text zu einer solchen unerwünschten Beschränkung der Delegations-/Auslagerungsmöglichkeiten bezüglich der Erfüllung der Meldepflichten führt.

### **4. Konkreter Antrag: Die Möglichkeit der Delegation/Auslagerung der Meldepflichten an weitere Marktteilnehmer ist explizit vorzusehen/zu regeln**

Der Wortlaut im Neuen Rundschreiben ist (vorzugsweise in Rz. 82 oder in einer separaten Rz.) so zu formulieren, dass die Erfüllung der Meldepflichten klarerweise auch an andere Akteure delegiert/ausgelagert werden kann und nicht nur an andere Effekthändler/Teilnehmer. Insbesondere sollte die Regelung vorsehen, dass etwa von der FINMA bewilligte/anerkannte Handelsplätze solche Meldungen für ihre Kunden erstatten dürfen.

Ausserdem (und ungeachtet der Äusserungen im Abschnitt B. weiter unten), sollte klar gestellt werden, dass bei Erstattung der Meldungen durch Dritte, die Meldestelle sicherstellen muss, dass die Dritten (z.B. der von einem Effekthändler/Teilnehmer instruierte Handelsplatz) die Meldungen unter vernünftigen Bedingungen und in diskriminierungsfreier Weise (d.h. zu den Konditionen, die auch auf Effekthändler anwendbar wären) erstatten und der Meldepflicht damit nachkommen können.

## **B. Art der Meldung**

### **1. Aktuelle/vorgesehene Regelung**

Gemäss der im Neuen Rundschreiben vorgesehenen Regelung müssen die Meldungen nach wie vor bei der Meldestelle des Handelsplatzes erstattet werden, die als Anlaufstelle für die Meldungen fungiert (Rz. 36 des Neuen Rundschreibens).

### **2. Möglichkeit, die Abschlüsse über die Website des Handelsplatzes zu melden, über den sie getätigt wurden**

Die Transparenz, die mit den Bestimmungen von Art. 39 FINFRAG in Verbindung mit Art. 37 FINFRAV angestrebt wird, kann durch einfachere Mittel als die Pflicht zur Erstattung von Meldungen an die Meldestelle der SIX erreicht werden. So könnte etwa einem Handelsplatz (vorausgesetzt, die Pflicht zur Erstattung der Meldung wurde an den Handelsplatz delegiert/ausgelagert, vgl. oben) die Möglichkeit gegeben werden, die Transaktionen auf seiner Website zu veröffentlichen und z.B. der SIX automatischen und diskriminierungsfreien Zugang zu jenen Transaktionsmeldungen, die sich auf Transaktionen in SIX-kotierten Effekten beziehen, zu gewähren.

Früher stiessen solche Forderungen oftmals auf Kritik, die primär damit begründet wurde, dass Websites nicht immer über eine ausreichend stabile Architektur verfügen, die einen automatischen Zugriff auf die Daten ermöglichen. Dieser Einwand ist aufgrund der technischen Fortschritte in den letzten Jahren nicht mehr haltbar.

Handelsplätze, die von der FINMA beaufsichtigt werden (und, je nach dem, auch von anderen Regulatoren im Ausland) erfüllen die höchsten organisatorischen und technologischen Standards, mit denen sichergestellt ist, dass die Publikation von Transaktionen über ihre Websites die notwendige Transparenz bietet und damit das Vertrauen in die Märkte fördert.

Art. 20 MIFIR hält folgendes fest: *„Wertpapierfirmen, die entweder für eigene Rechnung oder im Namen von Kunden Geschäfte mit Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten und anderen vergleichbaren Finanzinstrumenten betreiben, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, veröffentlichen das Volumen und den Kurs dieser Geschäfte sowie den Zeitpunkt ihres Abschlusses. Diese Informationen werden im Rahmen eines APA [Approved Publication Arrangement/genehmigtes Veröffentlichungssystem] bekannt gegeben.“* Art. 21 MIFIR enthält eine gleichlautende Regelung in Bezug auf die Pflicht von Wertpapierfirmen, Geschäfte betreffend Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate zu veröffentlichen. Ein APA oder genehmigtes Veröffentlichungssystem ist eine Person die gemäss der Richtlinie (EU) Nr. 65/2014 die Dienstleistung der Veröffentlichung von Handelsauskünften im Namen von Wertpapierfirmen im Sinne von Art. 20 und 21 MIFIR erbringt. Ein APA muss über angemessene Grundsätze und Vorkehrungen verfügen, um die nach den Art. 20 und 21 MIFIR vorgeschriebenen Informationen zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und – soweit technisch möglich – auf Echtzeitbasis veröffentlichen zu können.

Verschiedene regulierte Handelsplätze, wie etwa Tradeweb oder auch Nasdaq erwarten, als APA zertifiziert zu werden. Dann wird es den Handelsplätzen möglich sein, die Trans-

aktionsinformationen für Wertpapierfirmen/Effektenhändler online mittels real-time feeds zu veröffentlichen.

Diese Möglichkeiten werden Zeit und Ressourcen sparen und ein effizienteres Marktumfeld ermöglichen.

### **3. Konkreter Antrag: Die Veröffentlichung von Transaktionsmeldungen über die Website des Handelsplatzes, über den die Effekten gehandelt werden, reicht aus, um die Meldepflichten zu erfüllen**

Zusätzlich zur Berücksichtigung des Antrags in Abschnitt A.4. oben ist im Neuen Rundschreiben ebenfalls zu berücksichtigen, dass, sollte die Erstattung der Meldungen an einen von der FINMA bewilligten/anerkannten Handelsplatz delegiert werden, die in der Meldung enthaltenen Informationen zwecks Erfüllung der Meldepflichten auch mittels Publikation der Transaktion auf der Website des entsprechenden Handelsplatzes veröffentlicht werden können. Dazu müssten allenfalls noch die notwendigen technischen und organisatorischen Voraussetzungen bestimmt werden (diese könnten zum Beispiel in einem Anhang zum Rundschreiben konkretisiert werden, in analoger Anwendung der in der EU anwendbaren Bestimmungen).

## **C. Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten**

### **1. Aktuelle/vorgesehene Regelung**

Art. 37 Abs. 1 Bst. d FINFRAV bestimmt, dass die an einem Handelsplatz zugelassenen Teilnehmer auch Angaben zur Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten melden müssen. Die Bestimmung bietet Raum für Interpretation, da nicht konkret ausgeführt wird, welche Angaben zu melden sind.

Rz. 31 des Neuen Rundschreibens definiert den wirtschaftlich Berechtigten als diejenige Person, die das aus dem Geschäftsabschluss erwachsende wirtschaftliche Risiko trägt und hält fest, dass in der Meldung grundsätzlich eine natürliche Person anzugeben ist. Wir sind der Meinung, dass diese Pflicht bzw. das zugrundeliegende Informationsbedürfnis zu weit geht und praktisch nicht umsetzbar ist. Gleichzeitig unterstützen wir die Herangehensweise, wonach operativ tätige juristische Personen und kollektive Kapitalanlagen als wirtschaftlich berechtigte Personen angegeben werden können. Wir empfehlen, die Angabe von juristischen wirtschaftlich generell zu akzeptieren statt auf der Angabe einer natürlichen Person, die allenfalls finanziell von der Transaktion betroffen ist, zu bestehen.

### **2. Die Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten sollte nicht an Effektengeschäfte geknüpft werden**

Effektenhändler sind Finanzintermediäre gemäss Art. 2 Abs. 2 Bst. d des Geldwäschereigesetzes ("GwG") und unterstehen folglich klar umschriebenen Sorgfaltspflichten, einschliesslich der Pflicht zur Identifizierung der Vertragspartei bei der Aufnahme von Geschäftsbeziehungen (vgl. Art. 3 ff. GwG). Die Identifizierung der natürlichen Person, die letztendlich hinter einem Effektengeschäft steht, das an einem Handelsplatz ausgeführt wird (spricht den wirtschaftlich Berechtigten im Zusammenhang mit einem Geschäft betreffend einer an einem Handelsplatz kotierten Effekte zu identifizieren), ist kein geeignete



tes Mittel zur Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung. Die Identifizierung des Vertragspartners gehört zu den Pflichten, die ein Effekthändler bereits bei der Aufnahme der entsprechenden Kundenbeziehung erfüllen muss.

Abgesehen davon, dass Fragen bezüglich wirtschaftlicher Berechtigung nicht im Zusammenhang mit dem Handel mit kotierten Effekten beantwortet werden sollten, ist die Definition des wirtschaftlich Berechtigten vorliegend nicht klar. In Bezug auf die in Art. 697j Obligationenrecht enthaltenen Meldepflichten bezüglich wirtschaftlich berechtigter Person an Aktien nicht kotierter Gesellschaften, gilt in der Praxis als wirtschaftlich berechtigte Person eine natürliche Person, die letztendlich (direkt oder indirekt) mindestens 25% des Kapitals oder Stimmrechte der Gesellschaft hält. Eine entsprechende Definition in Bezug auf die Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten im Neuen Rundschreiben fehlt. Damit müsste man davon ausgehen, dass jede Person, die im Zusammenhang mit dem meldepflichtigen Effektengeschäft ein finanzielles Risiko trägt (egal in welchem Umfang) in die Meldung aufgenommen werden müsste. Dies ist praktisch nicht umsetzbar.

### **3. Konkreter Antrag: Von der Pflicht zur Identifizierung von natürlichen Person als wirtschaftlich Berechtigte ist abzusehen**

Es ist klarzustellen, dass die Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten in der Meldung nicht die natürliche Person umfassen sollte, welche letztlich das aus dem Geschäftsabschluss erwachsende wirtschaftliche Risiko trägt. Vielmehr sollte es ausreichen, anzugeben, in wessen Namen der Geschäftsabschluss erfolgt und allenfalls ein Hinweis, wonach der Effekthändler seine Pflichten in Bezug auf die Identifizierung seines Kunden erfüllt hat.

## **II. Schlussfolgerung**

Wir ersuchen Sie, unsere Eingabe im Hinblick auf die Finalisierung des Neuen Rundschreibens zu berücksichtigen.

Bei Fragen oder Kommentaren zu unserer Eingabe stehen wir Ihnen jederzeit zur Verfügung. Tradeweb ist gerne bereit, die erwähnten Punkte mit Ihnen zu besprechen und die FINMA in Bezug auf ihre Bemühungen, die Wettbewerbsfähigkeit und Attraktivität der regulatorischen Rahmenbedingungen für den Effektenhandel in der Schweiz weiter zu verbessern, zu unterstützen.

Besten Dank.

Freundliche Grüsse



Nicolas Bonassi

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

zugestellt per Mail an:  
[matthias.obrecht@finma.ch](mailto:matthias.obrecht@finma.ch)

16. November 2016

**UBS Stellungnahmen zu den Entwürfen der Rundschreiben "Organisierte Handelssysteme",  
"Meldepflicht Effektengeschäfte" sowie zum "Effektenjournal"**

Sehr geehrter Herr Obrecht

Wir beziehen uns auf die oben aufgeführten Entwürfe der FINMA Rundschreiben und danken Ihnen für die Möglichkeit zur Stellungnahme.

Beigeschlossen unterbreiten wir Ihnen gerne innerhalb der von Ihnen erstreckten Frist die entsprechenden Bemerkungen der UBS. Wir haben zudem unsere Anliegen auch bei der Erarbeitung der Stellungnahmen der SBVg eingebracht.

Wir danken Ihnen für die wohlwollende Prüfung unserer Anliegen und stehen Ihnen für die Diskussion von etwaigen Fragen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

UBS AG



Dr. Thomas Bischof  
Head Legislative & Regulatory  
Initiatives CH



Marino Vollenweider  
Head Legal Derivatives Regulatory  
Reform BC CH

## Rundschreiben 2008 /4 Effektenjournal

### Führung des Effektenjournals durch Effekthändler und Teilnehmer

#### 1. Allgemeine Bemerkungen

Die vorliegende Stellungnahme bezieht sich auf das Rundschreiben *FINMA-RS 08/4 „Effektenjournal“* in seiner teilrevidierten Fassung. Zuzufolge der engen sachlichen Verknüpfung mit dem Rundschreiben *FINMA-RS 18/xx „Meldepflicht von Effektingeschäften“* verweisen wir in der vorliegenden Stellungnahme jeweils an verschiedenen Stellen darauf.

#### 2. Bemerkungen im einzelnen

Nachfolgend nehmen wir zu den einzelnen Ausführungen im Detail Stellung, wobei wir nur Randziffern aufführen, zu welchen wir konkrete Bemerkungen und Änderungsvorschläge unterbreiten.

##### 2.1. Rz 1: Zweck

###### 2.1.1. Bemerkungen

Es sollte klargestellt werden, wie der Begriff "Transaktion" zu verstehen ist bzw. dessen Verwendung sollte vermieden werden. Gemäss der Formulierung in Rz 19 erscheint es, dass unter "Transaktion" lediglich getätigte Geschäfte in Effekten zu verstehen sind und Auftragseingänge nicht unter den Begriff fallen würden. 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.

###### 2.1.2. Antrag

###### Rz 1.1 wie folgt abändern:

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.

##### 2.2. Rz 3 -5: Begriffe

###### 2.2.1. Bemerkungen

Wir verweisen auf unsere Anmerkungen zu Rz 12.1 unten und Rz 15-17 unserer Stellungnahme zum Rundschreiben *FINMA-RS 18/xx „Meldepflicht von Effektingeschäften“*.

##### 2.3. Rz 9.1: Grundsätze der Journalführungspflicht

###### 2.3.1. Bemerkungen

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 31-35 unserer Stellungnahme zum *FINMA-RS 18/xx „Meldepflicht von Effektengeschäften“*.

Nach Ziffer 5 des Erläuterungsberichts soll das überarbeitete "FINMA-RS 08 /4 Effektenjournal" am 1. März 2017 in Kraft treten. Dies kann in Bezug auf eine Journalführungspflicht hinsichtlich des wirtschaftlich Berechtigten nicht gelten. Gemäss Art. 129 Abs. 2 FinfraV (revidierte Fassung) tritt Art. 37 Abs. 1 lit. d FinfraG (Meldepflicht mit Angaben zur Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten) erst ab dem 1. Januar 2018 in Kraft. Der Bundesrat wollte damit den betroffenen Marktteilnehmern genügend Zeit für die sehr anspruchsvolle und weitreichende Umsetzung der neuen Verpflichtungen, inklusive in Bezug auf das völlig neue Erfordernis des wirtschaftlich Berechtigten gewähren. Eine vorgezogene Einführung einer Journalführungspflicht würde in Bezug auf den wirtschaftlich Berechtigten erfordern, dass ein Grossteil der zur Meldung notwendigen Umsetzungen bereits vorab vorgenommen werden müssten, was die gewährte Fristersterstreckung praktisch zu Nichte machen würde. Auch für die Zwecke der Journalführungspflicht und Erfassung des wirtschaftlich Berechtigten muss deshalb integral die Frist vom 1. Januar 2018 gelten. Das ist umso mehr gerechtfertigt, als der Bundesrat mit dem Aufschub des Inkrafttretens auch einen gewissen Gleichklang zum Regulierungskalender der EU beabsichtigte. Bekanntlich ist die Pflicht zur Aufzeichnung der für die Anlageentscheidung verantwortlichen Person nach Art. 25 MiFIR (das EU Pendant zur Journalführungspflicht bezüglich des wirtschaftlich Berechtigten) auf den 3. Januar 2018 verschoben worden. Auch die FINMA selbst scheint ausweislich ihrer Aufsichtsmitteilung 01/2016 vom 6. Juli 2016 davon auszugehen, dass die Änderung der Übergangsvorschriften im FinfraV dazu führt, dass der Status Quo bezüglich der Journal- und Meldepflichten bis zum 1. Januar 2018 fortbestehen soll (s. Ziffern 1 und 5.1 der Aufsichtsmitteilung). Eine Klarstellung in den Rundschreiben selbst oder im Erläuterungsbericht, dass die Verwaltungspraxis der FINMA bezüglich Journal- und Meldepflichten bis zum 1. Januar 2018 unverändert fortbesteht, erscheint uns deshalb notwendig.

### 2.3.2. Antrag

#### **Rz 9.1 wie folgt abändern:**

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.

## 2.4. Rz 12.1: Journalmässig zu erfassende Effekten und Derivate

### 2.4.1. Bemerkungen

Bezüglich der Auslegung des Begriffes des Derivats, dass sich auf eine an einem Schweizer Handelsplatz zum Handel zugelassenen Effekte bezieht, verweisen wir auf unsere Ausführungen zu Rz 15 und 16 unserer Stellungnahme zum FINMA RS 2018/xx „Meldepflicht Effektengeschäfte“.

### 2.4.2. Antrag

#### Rz 12.1 wie folgt abändern:

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. 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.~~

## Rz 14: Ausnahmen

### 2.4.3. Bemerkungen

Wir schlagen wir vor, die Aufzählung wie im geltenden Rundschreiben 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.

### 2.4.4. Antrag

#### Rz 14 wie folgt abändern:

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.

## Rundschreiben 2018 /xx Organisierte Handelssysteme

### Pflichten von Betreibern eines organisierten Handelssystems (OHS)

#### 1. 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 anzuerkennen, denn sie führt in der Umsetzung der Anforderungen zu grossen Herausforderungen. Erschwerend kommt hinzu, dass sowohl auf Stufe des Gesetzes als auch der 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 EU OTF-Kategorie können nicht 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 folgende 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 ersetzt – 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 Plattformhandlungspflicht 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 2014, S. 7510) explizit vor.
- Bei Plattformen, auf denen Emissionen stattfinden, ist klarzustellen, dass ein Sekundärmarkt-handel 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 Primärmarkt-ausnahme erfasst wird.

## 2. Bemerkungen im einzelnen

Nachfolgend nehmen wir zu den einzelnen Ausführungen im Detail Stellung, wobei wir lediglich Randziffern aufführen, zu welchen wir konkrete Bemerkungen und Änderungsvorschläge unterbreiten.

### 2.1. Rz 3 – 4: Geltungsbereich

#### 2.1.1. Bemerkungen

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 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 42-46 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, die sich vollständig ausserhalb der Schweiz befindet, ausübt, 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 das 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 Richtgrössen 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 Zusammenhang 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 hinaus gehen (vgl. insbesondere auch RS FINMA 2008/21 "Operationelle Risiken Banken"). Entsprechend sollte Rz 4 ersatzlos gestrichen werden.



## 2.1.2. Antrag

### Rz. 4 streichen und wie folgt ersetzen:

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.

## 2.2. Rz 5 – 15: Organisiertes Handelssystem

### 2.2.1. Bemerkungen

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 überschüssende Regelung zu vermeiden, welche vom Gesetzgeber nicht beabsichtigt war. Ohne eine solche Einschränkung müssten Banken und Effekthändler für verschiedenste Tätigkeiten zusätzlichen Pflichten nachkommen (bspw. bezügl. Organisation und Vermeidung von Interessenkonflikten, Sicherstellung des geordneten Handels oder die Vor- und Nachhandelstransparenz), die nach MiFID II entweder nicht bestehen oder über jene der europäischen Regulierung 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, die 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 ferner 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;
- 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 Handel in diesem Sinne erfolgt in systematischer Weise.

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), es für eine Anknüpfung eines automatisierten, technischen Systems bedarf. Erfolgt der Handel auf Grundlage eines besonderen Regelwerks oder über ein automatisiertes, technisches System und erfolgt zusätzlich der Vertragsabschluss nach diskretionären oder nicht diskretionären Regeln und Verfahren zwischen den Personen oder innerhalb des technischen Systems und kann die Initiative zum Handel auch vom Teilnehmer ausgehen, dann liegt ein OHS vor. 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 (wie 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, 1.2.3 Begründung und Bewertung der vorgeschlagenen Lösung, BBl 2014, S. 7500; 3.3.1 Auswirkungen auf die gesamte Volkswirtschaft, S. 7633).

### 2.2.2. Antrag

#### **Rz. 5 streichen und wie folgt ersetzen:**

##### 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 zustande kommt;
- die Initiative zum Handel von den Teilnehmern ausgeht oder ausgehen kann.

#### **Rz. 7 streichen und wie folgt ersetzen:**

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 streichen und wie folgt ersetzen:**

Die vom Gesetzgeber verwendeten Begriffe sind technikneutral gewählt und setzen kein automatisiertes, technisches System für den Betrieb eines OHS voraus. Dies gilt sofern im Handelssystem ein Austausch von Angeboten zwischen Personen nach festen Regeln und Verfahren innerhalb eines besonderen Regelwerks erfolgt (wie klassischer Ringhandel). Nicht erfasst wird eine Handelstätigkeit, die nicht auf der Grundlage eines besonderen Regelwerks erfolgt (wie beispielsweise Telefonhandel, E-Banking, Handel über Chat-Kanäle, etc.)

#### **Rz. 9 streichen und wie folgt ersetzen:**

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 des Vertrages innerhalb oder ausserhalb dieser Regeln und Verfahren erfolgt.

#### **Rz. 10 streichen und wie folgt ersetzen:**

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 wie folgt abändern:**

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

### **Rz 13 wie folgt abändern:**

Bei bilateralen OHS nach Art. 42 Bst. c FinfraG gilt ebenfalls, dass ein 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 besonderen Regelwerks führen kann, so liegt kein (bilaterales) Handelssystem vor.

## **2.3. Rz 16 – 19: Diskretionärer / Nichtdiskretionärer Handel**

### **2.3.1. Bemerkungen**

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.

### **2.3.2. Antrag**

### **Rz 17 wie folgt abändern:**

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.

## **2.4. Rz 20 – 23: Multilateraler / Bilateraler Handel**

### **2.4.1. Bemerkungen**

Anders als für OTFs in der EU darf der Betreiber eines OHS unter FinfraG ausdrücklich auch Eigengeschäfte tätigen. Dies ergibt sich klar aus Gesetz (Art. 44 lit. c) und Materialien (vgl. Botschaft, Beurteilung der Vorlage im Vergleich zum europäischen Recht, BBl 2014, S. 7510 sowie zu Art. 44, S. 7540). Gemäss Art. 44 lit. c FinfraG ist allerdings sicherzustellen, dass das Kundeninteresse umfassend gewahrt wird. Diese Regelung ist gemäss Botschaft verhältnismässig und hat den Kundenschutz gleichermaßen zum Ziel (vgl. Botschaft, S. 7510). Gegen Kundeninteressen würde immer dann

verstossen, wenn der Teilnehmer durch das Eigengeschäft des Betreibers schlechter gestellt würde, 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 vornehmen darf. Unzweifelhaft zulässig ist aber der Selbsteintritt des Betreibers, falls keine sich deckenden Kundengeschäfte vorliegen bzw. er nach dem Prinzip der Preis-Zeit-Priorität den Zuschlag erhält. Das in Rz 20 festgehaltene Prinzip der Unzulässigkeit der Ausführung gegen das eigene Buch (mit blosser Ausnahme für sog. "matched principal trading" bzw. für Handel mit illiquiden Effekten, die von einer öffentlichen Körperschaft begeben worden sind) steht damit klar im Widerspruch zur ausdrücklichen gesetzlichen Vorgabe und ist deshalb ersatzlos zu streichen.

## 2.4.2. Antrag

### Rz 20 wie folgt abändern:

Beim multilateralen Handel werden die Interessen einer Vielzahl von Teilnehmern am Kauf und Verkauf von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten innerhalb des Handelssystems zu einem Vertragsabschluss zusammengeführt (Art. 22 FinfraV). ~~Um die Neutralität des Systems zu gewährleisten, ist eine Ausführung von Kundenaufträgen gegen das eigene Buch des Systembetreibers oder eines gruppenangehörigen Unternehmens unzulässig.~~ Im Unterschied zum bilateralen Handel wird der Systembetreiber im multilateralen Handel somit grundsätzlich nicht selbst zur Vertragspartei (siehe Ausnahme in Rz 21 und 22). Das Tatbestandsmerkmal einer Vielzahl von Teilnehmern ist erfüllt, wenn das System über mindestens drei aktive Teilnehmer verfügt.

### Rz 21 streichen und wie folgt ersetzen:

OHS Betreiber können auch auf multilateralen Einrichtungen Eigengeschäfte tätigen. Dabei ist allerdings sicherzustellen, dass das Kundeninteresse umfassend gewahrt wird. Ein solcher Anwendungsfall ist das Zusammenführen sich deckender Kundenaufträge (sog. matched principal trading). Fehlt ein Verzicht auf bestmögliche Erfüllung des Teilnehmers, ist das Ermessen des Betreibers insoweit beschränkt, als die Ermessensausübung mit der bestmöglichen Erfüllung vereinbar sein muss. Da die Zusammenführung von Aufträgen zum Vertragsabschluss zwingend eine Angebots- und eine Nachfrageseite mit unterschiedlichen Interessen beinhaltet, kann die bestmögliche Erfüllung nur heissen, dass die ersten deckungsgleichen Interessen zu einem Vertragsabschluss zusammengeführt werden (Preis-Zeit Priorität).

### Rz 22 ersatzlos streichen.

## 2.5. Rz 24 – 25: Gehandelte Finanzinstrumente

### 2.5.1. Bemerkungen

Die auf einem OHS gehandelten Produkte sind entweder Effekten (gemäss Art. 2 lit. b) oder andere Finanzinstrumente. Von der Handlungspflicht 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. 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 Differen-

zierung 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 klar gestellt werden, dass nur eine Preisstellung auf bzw. über das System gemeint ist (nicht aber eine Preisstellung über andere Systeme oder nur auf Einzelfanfrage des Kunden hin). Der Begriff Sekundärmarkthandel im Sinne dieses Rundschreibens sollte deshalb nur Effekten erfassen, für die ein Wiederverkauf der Effekten faktisch möglich ist.

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. Hierfür spricht auch die steuerrechtliche Behandlung, welche Graumarkttransaktionen wie eine Primärmarkttransaktionen behandelt (d.h. von der Umsatzabgabe befreit).

Bezüglich OTC-Derivate 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 unter 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 überschüssigen Schweizer Regulierung minimiert, das 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, liesse 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 (so explizit Botschaft, Ziff. 1.2.3. Begründung und Bewertung der vorgeschlagenen Lösung, S. 7500; Ziff. 3.3.1 Auswirkungen auf die gesamte Volkswirtschaft, S. 7633) sind wir dabei durchaus der Auffassung, dass eine genügende gesetzliche Grundlage hierfür bestehen würde (notabene werden keine zusätzlichen Pflichten auferlegt sondern Ausnahmen geschaffen).

## 2.5.2. Antrag

### Rz 24 wie folgt abändern:

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 Kassageschäfte i.S.v. Art. 2 Abs. 3 lit. a FinfraV. Ferner ausgenommen sind Währungsswaps und Währungstermingeschäfte im Sinne von Art. 84 FinfraV.

### Rz 25 wie folgt abändern:

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. Das gilt auch für den Fall, dass der Emittent bzw. der Betreiber des Systems einen Weiterverkauf technisch ausschliesst. Graumarkttransaktionen sind ebenfalls dem Primärmarkthandel zuzuordnen.

### Rz 25a als neue Rz nach Rz 25 ist einfügen:

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 das ein Sekundärmarkt im eigentlichen Sinne besteht. Mit Blick auf eine künftige Plattformhandlungspflicht 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.

## 2.6. Rz 26-32: Organisation und Vermeidung von Interessenkonflikten

### 2.6.1. Bemerkungen

Es erscheint unklar, 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 allerdings 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 die 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.

Bezüglich Rz 27 ist unklar, wie Positionen des OHS abgesichert werden können, wenn diejenigen natürlichen Personen, welche für dieses tätig sind, nicht mit solchen Effekten oder Finanzinstrumenten handeln dürfen. Aus unserer Sicht ist diese Vorgabe zumindest für bilaterale OHS, wo der Systembetreiber Gegenpartei zur Transaktion ist, zu restriktiv und würde zu zusätzlichen Risiken führen.

Art. 39 Abs. 3 FinfraV verlangt in Ausführung zu Art. 44 FinfraG die Gewährung der bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen (also nur bei multilateralen Handelssystemen) im Fall von Vertragsschlüssen nach diskretionären Regeln, wobei der Kunde ausdrücklich auf eine bestmögliche Ausführung (nicht Erfüllung) verzichten kann. Der entsprechende Satz gibt somit nur wieder, was schon in der Verordnung steht und kann von daher gestrichen werden. Der erste Satz geht jedoch über die gesetzliche Anforderung hinaus; die Frage der bestmöglichen Erfüllung ist nicht eine Anforderung an den OHS, sondern eine Pflicht, welche für die für die Kunden handelnden Effektenhändler gilt. Von daher ist auch dieser Satz ersatzlos zu streichen.

## 2.6.2. Antrag

### Rz 26 wie folgt abändern:

Wer ein OHS betreibt, muss dieses durch wirksame und angemessene Vorkehrungen von den übrigen Geschäftstätigkeiten organisatorisch trennen. Die Interaktion von verschiedenen OHS eines Betreibers bezüglich denselben Effekten oder Finanzinstrumenten 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).~~

### Rz 27 wie folgt abändern:

Als wirksame und angemessene Vorkehrung gemäss Rz 26 gilt das Ergreifen von räumlichen, personellen, funktionalen, organisatorischen und informationstechnologischen Massnahmen zur Feststellung, Verhinderung, Beilegung und Überwachung von Interessenkonflikten sowie zur Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen, in welchen Informationen isoliert und kontrolliert werden können. ~~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.~~

### Rz 32 ersatzlos streichen.

## 2.7. Rz 33-34: Sicherstellung eines geordneten Handels

### 2.7.1. Bemerkungen

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 nicht die 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 jene von 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.

### 2.7.2. Antrag

#### **Rz 34 wie folgt abändern:**

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 Ungleichbehandlung zwischen Kunden und verschiedenen Arten von Kunden führen.~~

## 2.8. Rz 35-40: Handelstransparenz

### 2.9. Rz 41: Meldung

#### 2.9.1. 1. Bemerkungen

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 neu eine 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.

#### 2.9.2. Antrag

**Rz 41 ersatzlos streichen.**

## **Rundschreiben 2018 /xx Meldepflicht Effektengeschäfte**

### **1. Allgemeine Bemerkungen**

Die vorliegende Stellungnahme bezieht sich auf das Rundschreiben *FINMA-RS 18/xx „Meldepflicht von Effektengeschäften“*. Die Industrie hatte bereits mit Schreiben vom 21. März 2016 an das EFD und UBS mit Schreiben vom 29. Juni 2016 an die FINMA 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 und 2 hierzu). 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 (vgl. Botschaft FinfraG, BBl 2014, S. 7574). Entsprechend entbehrt es hier einer genügenden gesetzlichen Grundlage, auf welche sich die Verordnung und auch das RS der FINMA stützen könnte. Die Aussage in den Kernpunkten sollte entsprechend korrigiert oder gelöscht werden.

### **2. Bemerkungen im einzelnen**

Nachfolgend nehmen wir zu den einzelnen Ausführungen im Detail Stellung, wobei wir nur Randziffern aufführen, zu welchen wir konkrete Bemerkungen und Änderungsvorschläge unterbreiten.

#### **2.1. "I. Ausgangslage und Zweck" (Rz 1-4)**

##### **2.1.1. Bemerkungen**

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 auch 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, BBl 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.

Das hat eine Reihe von praktischen Folgen (insbesondere verweisen wir auf die inhaltlichen und zeitlichen Unterschiede zwischen Trade und Transaction Reporting nach EU Recht).

##### **2.1.2. Antrag**

**Rz 1-4:**

Es wäre wünschenswert, wenn zumindest in der Zwecksetzung die beiden unterschiedlichen Ziele festgehalten würden.

## **2.2. "III. Begriffe" (Rz 6-11)**

### **2.2.1. Rz 6: Abschluss**

#### **2.2.1.1. Bemerkungen**

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 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 ("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.

#### **2.2.1.2. Antrag**

#### **Rz 6 wie folgt abändern:**

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.

### **2.2.2. Rz 9: Zum Handel zugelassene Effekten**

#### **2.2.2.1. Bemerkungen**

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 (in der Regel 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 in einer ausländischen Effekte bieten. Entsprechende Meldungen dienen auf keine Weise der Transparenz des Effektenhandels noch leisten sie 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 erhebli-

ches Volumen in 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 so anzupassen, dass nur Transaktionen in ausländischen Effekten (bzw. Underlyings von Derivaten) einer Meldepflicht unterliegen, welche einen Mindestumfang am Gesamtvolumen 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.

#### 2.2.2.2. Antrag

##### Rz 9 wie folgt abändern:

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 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.

#### 2.2.3. Rz 10: In- und ausländische Effekten

##### 2.2.3.1. Bemerkungen

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.

##### 2.2.3.2. Antrag

##### Rz 10 wie folgt abändern:

Effekte, die von einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland emittiert wird ~~oder~~ und in der Schweiz nicht primärkotiert ist.

#### 2.2.4. Rz 11: Auftragsweitergaben

##### 2.2.4.1. Bemerkungen

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.

Ferner bedarf es einer klaren Abgrenzung der Auftragsweitergabe vom Order Routing, welches gemäss Erläuterungsbericht nicht meldepflichtig ist. Weder das Rundschreiben noch der Erläuterungsbericht definieren, was die FINMA unter einem Order-Routing versteht, sondern stellen lediglich fest, dass ein solches nicht meldepflichtig sei.

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.

#### **2.2.4.2. Antrag**

##### **Rz 11 wie folgt abändern:**

Eine Auftragsweitergabe liegt vor, wenn der Teilnehmer zur Ausführung des Auftrags bzw. der Transaktion einen weiteren Teilnehmer einschaltet und diesem gegenüber *im eigenem Namen für fremde Rechnung (Kommissionsgeschäft), im fremden 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 eine 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.*

#### **2.2.4.3. Antrag zum Erläuterungsbericht**

Ziffer 2.4.5 des Erläuterungsberichtes zum Rundschreiben ist zu streichen.

## 2.3. "IV. Grundsätze der Meldepflicht" (Rz 12-14)

### 2.3.1. Rz 13

#### 2.3.1.1. Bemerkungen

Rz 13 sollte an die Ausführungen in Rz 11 angepasst werden.

In Bezug auf die Transaktionsketten verweisen wir ferner auf die Erläuterungen im Anhang 3 hierzu.

#### 2.3.1.2. Antrag

##### Rz 13 wie folgt abändern:

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) unterliegt der Meldepflicht zu melden.

### 2.3.2. Rz 14

#### 2.3.2.1. Bemerkungen

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.

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.

#### 2.3.2.2. Antrag

##### Rz 14 wie folgt abändern:

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. Im Fall einer Ausführung des Auftrages an der Börse als Eigengeschäft unter Verwendung des Nostros, sind die Ausführung an der Börse und die Zuteilung an den Kunden separat zu melden. 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.

## 2.4. "V. Meldepflichtige Abschlüsse" (Rz 15-22)

### 2.4.1. Rz 15:

#### 2.4.1.1. Bemerkungen

Nachdem es Ausnahmen von der Meldepflicht gibt (s. Abschnitt "VI. Ausnahmen von der Meldepflicht"), schlagen wir vor, dies in der Formulierung klarzustellen.

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 bzw. des Vertragsabschlusses; für aktive Derivate bei jeder Anlageentscheidung), um feststellen zu können, 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 (bezügl. Behandlung von Änderungen der Gewichtung verweisen wir auf unsere Ausführungen zu Rz 16 und 17). Darüber hinaus würde es diese Lösung ermöglichen, bereits bestehende (bzw. für die MiFIR Meldungen zu schaffende) Systeme zu nutzen.

Falls die FINMA diese Lösung ablehnt, sollte sie im RS 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 FINMA die "Schwellenwertlösung" beibehält, möchten wir folgendes anmerken:

Für die 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 möglich ist. Darüber hinaus ist es unserer Auffassung nach naheliegend, dass eine solche Vielfachung 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 hinaus erscheint ein Schwellenwert von 25% angesichts mangelnder Tauglichkeit von Index- und Korbderivaten zum Marktmissbrauch oder Insiderhandel als viel zu tief angesetzt. Hier wäre auch zu fragen, auf welche Erfahrungswerte sich FINMA bei der Festlegung des Schwellenwerts stützt.

## 2.4.1.2. Antrag

### Rz 15 wie folgt abändern:

#### **V. Meldepflichtige Abschlüsse und Auftragsweitergaben**

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).

## 2.4.2. Rz 16 und 17:

### 2.4.2.1. Bemerkungen

Wir begrüßen, dass bei passiven (statischen und nicht statischen) Derivaten bezüglich der massgeblichen Gewichtung auf den Zeitpunkt der Emission abgestellt wird. Aus rein terminologischen Gründen erscheint es uns 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 unseres Erachtens im Sinne eines "Swiss Finish" über jene der EU hinaus, weil dort Änderungen in der Gewichtung, die nach dem Abschluss der Transaktion erfolgen, keine Meldepflicht auslösen (vgl. Art. 2 Abs. 5 lit. k 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")). Ein solcher Swiss Finish ist nach dem Willen des Gesetzgebers unerwünscht (siehe hierzu z.B. die Botschaft zum FinfraG, Auswirkungen auf die gesamte Volkswirtschaft, Seite 151). Daran würde sich auch nichts ändern, wenn FINMA auf das Schwellenwertkonzept verzichten würde. Es bedarf deshalb einer Anpassung im RS.

### 2.4.2.2. Antrag

#### Rz 16 wie folgt abändern:

~~Der vorerwähnte Schwellenwert bezieht 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 allein~~ 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 ersatzlos streichen.



### 2.4.3. Rz 19

#### 2.4.3.1. Bemerkungen

Nachdem es Ausnahmen von der Meldepflicht gibt (s. Abschnitt "VI. Ausnahmen von der Meldepflicht"), schlagen wir vor, dies in der Formulierung klarzustellen.

#### 2.4.3.2. Antrag

##### Rz 19 wie folgt abändern:

Insbesondere sind grundsätzlich zu melden ~~sind~~:

### 2.4.4. Rz 20

#### 2.4.4.1. Bemerkungen

Klarstellung, dass auch Auftragsweitergaben grundsätzlich der Meldepflicht unterliegen.

#### 2.4.4.2. Antrag

##### Rz 20 wie folgt abändern:

Alle in der Schweiz getätigten Abschlüsse sowie Auftragsweitergaben in inländischen und ausländischen Effekten und in daraus abgeleiteten Derivaten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind.

### 2.4.5. Rz 21

#### 2.4.5.1. Bemerkungen

Klarstellung, dass auch Auftragsweitergaben grundsätzlich der Meldepflicht unterliegen.

#### 2.4.5.2. Antrag

##### Rz 21 wie folgt abändern:

Alle im Ausland getätigten Abschlüsse sowie Auftragsweitergaben in inländischen und ausländischen Effekten und in daraus abgeleiteten Derivaten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind. Die Meldung des Kurses hat bei inländischen Effekten, und daraus abgeleiteten Derivaten, unabhängig davon, ob sie auf Schweizer Franken oder auf eine ausländische Währung lauten, in Schweizer Franken zu erfolgen.

## 2.5. "VI. Ausnahmen von der Meldepflicht" (Rz 23-30)

### 2.5.1. Rz 23

#### 2.5.1.1. Bemerkungen

Klarstellender Hinweis auf die geänderte Rz 9 sowie eine Klarstellung, dass diese Ausnahmen von der Meldepflicht sowohl für Abschlüsse als auch für Auftragsweitergaben gilt.

#### 2.5.1.2. Antrag

##### Rz 23 wie folgt abändern:

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 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.

## **2.5.2. Rz 26**

### **2.5.2.1. Bemerkungen**

Diese Ausführungen sind unseres Erachtens unzutreffend. 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 I ES-MA/2016/1451, p. 20: "no transmission between branches").

Es mangelt an der Zweiseitigkeit und es liegt keine Transaktion vor. Eine Ausführung durch die ausländische Zweigniederlassung unterliegt alsdann jedoch grundsätzlich der Meldepflicht. Die entsprechenden Ausführungen im RS sollten ersatzlos gestrichen werden.

### **2.5.2.2. Antrag**

**Rz 26 ersatzlos streichen.**

## **2.5.3. Rz. 28-30**

Wir verweisen in diesem Zusammenhang auf unsere Ausführungen zu Rz 9. In Bezug auf die Meldepflicht von ausländischen Effekten bedarf es einer verhältnismässigen Lösung.

## **2.6. "VII. Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten" (Rz 31-35)**

### **2.6.1. Rz 31**

#### **2.6.1.1. Bemerkungen**

Allgemein ist festzuhalten, dass UBS oftmals nur seinen eigenen Kunden melden kann, da UBS als Effektenhändlerin den ultimativ wirtschaftlich Berechtigten (z.B. im Fall von Clearing-Ketten oder Ketten von Kommissionsgeschäften) meist nicht kennt. Darüber hinaus sind wir 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 Melde-rechts nicht vertraut sind, nicht bereit sein werden, derart sensible Information weiterzugeben. Somit werden wir häufig nur in der Lage sein, unseren Kunden bzw. unsere Vertragspartei zu identifizieren.

Zudem ist die extraterritoriale Wirkung der Anforderung in Bezug auf ausländische Zweigniederlassungen zu beachten (wir haben auch betont, dass hier die Verordnung einer genügenden gesetzlichen Grundlage mangelt). 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 liefern zu können. Dieser Aufwand erscheint uns angesichts des für Marktmissbrauch zusätzlich gewonnenen Informationsgehalts als unverhältnismässig.

Es ist auch zu beachten, dass ein Festhalten an der gegenwärtig vorgeschlagenen Lösung, ausländischen Finanzmarktteilnehmern den Zugang zum Schweizer Kapitalmarkt erheblich erschweren wird, was gezwungenermassen erhebliche Nachteile für den Finanzplatz als Ganzes bedeuten würde.

Wir sind deshalb der Auffassung, dass das Rundschreiben den Begriff des "wirtschaftlich Berechtigten" dahingehend präzisieren sollte, dass grundsätzlich hierunter der Käufer/Verkäufer zu verstehen ist. Nur in dem Fall, dass die gegenüber dem Teilnehmer mit der Anlageentscheidung betraute Person vom Käufer/Verkäufer abweicht und diese Person gegenüber dem Teilnehmer autorisiert ist (beispielsweise mittels Vollmacht oder eines diskretionären Mandats), wäre die autorisierte Person als wirtschaftlich Berechtigter zu melden. Wir denken, dass hier insoweit eine Anlehnung an die europäischen Regeln (Art. 26 MiFIR) sinnvoll wäre, welche ebenfalls vom Käufer/Verkäufer ausgehen und alternativ auf die mit der Anlageentscheidung betraute Person abstellen, wenn diese vom Käufer/Verkäufer abweicht. Gemäss Sinn und Zwecks der Norm, marktmissbräuchliches Verhalten zu identifizieren, ist die Information, wer die Anlageentscheidung getroffen hat, deutlich aufschlussreicher. Zudem würde dies den Umsetzungsaufwand für die Marktteilnehmer reduzieren, weil sie für diese Art der Meldung Systeme und Informationen nutzen könnten, die ohnehin benötigt werden, um Meldungen nach MiFIR vorzunehmen bzw. zu ermöglichen.

Sollte die FINMA dennoch am Begriff des "wirtschaftlich Berechtigten" im Sinne der gegenwärtigen Auslegung festhalten wollen, wäre zumindest 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 Abschlüsse einer Gesamtbeurteilung unterzieht.

Um diesen Minimalkonsens herbeizuführen, schlagen wir die in den Anträgen aufgeführten Formulierung vor.

### 2.6.1.2. Antrag

#### **Rz 31 wie folgt abändern:**

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.

### 2.6.2. Rz 33

#### 2.6.2.1. Bemerkungen

UBS kann mehrere und voneinander losgelöste Beziehungen mit dem gleichen Kunden aufweisen (jede Beziehung stellt einen sogenannten Stamm dar). UBS wäre heute für natürliche Personen technisch lediglich in der Lage, pro Geschäftsbeziehung (d.h. pro Stammnummer) eine Identifikation zu liefern. 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.

#### 2.6.2.2. Antrag

##### Rz 33 wie folgt abändern:

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 Stammmnummer verwendet werden. Dies gilt auch, wenn die Bank mit derselben natürlichen Person mehrere Bankbeziehungen, denen jeweils eine Stammmnummer zugeordnet ist, hat.

#### 2.6.3. Rz 34

##### 2.6.3.1. Bemerkungen

Die Bank ist oftmals nicht in der Lage diese Bestimmung zu erfüllen, da ihr in aller Regel bloss eine Nationalität bekannt ist. Entsprechend ist es ausreichend, wenn eine Nationalität angegeben wird.

##### 2.6.3.2. Antrag

##### Rz 34 wie folgt abändern:

Verfügt eine Person über mehrere Nationalitäten, ist ~~derjenige Ländercode gemäss ISO 3166-1 alpha-2 Liste massgebend, der alphabetisch geordnet an erster Stelle steht~~ mindestens eine der Nationalitäten anzugeben.

#### 2.6.4. Rz 35

##### 2.6.4.1. Bemerkungen

Es wäre unseres Erachtens unverhältnismässig, von jedem Kleinbetrieb eine LEI zu verlangen, zumal diese über die Handelsregisternummer eindeutig identifiziert werden können. Deshalb hat der Gesetzgeber bewusst entschieden, bei der Meldung nach Art. 104 FinfraG die Meldung einer LEI nur zu verlangen, sofern eine solche "verfügbar" ist. Die Effektenhändler und Banken können solche Kunden auch nicht dazu zwingen, sich einen LEI mit entsprechenden Kosten zu verschaffen. 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, sollte die Handelsregisternummer gemeldet werden können.

##### 2.6.4.2. Antrag

##### Rz 35 wie folgt abändern:

Die standardisierte Referenz zur Identifizierung der wirtschaftlich berechtigten Person erfolgt bei juristischen Personen und kollektiven Kapitalanlagen, sofern Verfügbar, über das international standardisierte Identifikationssystem für Finanzmarktteilnehmer (Legal Entity Identifier, LEI). Sofern die

LEI nicht verfügbar ist, kann die Handelsregisternummer gemeldet werden.

## 2.7. "VIII. Meldestelle" (Rz 36-37)

### 2.7.1. Bemerkungen

Bei vielen Effekten und Derivaten ist der Status ("meldepflichtig" / "nicht meldepflichtig") nicht automatisiert. Es sollte deshalb zulässig sein, auch Effekten / Derivate zu melden, die nach weiteren Abklärungen nicht der Meldepflicht unterstehen würden. Mit anderen Worten sollen die Meldepflichtigen im Zweifelsfall „zu viel“ melden können, um das Risiko von Meldepflichtverletzungen zu minimieren.

### 2.7.2. Antrag

#### Als neue Rz nach Rz 36 einfügen:

Die Meldestellen 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.

## 2.8. "X. Zusammenstellung der wichtigsten Sachverhalte" (Rz 39-83)

### 2.8.1. Rz 66

#### 2.8.1.1. Bemerkungen

Rz 66: Es wäre wünschenswert, wenn diesbezüglich 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 darstellt (siehe unsere Ausführungen zu Rz 6 oben).

#### 2.8.1.2. Antrag

#### Rz 66 wie folgt abändern:

Graumarkttransaktionen (z.B. Aktien, Warrants, Anleihen)	Nein	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. <u>Während diesem Zeitraum getätigte Abschlüsse müssen am ersten Handelstag nicht nachgemeldet werden.</u>
--	------	--

### **3. Anlagen**

- Anlage 1: Schreiben der SBVg an das EFD vom 21. März 2016;
- Anlage 2: Schreiben der UBS vom 29. Juni 2016 an die FINMA;
- Anlage 3: Beispielvorschläge für die Meldung von Transaktionsketten nach Art. 39 FinfraG.

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 Risikominderungsvorschriften 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 Risikominderungsvorschriften 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 Effektenhändler 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 Effektenhändler 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 Effektenhändler 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

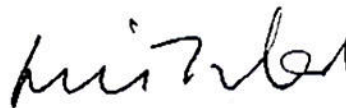
Es gibt in diesem Zusammenhang eine Reihe weiterer Fragen, so etwa in Bezug auf die Weiterleitung von Aufträgen (inwieweit diese erfasst sind) oder die Behandlung von Intragroup-Transaktionen.

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

Freundliche Grüsse  
Schweizerische Bankiervereinigung



Rolf Bruggemann



Christoph Winzeler

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Herr Patrick Göbel  
Leiter Abklärungen unzulässiges Marktverhalten  
Laupenstrasse 27  
3003 Bern

29. Juni 2016

## Melde- und Aufzeichnungspflichten nach FinfraG / FinfraV

Sehr geehrter Herr Göbel

Wir beziehen uns auf die Kontakte mit FINMA im Zusammenhang mit der Umsetzung der sich aus FinfraG und FinfraV ergebenden Pflichten, insbesondere auch die Überarbeitung des FINMA Rundschreibens 2008/11 – Meldepflicht Effektengeschäfte (nachfolgend "Rundschreiben"). In der Zwischenzeit haben wir uns weiter mit den vorgesehenen Änderungen im Meldewesen nach Art. 39 FinfraG/ Art. 37 FinfraV sowie in Bezug auf die Aufzeichnungspflicht (Art. 38 FinfraG/Art. 36 FinfraV) auseinandergesetzt.

Seitens der Industrie (vgl. Schreiben der SBVg an EFD vom 21. März 2016) wurden gegenüber verschiedenen Vorschriften in diesem Zusammenhang grundlegende Bedenken geäussert. Diese Kritikpunkte betrachten wir zwar an sich weiterhin als gerechtfertigt. Das EFD hat aber der SBVg mitgeteilt, dass nicht beabsichtigt sei, die entsprechenden Vorschriften in die vorgesehene Revision zur FinfraV aufzunehmen (Antwortschreiben EFD vom 12. Mai 2016). Dies wird im Rahmen der SBVg weiter diskutiert, einschliesslich die Frage, ob diese Punkte in der erwarteten Vernehmlassung trotz der abschlägigen Antwort nochmals aufgebracht werden sollten.

Trotz der nun definitiven Verschiebung der Umsetzung von MiFID II und der erwarteten Verschiebung des Inkrafttretens der neuen Melde- und Aufzeichnungsfristen gestützt auf Art. 129 FinfraV erscheint es uns aufgrund des zu erwarteten erheblichen Aufwands in der Umsetzung umso wichtiger, eine Reihe von Unklarheiten zu klären, um vor Aufnahme von Umsetzungsarbeiten Doppelspurigkeiten möglichst vermeiden zu können. Wir erlauben uns, in diesem Zusammenhang insbesondere auf folgende, für die Überarbeitung des Rundschreibens wesentlichen Punkte hinzuweisen:

- Die Regelung in der Verordnung führt zu Doppelmeldungen in Bezug auf derivative Finanzinstrumente; diese könnten durch entsprechende Präzisierungen in der Umsetzung vermieden werden. Zudem sollten die Handelsplätze unter ihren Meldereglementen keine Ausweitung der Meldepflicht vorsehen dürfen (s. nachfolgend Ziff. 6 für das Beispiel der SIX).
- Die Verpflichtung, Angaben zur Identität des wirtschaftlich Berechtigten zu liefern, kann praktisch kaum vollständig umgesetzt werden, weil der wirtschaftlich Berechtigte oftmals nicht oder nur mit unverhältnismässig grossem Aufwand eruiert werden kann und zur Offenlegung von Kundenstämmen der auftraggebenden gegenüber auftragsausführenden Banken führen würde. Unseres Erachtens sollte – im Sinne eines neuen Vorschlages im Nachgang zur Sitzung – der Käufer/Verkäufer (LEI bei juristischen Personen) und die mit der Anlageentscheidung betraute Person, sofern diese uns gegenüber autorisiert ist (beispielsweise mittels Vollmacht

- oder eines diskretionären Mandats) und vom Käufer/Verkäufer abweicht, gemeldet werden (vgl. insofern auch MiFIDII/MiFIR; ferner unten, Ziff. 8 hiernach).
- Teilabschlüsse sollten einer schweizerischen Meldestelle einzeln oder zum Durchschnittspreis gemeldet werden. Teilabschlüsse an einem schweizerischen Handelsplatz sollten in jedem Fall bereits als gemeldet gelten (vgl. Ziff. 3).
  - Zudem sollten Ausnahmetatbestände für ausländische Effekten allgemein weiter gefasst werden. Die von einem Handelsplatz im In- oder Ausland publizierten Geschäfte in ausländischen Effekten sollten grundsätzlich als bereits gemeldet gelten, sofern gleichwertige Anforderungen an die Nachhandelstransparenz und Transaction Reporting erfüllt sind (vgl. Ziff. 4).
  - Weiter scheint die erhebliche extraterritoriale Ausweitung gemäss Art. 37 Abs. 4 FinfraV problematisch, da auch Handelsabschlüsse von Zweigniederlassungen schweizerischer Banken und Effektenhändler im Ausland erfasst und gemeldet werden sollen und zwar selbst in Bezug auf entsprechende Derivate. Auch hier ergäbe es zusätzliche Doppelmeldungen, werden diese Transaktionen doch in die entsprechenden Transaktionsregister gemeldet. Zudem nehmen die ausländischen Zweigniederlassungen Meldungen nach dem entsprechenden ausländischen Recht an die jeweiligen Handelsplätze vor. Mit der zusätzlichen Meldepflicht an den schweizerischen Handelsplatz erfolgt eine weitere Doppelmeldung und Doppelüberwachung, was unseres Erachtens nicht sinnvoll ist. Seitens der Industrie ist man auch der klaren Ansicht, dass die Ausweitung der Verpflichtung auf ausländische Zweigniederlassungen über keine hinreichende Grundlage im Gesetz verfügt. (vgl. Ziff. 5).
  - Die Rechtslage für Remote Members sollte klargestellt werden (vgl. Ziff. 6).
  - Schliesslich sollte die Unterscheidung von Trade- und Transaktionsreporting (Auftragsweiterleitungen), insbesondere auch in Bezug auf Inhalt und Timing, klarer gefasst werden. Ferner ist unseres Erachtens die bloss Auftragsweiterleitung für den Preisfindungsprozess am betreffenden Handelsplatz nicht relevant; auf die Meldung von Auftragsweiterleitungen sollte verzichtet werden (vgl. Ziff. 7).

Im Einzelnen ist unseres Erachtens folgendes zu beachten:

### **1. Ausweitung auf Derivate insbesondere (Art. 37 Abs. 2 FinfraV)**

Hier bedarf es vorab der Klärung, welche Arten von Derivaten erfasst sind. Der Erläuterungsbericht nennt zu Art. 37 Abs. 2 FinfraV nur beispielhaft strukturierte Produkte. Die meisten strukturierten Produkte sind heute an einem Handelsplatz zum Handel zugelassen. In diesen Fällen haben wir Sie so verstanden, dass eine Meldung aufgrund der Effektnatur ausreicht und keine zusätzliche Meldung aufgrund der Derivatennatur notwendig ist.

Bei strukturierten Produkten kommt hinzu, dass diese oft eine Mehrzahl an Underlyings haben, wovon einige oder alle Effekten sein können, aber nicht sein müssen. Wir haben Sie so verstanden, dass hierfür ein Schwellenwert vorgesehen werden soll, z.B. 25%. Sofern eine Effekte weniger als 25% eines strukturierten Produkts ausmacht, wäre keine separate Meldung vorzunehmen. Die gleichen Überlegungen würden für Indizes und Baskets gelten.

Unserer Ansicht nach wäre ein solches Vorgehen hingegen nicht praktikabel. Der Wert eines Underlyings schwankt über die Zeit, und es wäre unseres Erachtens unverhältnismässig, wenn rein für die Meldepflicht ein Bewertungstool entwickelt werden müsste, welches in Echtzeit die entsprechenden Underlyings bewerten würde, um festzustellen, ob der Schwellenwert überschritten ist oder nicht. Insbesondere die kleineren Finanzmarktteilnehmer dürften hierzu nicht in der Lage sein.

Darüber hinaus sind uns keine Fälle bekannt, in welchen Marktmissbrauch oder Insiderhandel über strukturierte Produkte mit mehreren Underlyings, Indizes oder Baskets vorgekommen wären. Wie Sie wissen, kann ein strukturiertes Produkt eine Vielzahl von Risiken abbilden, nicht nur das Gegenparteirisiko auf Aktien.

Vor diesem Hintergrund schlagen wir für den Fall, dass mehreren Underlyings, insbesondere strukturierte Produkte, Indizes und Baskets vorliegen, folgendes vor:

- Ausschlaggebend sollte die Situation bei der Ausgabe des Produkts sein. Die relative Wertveränderung eines Bestandteils eines Produkts sollte nicht im Nachhinein überprüft werden müssen. Auf diese Weise könnte bei der Ausgabe des Produkts festgelegt werden, ob es überhaupt eine Meldepflicht auslösen kann.
- Instrumente mit zwei oder mehreren Underlyings sollten nicht der Meldepflicht unterstehen, ausser wenn eines der Underlyings bei Ausgabe mehr als 50% des Wertes ausmacht.
- Bei Instrumenten ohne ISIN sollte auf die ISIN eines der Underlyings verwiesen werden.
- Instrumente mit einem ausländischen Underlying, welche auf einem ausländischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind und dort gemeldet werden, sollten in der Schweiz nicht meldepflichtig sein, auch wenn sie zusätzlich ein schweizerisches Underlying beinhalten.

Wir haben Sie so verstanden, dass FINMA beabsichtigt, die Informationen aus dem Trade Repository für aufsichtsrechtliche Zwecke zur Sicherung der Marktintegrität – sprich Aufdeckung von Insiderhandel und Marktmissbrauch – heranzuziehen. Ein solches Vorgehen wäre unseres Erachtens auch aufgrund des Grundsatzes der Verhältnismässigkeit sehr zu begrüssen, weil damit Doppelmeldungen vermieden werden könnten. Dabei erscheint uns eine zeitliche und inhaltliche Abstimmung der Meldepflichten zentral, um zu verhindern, dass die Industrie eine technische Lösung für eine Meldepflicht aufbauen muss, die lediglich temporärer Natur ist. Bei einer Überarbeitung des FINMA-RS 2013/8 für Marktmissbrauch könnte dieser Aspekt entsprechend präzisiert werden.

## **2. Meldung von Angaben zur Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten**

### *a) Ultimativ wirtschaftlich Berechtigter*

UBS kann oftmals nur den Kunden melden, da UBS als Broker nicht weiss, wer der ultimativ wirtschaftlich Berechtigte ist (z.B. Clearing-Ketten). Somit kann meist nur eine Identifikation des Kunden (Vertragspartei) geliefert werden.

### *b) Mehrere Geschäftsbeziehungen mit dem gleichen Kunden*

Zudem ist zu beachten, dass UBS mehrere und voneinander losgelöste Beziehungen mit dem gleichen Kunden haben kann (sog. Stämme). UBS wäre heute technisch bloss in der Lage, pro Geschäftsbeziehung (d.h. pro Stammnummer) eine Identifikation zu liefern. 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.

### *c) Konflikt mit ausländischem Bankkundengeheimnis*

Wir haben zudem darauf hingewiesen, dass eine exterritoriale Auswirkung dieser Anforderung auf ausländische Zweigniederlassungen zu Konflikten mit lokalem Recht führen kann (lokale Bankgeheimnisse und Souveränitätsbestimmungen vergleichbar mit Art. 271 StGB). In technischer Hinsicht würde es voraussichtlich erhebliche Investitionen bei den ausländischen Zweigniederlassungen erfordern, um solche Informationen rechtzeitig erfassen und in die Schweiz liefern zu können. Dieser Aufwand erscheint uns angesichts des für Marktmissbrauch zusätzlich gewonnenen Informationsgehalts nicht verhältnismässig.

#### d) *Regulierte Unternehmen*

Wie mit Ihnen besprochen, gehen wir davon aus, dass bei regulierten Unternehmen (ob prudentiell beaufsichtigt oder lediglich unter GwG-Gesichtspunkten) keine Anforderung zur Ermittlung des wirtschaftlich Berechtigten des regulierten Unternehmens besteht.

#### e) *Präzisierungsvorschlag: die mit der der Anlageentscheidung betraute Person*

Unseres Erachtens sollte die Vorschrift derart präzisiert werden, dass unter dem "wirtschaftlich Berechtigten" der Käufer/Verkäufer (LEI bei juristischen Personen) zu verstehen und zu melden wäre oder ggf. die gegenüber der Bank mit der Anlageentscheidung betraute Person, sofern diese gegenüber dem Effektenhändler bzw. der Bank autorisiert ist (beispielsweise mittels Vollmacht oder eines diskretionären Mandats) und vom Käufer/Verkäufer abweicht. Wir denken, dass hier eine Anlehnung an die europäischen Regeln (MiFID II/MiFIR) sinnvoll wäre, welche ebenfalls vom Käufer/Verkäufer ausgehen und alternativ auf die mit der der Anlageentscheidung betraute Person erfassen, wenn diese vom Käufer/Verkäufer abweicht.

### **3. Meldepflichten in Bezug auf Teilausführungen**

Gemäss Ausführungen im Anhörungsbericht zur FinfraV-FINMA vom 9. Dezember 2015 (S. 13) muss für jede Teilausführung eines Auftrages als separater Abschluss eine Meldung erfolgen, anders als dies heute z.B. gemäss Reglement der Berner Börse der Fall ist. Dies führt zu einer enormen Vervielfachung der Anzahl der Meldungen (und somit massiv höheren Kosten). Unseres Erachtens muss es nach wie vor möglich sein, Teilausführungen eines Auftrages in einer Meldung zum Durchschnittspreis zusammenzufassen. Wir haben Sie so verstanden, dass Sie eine derartige Anpassung unterstützen könnten. Es bleibt zu beachten, dass Teilausführungen im Rahmen der "Best Execution" von Aufträgen eine wesentliche Komponente darstellen, denn nur durch Teilausführungen kann diesem Erfordernis Rechnung getragen werden.

### **4. Meldepflicht ausländischer Effekten**

Für ausserbörsliche Abschlüsse im Ausland in ausländischen Effekten, welche an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassen sind, hält N. 42 des Rundschreibens im Kommentar fest, dass keine zusätzliche Meldepflicht in der Schweiz besteht. Die Klammerbemerkung in der Spalte zum Sachverhalt betreffend ausländischen und von der Schweiz anerkannten Börsen scheint eine blosser Zusatzinformation zu sein. Gleiches muss entsprechend für die Transaktionsmeldungen im Zusammenhang mit Auftragsweiterleitungen gelten – diese sollten entfallen. Dies sollte unseres Erachtens in den Änderungen zum Rundschreiben klargestellt werden. Konsequenterweise müssten auch Abschlüsse in ausländischen Effekten an einem nicht von der FINMA anerkannten Handelsplatz von der Meldepflicht ausgenommen werden. Es bleibt zu beachten, dass UBS aufgrund der Journalführungspflicht die betreffenden Transaktionen aufzeichnet und der FINMA auf Verlangen jederzeit herausgeben kann. Somit ist eine lückenlose Überwachung für die Behörden in der Schweiz möglich.

### **5. Extraterritoriale Ausweitung insbesondere**

Art. 37 Abs. 4 FinfraV enthält wie im Schreiben an das EFD bereits ausgeführt, eine erhebliche extraterritoriale Ausweitung. Wir verweisen auf die dort gemachten Ausführungen.

## 6. Meldepflichten des Remote Members

In Bezug auf Remote Members, d.h. ausländische Teilnehmer eines schweizerischen Handelsplatzes, schlagen wir die Klärung einzelner offener Fragen und die Vermeidung von Doppelmeldungen vor:

- *Ausserbörsliche Abschlüsse im Ausland in ausländischen Effekten:* keine Meldepflicht, s. oben Ziff. 4. Dies entspräche auch der Praxis ausländischer Börsenteilnehmer.
- *Abschlüsse in schweizerischen Effekten an einem ausländischen Handelsplatz:* Für Abschlüsse in schweizerischen Effekten an einem ausländischen Handelsplatz besteht im Umkehrschluss aus Art. 37 Abs. 4 lit. b FinfraV die Pflicht eines Trade Reportings. Zudem verlangt die Meldestelle der SIX in Ziff. 7.2.1 ihres Reglements zusätzlich eine Transaktionsmeldung. Allerdings führen diese Anforderungen zu weiteren Duplizierungen der Meldungen, da die Meldung inkl. die Post-Trade Transparenz bereits via ausländischen Handelsplatz sichergestellt wurde. Das Einfordern zusätzlicher Meldungen in der Schweiz vervielfacht nicht nur das ausgewiesene Handelsvolumen, sondern verfälscht auch die Berechnung der Marktanteile der einzelnen Handelsplätze, was wir kritisch beurteilen. Deshalb sollten auch Abschlüsse im Ausland in schweizerischen Effekten als gemeldet gelten, sofern die Post-Trade Transparenz inklusive Transaction Reporting durch den entsprechenden Marktbetreiber im Ausland sichergestellt ist.
- *N 12 d des bisherigen Rundschreibens sollte konkretisiert werden:* Diese Passage legt durch Umkehrschluss nahe, dass Abschlüsse in ausländischen Effekten durch einen Remote Member keinesfalls zu melden sind. Hier schlagen wir, dies ausdrücklich so festzuhalten.
- *Ausländische Meldestelle:* N 17 des Rundschreibens sollte weitergefasst werden. Anerkannte ausländische Meldestellen sollten mit anerkannten ausländischen Handelsplätzen und TDMs im Gleichschritt gehen. Somit könnten viele Meldungen als äquivalent betrachtet werden, denn eine Beschränkung auf ein vom schweizerischen Handelsplatz anerkannten TDM ist sehr limitierend (SIX hat z.B. nur Cinnober anerkannt).

## 7. (Gruppeninterne) Auftragsweiterleitungen

Gruppeninterne Auftragsweiterleitungen sowie gruppeninterne Back-To-Back Buchungen als auch Give-up (Weitergabe eines Trades) und Take-up Trades (Übernahme eines Trades) sollten von der Meldepflicht grundsätzlich ausgenommen werden, da solche Meldungen unseres Erachtens die Transparenz verfälschen und eher verwirren als nützen würden. Die Ausführung der Transaktion selbst wird bereits gemeldet. Die Behörden können diese Abschlüsse und die Hintergründe einer Transaktionskette innerhalb einer konsolidierten Bankgruppe jederzeit auf dem Editionswege abklären. Die Nachvollziehbarkeit der gruppeninternen Auftragsweiterleitungen bei der Journalführung durch den Marktteilnehmer ist bereits schon heute sichergestellt.

Gleiches sollte bei Transaktionsweitergaben in einer Kette gelten, die nicht gruppenintern ist. Beispiel: Ein Kunde erteilt seiner Regionalbank einen Kaufauftrag in Bezug auf eine an der SIX zum Handel zugelassenen Effekte. Diese gibt den Auftrag an die lokale Kantonalbank weiter, welche sich an die UBS AG wendet und diese den Auftrag an die UBS Limited weiter gibt. Es wäre nicht sinnvoll, wenn für die gleiche Transaktion vier Meldungen an die SIX abgesetzt würden; das wäre auch für die Bekämpfung von Marktmissbrauch nicht notwendig.

## 8. Inhalt der Meldungen

Mit Bezug auf den Inhalt der Meldung sehen wir folgende Punkte:

- Datum und Zeitpunkt des Abschlusses sind anzugeben (im Falle von Meldungen zum Durchschnittspreis bei Teilausführungen von inländischen Effekten an einem Handelsplatz im Ausland müssen Datum sowie Zeitpunkt der Auftragserteilung angegeben werden).
- Der Kurs bzw. Preis sollte immer ohne Gebühren oder Kommissionen angegeben werden.

- Für die Details zur Identifikation des Kunden sollten folgende Punkte beachtet werden:
  - Der Teilnehmer sollte pro Geschäftsbeziehung innerhalb einer rechtlichen Einheit oder eines Produktesegments eine eindeutige anonymisierte Nummer mit zweistelliger Prüfziffer vergeben müssen. Die SIX Meldestelle sollte die Details in einer technischen Ausführungsbestimmung regeln. (Kompatibilitätsüberlegungen).
  - Das Meldeformat (Syntax) sollte sich nach internationalen Kriterien (ISO Normierung) ausrichten.
  - Die Kundenidentifikationsnummer sollte nur einmal pro Geschäftsbeziehung vergeben werden, wobei eine Identifikation nur auf Ebene der Stammnummer erfolgen soll.
  - Bei Geschäftsabbruch sollte der Teilnehmer die gleiche Nummer nicht ein weiteres Mal vergeben dürfen.
  - Ein international ISO normierter LEI Code (Legal Entity Identifier) oder BIC Code ist ebenfalls akzeptiert.
  - Handelsplätze sollten grundsätzlich mit Market Identifier Codes - Codes for Exchanges and Market Identification (MIC) MIC Codes geschlüsselt werden.

Es ist denkbar, dass im Zusammenhang mit der Prüfung der Umsetzung sich auch noch weitere Fragen ergeben. Trotz der zeitlichen Erstreckung würden wir es deshalb sehr begrüßen, wenn wir die vorstehend aufgeführten Punkte und Fragestellungen mit Ihnen weiter und vertieft diskutieren dürften. In diesem Sinne danken wir Ihnen für die wohlwollende Prüfung unserer Anliegen.

Freundliche Grüsse

UBS AG



Dr. Thomas Bischof  
Head Legislative & Regulatory  
Initiatives



Dr. Laurent Giovanoli  
Legal Counsel

Kopie an:

- Bruno Dorner, Eidgenössisches Finanzdepartement
- Claude-Alain Margelisch, Christoph Winzeler, Schweizerische Bankiervereinigung
- Corinne Riguzzi, SIX, Head Surveillance and Enforcement
- Rolf Deml, Eurex, Head of Independent Trading Surveillance

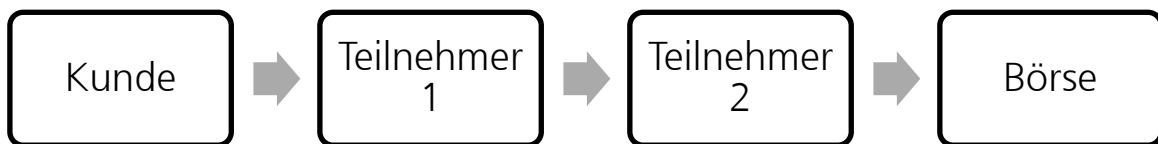


## Beispiele für die Meldung von Transaktionsketten nach Art. 39 FinfraG

Die unten aufgeführten Beispiele illustrieren die wesentlichen zwei Anwendungsfälle von Transaktionsketten und erläutern exemplarisch wie diese nach der von der UBS in der Stellungnahme zum Entwurf von *FINMA-RS 18/xx* "Meldepflicht von Effektengeschäften" vorgeschlagenen Lösung zu melden wären. Wir lehnen uns dabei an das Melderegime unter MiFIR an, bei dem anstelle des wirtschaftlichen Berechtigten der "Entscheidungsträger" ("investment decision taker") 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.

### 1. Anwendungsfall 1 (sowohl auftragsweiterleitende als auch auftragsausführende Partei qualifizieren als Effektenhändler im Sinne von Art. 10 BEHG)

#### 1.1. Beteiligte Parteien



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

#### 1.2. 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**").

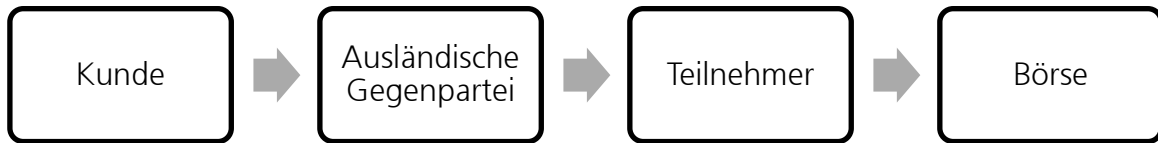
#### 1.3. Melderechtliche Behandlung

**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 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.

## Anwendungsfall 2 (nur der Teilnehmer qualifiziert als Effekthändler im Sinne von Art. 10 BEHG)

### 2.1 Beteiligte Parteien



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

### 2.2 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 ausländischen 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**").

### 2.3. 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.

## Geschäftsstelle

Wallstrasse 8  
Postfach  
CH-4002 Basel

Telefon 061 206 66 66  
Telefax 061 206 66 67  
E-Mail [vskb@vskb.ch](mailto:vskb@vskb.ch)



**Verband Schweizerischer Kantonalbanken**  
**Union des Banques Cantionales Suisses**  
**Unione delle Banche Cantionali Svizzere**

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht  
FINMA  
Matthias Obrecht  
Laupenstrasse 27  
CH-3003 Bern

[matthias.obrecht@finma.ch](mailto:matthias.obrecht@finma.ch)

Datum 11. November 2016  
Kontaktperson Michele Vono  
Direktwahl 061 206 66 29  
E-Mail [m.vono@vskb.ch](mailto:m.vono@vskb.ch)

## **Stellungnahme der Kantonalbanken zum neuen FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme» sowie zu den Revisionen der FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektingeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal»**

Sehr geehrter Herr Obrecht

Am 28. September 2016 hat die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA die Anhörung zum neuen Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme» sowie zu den revidierten FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektingeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal» eröffnet. Wir danken Ihnen bestens für die Gelegenheit zur Stellungnahme. Unsere Bemerkungen zu den Rundschreiben finden Sie unten folgend.

### **1. FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme»**

Grundsätzlich begrüssen wir das Vorhaben der FINMA, weitere Einzelheiten zum FinfraG in Rundschreiben zu klären, da die Beaufsichtigten für die Umsetzung der gesetzlichen Vorgaben auf eine nachvollziehbare und transparente Verwaltungspraxis angewiesen sind. Dabei muss jedoch sichergestellt sein, dass der gesetzlich vorgegebene Rahmen für organisierte Handelssysteme respektiert wird, die Verhältnismässigkeit gewahrt bleibt und nicht ungebührlich in die Wirtschaftsfreiheit der betroffenen Unternehmen eingegriffen wird. Insbesondere möchten wir darauf hinweisen, dass das grundsätzlich berechnigte Bestreben der Orientierung an relevanten EU-Rechtsakten (MiFID II, MiFIR) nicht dazu führen darf, dass bewährte schweizerische Regulierungsgrundsätze über Bord geworfen werden oder der gesetzlich vorgegebene Rahmen, der sich in mancherlei Hinsicht bewusst und zu Recht von den nicht immer zielführenden EU-Regelungen unterscheidet, durch die Rundschreiben übersteuert wird.

Stellungnahme der Kantonalbanken zum neuen FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme» sowie zu den Revisionen der FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektengeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal»

An diversen Stellen scheinen uns diese Grundsätze nicht angemessen umgesetzt. Unsere konkreten Vorbehalte und Anpassungsvorschläge entnehmen Sie den nachfolgenden Bemerkungen.

## 1.1 Allgemeine Bemerkungen

Ein Kernelement des FINMA-Rundschreibens 2018/xx «Organisierte Handelssysteme (OHS)» betrifft die Definition des bilateralen OHS. FinfraG und FinfraV verzichten bei der Definition bekanntlich auf quantitative Schwellenwerte. Das Rundschreiben strebt die Abgrenzung nun über eine Begriffsdefinition des «organisierten Handelssystems» an. Der Begriff wird so definiert, dass i) der Handel nach einem für die Teilnehmer einheitlichen und verpflichtenden Regelwerk erfolgt, ii) der Vertragsabschluss innerhalb des Geltungsbereichs des Regelwerks erfolgt und iii) die Initiative zum Handel von den Teilnehmern ausgeht bzw. ausgehen kann.

Diese Begriffsdefinition ist aus unserer Sicht nicht ausreichend, denn sie erlaubt noch keine klare Abgrenzung der massgeblichen Sachverhalte. Eine zweifelsfreie Beantwortung der Frage «bilaterales OHS – ja/nein» ist auf dieser Grundlage nicht möglich, wobei insbes. unklar bleibt, welche «Systeme» nicht als bilaterale OHS einzustufen sind. Aus Gründen der Rechtssicherheit und der Praktikabilität soll die FINMA im Rundschreiben die oben erwähnten Kriterien detaillierter ausführen sowie die von den OHS ausgenommenen «Systeme» definieren und erläutern.

Weiter werden im Rundschreiben die Begriffe «Teilnehmer» und «Kunden» alternierend und wenig trennscharf verwendet. Es wird nicht klar, ob damit unterschiedliche Personengruppen gemeint sind – womit unterschiedliche Rechtsfolgen verbunden wären – oder ob die Wortwahl zufällig gewählt wurde. Aus unserer Sicht ist die Unterscheidung folgenreich und daher wichtig: So impliziert der Begriff «Kunde», dass es sich hierbei um einen (Depot-) Bankkunden der Bank handelt (bspw. eine natürliche Person oder ein institutioneller Kunde) und dass vor allem bei Effektengeschäften regelmässig die Grundsätze der bestmöglichen Ausführung zur Anwendung gelangen. Der Begriff «Teilnehmer» hingegen impliziert, dass der Vertragspartner eine Gegenpartei (bspw. ein Finanzdienstleister oder ein institutioneller Investor) ist, dem Zugang zu einem organisierten Handelssystem zwecks Handel im Auftrag und auf Rechnung von dessen Kunden erteilt wurde. Die Unterscheidung ist insofern relevant, als 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 FINMA sollte die entsprechenden Begriffe im Rundschreiben klar und trennscharf definieren.

Schliesslich geben wir zu bedenken, dass ausländische OHS von der FINMA anerkannt werden müssen. Diese Anerkennung könnte den ausländischen OHS einen gewissen Wettbewerbsvorteil geben, da sie damit über ein qualitatives Gütesiegel verfügen. Der Gesetzgeber hat es verpasst, den Schweizerischen OHS ein ähnliches «Gütesiegel» auszustellen. Dies

Stellungnahme der Kantonalbanken zum neuen FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme» sowie zu den Revisionen der FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektengeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal»

sollte bei einer nächsten Revision des FinfraG bzw. der FinfraV nachgeholt werden. Zwischenzeitlich möchten wir anregen, dass die FINMA zumindest ein öffentliches Register über die schweizerischen OHS und deren Betreiber führt. Zu überlegen wäre, ob in dem Register auch die revidierende externe Revisionsstelle genannt werden sollte und um welche Art von OHS es sich handelt (bilateral / multilateral sowie diskretionär / nicht-diskretionär).

## **1.2 Bemerkungen zu einzelnen Randziffern**

### **III. Begriffe**

#### **C. Multilateraler / Bilateraler Handel**

##### **a) Multilateraler Handel**

###### **Rz 20 – 22**

Rz 20 sieht vor, dass – zwecks Gewährleistung der Systemneutralität – eine Ausführung von Kundenaufträgen im multilateralen Handel gegen das eigene Buch des Systembetreibers oder eines gruppenangehörigen Unternehmens unzulässig ist. Der Systembetreiber im multilateralen Handel werde damit im Gegensatz zum bilateralen Handel grundsätzlich nicht selbst zur Vertragspartei, wobei die Rz 21 und Rz 22 zwei Ausnahmen vorsehen (sog. «matched principal trading» sowie bei illiquiden Effekten von öffentlich-rechtlichen Körperschaften).

Weder FinfraG, noch FinfraV sehen ein derartiges Verbot für den Betreiber des organisierten Handelssystems vor. Im Gegenteil: Art. 44 lit. c 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. Das Verbot in Rz 20 stellt somit einen gravierenden Eingriff in die Wirtschaftsfreiheit dar, was einer hier nicht vorhandenen gesetzlichen Grundlage bedingen würde. Aus diesem Grund sollte Rz 20 ersatzlos gestrichen werden. Da das Gesetz kein Verbot vorsieht, braucht es auch keine Ausnahmen davon. Konsequenterweise können Rz 21 und 22 ebenfalls gestrichen werden.

Als Erläuterung 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 KMU 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 voraussichtlich ganz zum Erliegen kommen.

Stellungnahme der Kantonalbanken zum neuen FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme» sowie zu den Revisionen der FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektengeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal»

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.

#### **Vorschlag: Streichung Rz 20-22**

Die Rz 20, wonach eine Ausführung von Kundenaufträgen gegen das eigene Buch des Systembetreibers oder eines gruppenangehörigen Unternehmens verboten ist, ist ersatzlos zu streichen. Ebenso sind die Ausnahmen in Rz 21 und Rz 22 zu streichen.

#### **Eventualiter: Anpassung Rz 20**

Beim multilateralen Handel werden die Interessen einer Vielzahl von Teilnehmern am Kauf und Verkauf von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten innerhalb des Handelssystems zu einem Vertragsabschluss zusammengeführt (Art. 22 FinfraV). 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. Im Unterschied zum bilateralen Handel wird der Systembetreiber im multilateralen Handel somit grundsätzlich nicht selbst zur Vertragspartei (s. Ausnahme in Rz 21 und 22). Das Tatbestandsmerkmal einer Vielzahl von Teilnehmern ist erfüllt, wenn das System über mindestens drei aktive Teilnehmer verfügt.

## **b) Bilateraler Handel**

### **Rz 23**

Gemäss Wortlaut von Rz 23 wären Banken, die eine Forex-Plattform des Typs «single bank tool» unterhalten, gezwungen, die Plattform zu duplizieren, was u.a. mit Mehrkosten verbunden wäre. Wir würden daher beliebt machen, dass diese Plattform als bilaterales Handelssystem anerkannt wird.

## **D. Gehandelte Finanzinstrumente**

### **Rz 24 – 25**

Weder FinfraG noch FinfraV definieren den Begriff des «Finanzinstruments». Es wäre hilfreich, diesen Begriff im Rahmen des Rundschreibens im Hinblick auf ihre Verwaltungspraxis zu konkretisieren.

Stellungnahme der Kantonalbanken zum neuen FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme» sowie zu den Revisionen der FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektingeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal»

## IV. Pflichten des OHS-Betreibers

### A. Organisation und Vermeidung von Interessenkonflikten

#### Rz 26

In Rz 26 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).

#### Vorschlag: Ergänzung 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).

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 Bank 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

Die Ausführungen in Rz 27 könnten dahingehend interpretiert werden, dass der Betreiber eines OHS kumulativ in allen aufgeführten Bereichen Massnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten ergreifen muss; namentlich in räumlicher, personeller, funktionaler, organisatorischer und technologischer Hinsicht. Wir sind jedoch der Ansicht, dass bezüglich der Vermeidung von Interessenkonflikten a) der Verhältnismässigkeitsgrundsatz angewendet werden

Stellungnahme der Kantonalbanken zum neuen FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme» sowie zu den Revisionen der FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektesgeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal»

muss und b) ein risikoorientiertes Dispositiv ausreichen sollte. Im Erläuterungsbericht wird erwähnt, dass die Regeln prinzipienbasiert und technologie-neutral sind (Seite 7 bzw. 8). Sie gelten also auch für OHS, welche nicht per se auf einer IT-Plattform aufgebaut sind. Solche Systeme könnten beispielsweise keine IT-Massnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten implementieren.

Weiter sieht Rz 27 vor, dass 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. Auch wenn mit einer klaren Abgrenzung des Begriffs des «Betriebs» eines OHS von der Handelstätigkeit klargelegt werden kann, dass der Händler über ein bankeigenes OHS weiterhin Abschlüsse tätigen können muss, so geht die zitierte Bestimmung in Rz 27 dennoch zu weit. Die Handelsabteilung ist ein zentraler Know-how-Träger und muss für die Entscheidung, welche Effekten und Finanzinstrumente nach welchen Regeln gehandelt werden, sowie auch zur Erstellung sinnvoller Kontrollen hinzugezogen werden können. Es reicht daher aus, wenn im Rundschreiben festgehalten wird, dass die mit dem Handel betrauten Personen bzw. solche, die darüber entscheiden, nicht alleine über die zu treffenden Entscheidungen befinden dürfen. 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. Alternativ schlagen wir vor, dass anstatt die Involvierung auf jegliche Art und Weise zu verbieten, nur festgehalten wird, dass diesen Personen keine Entscheidungsbefugnis zukommen darf.

#### **Vorschlag: Anpassung Rz 27**

Als wirksame und angemessene Vorkehrung gemäss Rz 26 gilt das Ergreifen von beispielsweise räumlichen, personellen, funktionalen, organisatorischen und informationstechnologischen Massnahmen zur Feststellung, Verhinderung, Beilegung und Überwachung von Interessenkonflikten sowie zur Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen, in welchen Informationen isoliert und kontrolliert werden können. 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**

Rz 29 sieht vor, dass, sofern der Betreiber des OHS wirksame und angemessene Vorkehrungen gemäss Rz 26 getroffen hat, die gleichzeitige Führung von Effektedepotkonten für Teilnehmer oder andere Kunden möglich bleibt. Diese Bestimmung ist überflüssig. Der Betreiber eines OHS muss die Vorgaben von Rz 26 einhalten, sonst darf er kein OHS betreiben. Der Hinweis auf die Möglichkeit der gleichzeitigen Führung von Effektedepotkonten ergibt vor diesem Hintergrund keinen Sinn und sollte daher gestrichen werden.



Stellungnahme der Kantonalbanken zum neuen FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme» sowie zu den Revisionen der FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektengeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal»

#### **Vorschlag: Streichung Rz 29**

~~Hat der Betreiber des OHS wirksame und angemessene Vorkehrungen gemäss Rz 26 getroffen, bleibt die gleichzeitige Führung von Effektendepotkonten für Teilnehmer oder andere Kunden möglich.~~

#### **Rz 30**

Zu Rz 30 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 im Sinne einer Kontrolle bzw. Überwachung kann in aller Regel nicht lückenlos sein, sondern erfolgt nach einem risikobasierten Kontrollkonzept.

Weiter möchten wir anregen, dass unabhängige Kontrollen im Rahmen des internen Kontrollsystems resp. durch das Risikomanagement und die Compliance abgedeckt werden können. Dies sollte die FINMA im Rundschreiben nachträglich aufführen.

Schliesslich wird im letzten Satz von Rz 30 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 Beauftragten Vorkommnisse der FINMA unverzüglich melden müssen, sofern sie für die Aufsicht von wesentlicher Bedeutung sind. Das Rundschreiben geht somit deutlich weiter als das Gesetz, ohne aber die genauen Details zu klären bspw. in welchen Fällen gemeldet werden müsste. Aufgrund der fehlenden gesetzlichen Grundlage und aus Gründen der Rechtssicherheit ist der letzte Satz von Rz 30 zu streichen.

#### **Vorschlag: Anpassung Rz 30**

Der OHS Betreiber erlässt Regeln zur Organisation des Handels und überwacht die Einhaltung der gesetzlichen und reglementarischen Vorschriften sowie den Ablauf des Handels (Art. 39 Abs. 1 FinfraV). 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.~~ Mit der Kontrollfunktion dürfen Personen betraut werden, die zudem auch andere Compliancefunktionen wahrnehmen. ~~Die für die Kontrollfunktion verantwortliche Person stellt sicher, dass marktmissbräuchliches Verhalten der FINMA gemeldet wird.~~

Stellungnahme der Kantonalbanken zum neuen FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme» sowie zu den Revisionen der FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektengeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal»

### Rz 32

In Rz 32 wird verlangt, dass sowohl im bilateralen wie auch im multilateralen Handel «best execution» sicherzustellen ist. Diese Anforderung ist undifferenziert, weil sie beispielsweise im Fall eines Kaufvertrags nach Art. 184 Obligationenrecht nicht zu erfüllen ist. Zudem entbehrt diese Anforderung im Zusammenhang mit dem RS-Entwurf «Organisierte Handelssysteme» einer gesetzlichen Grundlage. 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 zugrundeliegenden 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 bspw. 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 nahekommt. Es käme aber niemandem in den Sinn, diesem System «best-execution»-Anforderung einer Börse aufzuerlegen. Schliesslich geht auch der Verweis auf Art. 39 Abs. 3 FinfraV fehl. Denn dieser Absatz 3 regelt nur «sich deckende Kundenaufträge» bei Vertragsabschlüssen nach diskretionären Regeln. Die entsprechende Rz 32 ist aus diesen Gründen ersatzlos zu streichen.

#### Vorschlag: Streichung Rz 32

~~Der Systembetreiber hat sowohl im multilateralen als auch im bilateralen Handel sicherzustellen, dass das bestmögliche Ergebnis in finanzieller, zeitlicher und qualitativer Hinsicht erreicht wird. Bei Vertragsabschlüssen nach diskretionären Regeln sind Ausnahmen von der bestmöglichen Erfüllung nur dann zulässig, wenn die betroffenen Kunden für das jeweilige Geschäft ausdrücklich auf eine bestmögliche Erfüllung verzichtet haben oder eine ausdrückliche Weisung des Kunden vorliegt (vgl. Art. 39 Abs. 3 FinfraV).~~

## B. Sicherstellung eines geordneten Handels

### Rz 34

Die Bestimmung in Rz 34, wonach die Regeln gegenüber den Teilnehmern nicht zu einer Ungleichbehandlung zwischen Kunden und verschiedenen Arten von Kunden führen darf, ist undifferenziert. Soweit sachliche Gründe vorliegen, muss eine Ungleichbehandlung immer zulässig sein. Dies sollte festgehalten werden.

#### Vorschlag: Ergänzung 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

Stellungnahme der Kantonalbanken zum neuen FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme» sowie zu den Revisionen der FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektengeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal»

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.

### **Inkrafttreten / Übergangsfristen**

Die FINMA beabsichtigt, das finale RS «Organisierte Handelssysteme» voraussichtlich im März 2017 zu publizieren und dieses auf den 1. Januar 2018 in Kraft zu setzen (siehe Erläuterungsbericht Ziff. 4, S. 16).

Die Umsetzung des entsprechenden Rundschreibens erfordert von den Beaufsichtigten vertiefte Analysen zu den verschiedenen Handelstätigkeiten hinsichtlich der Anwendbarkeit der Bestimmungen, die Erarbeitung und Umsetzung der organisatorischen Vorschriften, die Erstellung und Vereinbarung von Regelwerken oder Verträgen sowie auch Änderungen an den Systemen. Neun Monate Umsetzungsfrist sind dafür viel zu kurz. Erfahrungsgemäss ist schon eine einjährige Umsetzungsfrist bei einfacherer Materie äusserst anspruchsvoll. Beim vorliegenden Regelungsgegenstand – mit Blick auf die vielen Schnittstellen zur Organisation, zu den Kunden und den Systemen – bedarf es einer Übergangsfrist von mindestens 1 ½ Jahren. Wir bitten die FINMA daher, das RS «Organisierte Handelssysteme» frühestens auf den 1. Oktober 2018 in Kraft zu setzen.

## **2. FINMA-Rundschreiben 08/11 «Meldepflicht Effektengeschäfte»**

### **2.1 Allgemeine Bemerkungen**

In den Stellungnahmen zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) resp. der Finanzmarktinfrastrukturverordnung-FINMA (FinfraV-FINMA) wurde von vielen Marktteilnehmern kritisiert, dass die Meldepflicht des Effekthändlers 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 der Kunden» 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 Detailbestimmungen im vorliegenden Entwurf des Rundschreibens «Meldepflicht Effektengeschäfte», dass die kritisierten Punkte zu kaum lösbaren Problemen in der Umsetzung führen.

Stellungnahme der Kantonalbanken zum neuen FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme» sowie zu den Revisionen der FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektengeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal»

## 2.2 Bemerkungen zu einzelnen Randziffern

### III. Begriffe

#### Rz 7 – 8

Das Rundschreiben lässt viele Detailfragen 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 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. Mit anderen Worten: Die Meldepflichtigen sollen im Zweifelsfall «zu viel» melden können, um das Risiko von Meldepflichtverletzungen zu minimieren.

#### Vorschlag: Neue Rz im Bereich von Rz 7 und 8

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.

#### 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 – in völlig unbedeutendem Umfang am schweizerischen Handelsplatz gehandelt. Auch Schweizer Marktteilnehmer handeln entsprechende Effekten in der Regel an den ausländischen (üblicherweise 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 in ausländischen Effekte bieten. Entsprechende Meldungen dienen daher kaum der Transparenz des Effektenhandels. 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), mag sich höchstens dann rechtfertigen, wenn in der Schweiz ein erhebliches Volumen umgesetzt wird. Wir schlagen deshalb folgende Ergänzung von RZ 9 vor, welche bewirken soll, dass die gemeldeten Transaktionen in einem bestimmten Umfang

Stellungnahme der Kantonalbanken zum neuen FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme» sowie zu den Revisionen der FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektingeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal»

den Handel in den fraglichen Effekten wiedergeben und damit tatsächlich einer gewissen Transparenz in einem Titel dienen:

#### **Vorschlag: Anpassung und Ergänzung Rz 9**

##### **Zum Handel zugelassene Effekten**

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 im 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 11**

Der Erläuterungsbericht der FINMA hält fest, dass die neu aufgenommene Definition «Auftragsweitergaben» der Abgrenzung zum nicht meldepflichtigen «Order-Routing» dient. Grundsätzlich begrüssen wir diese Absicht zur Klärung. Unseres Erachtens wird sie aber aus dem Wortlaut des Rundschreibens zu wenig ersichtlich: Es fehlt im Rundschreiben die klare Aussage, dass «Order Routing» von der Meldepflicht ausgenommen ist. Ebenso fehlt eine Definition, was unter «Order Routing» genau verstanden wird. Wir bitten die FINMA deshalb, eine klare Ausnahme resp. Abgrenzung mit Definition des Begriffs «Order Routing» einzufügen.

#### **Rz 14**

Rz 14 könnte bedeuten, dass bei Sammelaufträgen eine zweistufige Meldepflicht bestehe, einerseits bei der börslichen Ausführung, andererseits bei der internen Zuteilung. Eine entsprechende Zuteilung 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 (vgl. dazu Bemerkungen zu Rz 31 ff.). Dies führt dazu, dass der wirtschaftlich Berechtigte beispielsweise 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.

Weiter weisen wir darauf hin, dass die Nachmeldung der Kundenzuteilungen die Teilnehmer vor grosse Herausforderungen stellen wird, da die technische Selektion der nachzumeldenden Transaktionen komplex ist. Eine direkte Verlinkung der börslichen Ausführung mittels «Trade Identifier» der Börse zu den Kundenorders ist meist nicht gegeben. Auf eine Verlinkung zur börslichen Ausführung ist daher zu verzichten.

Stellungnahme der Kantonalbanken zum neuen FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme» sowie zu den Revisionen der FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektingeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal»

#### **Vorschlag: Anpassung und Ergänzung Rz 14**

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

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. Zudem müssen ~~Die~~ definitiven internen Kundenzuteilungen ~~müssen~~ bis am Ende des dem Handelstages nachfolgenden Börsentages gemeldet dem Handelsplatz mitgeteilt werden, wobei diese in konsolidierter Form ohne Verlinkung zur börslichen Ausführung und in einer einzigem Dokument Meldung mitgeteilt werden können.

## **V. Meldepflichtige Abschlüsse**

### **Rz 18**

Eine Harmonisierung der Nachmeldefristen (vgl. Bemerkungen zu Rz 14) wäre aus Konsistenzgründen sehr zu begrüssen.

#### **Vorschlag: Anpassung Rz 18**

Abschlüsse, die von Teilnehmern über eine Börse 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 des Tages nachgemeldet wird.

## **VI. Ausnahmen von der Meldepflicht**

### **B. Abschlüsse im Ausland in ausländischen Effekten und in daraus abgeleiteten Derivaten**

#### **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 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.

Stellungnahme der Kantonalbanken zum neuen FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme» sowie zu den Revisionen der FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektingeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal»

### Vorschlag: Anpassung Rz 28

Sämtliche Teilnehmer sowie Zweigniederlassungen schweizerischer Effekthändler 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).

## VII. Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten

### Rz 31 – 34

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 vorliegenden Rundschreiben gibt die FINMA aber 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 anhand der Definition aus der GwV-FINMA ab 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 Berechtigter 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 wirtschaftlich Berechtigter verzichtet werden kann.

Stellungnahme der Kantonalbanken zum neuen FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme» sowie zu den Revisionen der FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektingeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal»

- Was geschieht mit gemeinnützigen Stiftungen, die keine operative Tätigkeit ausüben?  
etc.

Hier werden Begriffe und Konzepte aus dem Offenlegungsrecht und aus der GwG-Regulierung vertauscht und vermischt, was aus unserer Sicht erhebliche Probleme birgt. Mit diesem Vorgehen wären Banken und Effekthändler zudem gezwungen, parallel zu den erhobenen Daten nach GwG und VSB 16 weitere Daten für eine neue Kategorie von «wirtschaftlich Berechtigten» in den Systemen zu führen.

Eine sehr viel bessere Lösung wäre, auf die bereits vorhandenen und basierend auf die GwG-Regulierung erhobenen Daten abzustellen. Bei diesem Vorgehen ist eine Definition des wirtschaftlich Berechtigten im FINMA-Rundschreiben überflüssig. Es wäre lediglich eine Anonymisierung nach den Vorgaben von Rz 33 des E-FINMA-RS 2008/11 «Meldepflicht Effektingeschäfte» vorzugeben und von den Banken entsprechend umzusetzen.

Gefährlich ist aus unserer Sicht auch die Verwendung der Begriffskombination «Identifizieren des wirtschaftlich Berechtigten». Das widerspricht den fundamentalen Grundsätzen der GwG-Regulierung, derzufolge der Vertragspartner zu identifizieren, der wirtschaftlich Berechtigte aber immer nur festzustellen (niemals zu identifizieren) ist. Diese Unterscheidung macht sogar die «FATF Recommendation» («Customer due Diligence and Record-Keeping»). Es muss der Eindruck vermieden werden, die wirtschaftlich Berechtigten seien mit Ausweisdokumenten zu «identifizieren».

Ferner ist auf einen weiteren Punkt von erheblicher praktischer Bedeutung hinzuweisen: Im Rahmen der Meldungen ist ein wirtschaftlich Berechtigter anzugeben. Es versteht sich von selbst, dass dieser nur der Konto-Depot-führenden Bank bekannt ist («erstes Glied in der Kette»), jedoch nicht den weiteren Gliedern in der Kette. Auch ist es aus Gründen des Schutzes der Daten des wirtschaftlich Berechtigten nicht opportun und aus technischen Gründen nicht möglich, den wirtschaftlich Berechtigten bereits in der ursprünglichen Meldung mittels Kennziffer anzuzeigen (wie bereits weiter oben erläutert, sind die entsprechenden Angaben nicht automatisiert in den Handelssystemen vorhanden, sondern müssen aus anderen Systemen «herangezogen» werden).

Es muss somit ausreichend sein, wenn die Konto-Depot-führende Bank als erstes Glied in der Kette eine Referenz in Bezug auf den wirtschaftlich Berechtigten angibt. Für die weiteren Glieder in der Kette muss es ausreichend sein, den vorangehenden Finanzintermediär an Stelle eines wirtschaftlich Berechtigten zu melden. Dies erhöht auch die nötige Transparenz und Eindeutigkeit, weil andernfalls derselbe wirtschaftlich Berechtigte von verschiedenen Teilnehmern mehrfach gemeldet werden müsste, evtl. sogar mit unterschiedlichen Kennziffern. Die einmalige Meldung des wirtschaftlich Berechtigten durch das erste Glied in der Kette erfüllt die mit der Meldepflicht angestrebten Ziele vollumfänglich, da durch die lückenlose Meldung aller Glieder in der Kette die einzelnen Meldungen einander zugeordnet werden können. Diese Lösung legt auch der Erläuterungsbericht nahe (vgl. S. 7), wonach das «Order-



Stellungnahme der Kantonalbanken zum neuen FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme» sowie zu den Revisionen der FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektengeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal»

Routing» keiner Meldepflicht unterliegt, solange der Teilnehmer, welcher die Abschlussmeldung vorzunehmen hat, über sämtliche zu meldenden Informationen, inkl. Referenz zum wirtschaftlich Berechtigten, verfügt und diese auch absetzt. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass ab dem zweiten Glied in der Kette die Information zum wirtschaftlich Berechtigten nicht vorhanden sein resp. gemeldet werden muss.

Um Sicherheit in diesem wichtigen Punkt zu erlangen, schlagen wir eine zusätzliche Regelung vor:

**Vorschlag: Neue Rz zwischen Rz 33 und Rz 34**

Finden vor einer börslichen oder ausserbörslichen Ausführung im Rahmen einer Transaktionskette eine oder mehrere Auftragsweitergaben statt, hat der erste Teilnehmer, bei welchem ein Kunde mit Konto resp. Depot aufgesetzt ist, die erforderlichen Angaben zum wirtschaftlich Berechtigten zu melden. Die weiteren Teilnehmer melden an Stelle eines allfälligen wirtschaftlich Berechtigten den Teilnehmer, welcher den Auftrag weitergegeben hat.

**Rz 35**

Gemäss Rz 35 des Rundschreibens soll als standardisierte Referenz für die wirtschaftlich berechtigte Person bei juristischen Personen und kollektiven Kapitalanlagen die «Legal Entity Identifier» (LEI) verwendet werden.

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 keine LEI verfügen. Es wäre unverhältnismässig zu verlangen, dass alle juristischen Personen, welche je eine Effekte oder ein Derivat handeln, eine LEI beziehen und aktuell halten müssen. Kommt hinzu, dass die Schweiz aktuell über keine eigene LEI-Vergabestelle verfügt. Die Unternehmen wären also gezwungen, ihre LEI im Ausland zu beziehen, was mit unverhältnismässigem Aufwand verbunden ist. Aufgrund der sehr ähnlichen Regelungsmaterie fordern wir dementsprechend eine analoge Formulierung im vorliegenden Rundschreiben wie bei den Meldepflichten für OTC-Derivate.

Stellungnahme der Kantonalbanken zum neuen FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme» sowie zu den Revisionen der FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektingeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal»

**Vorschlag: Ergänzung 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 ist, über den Business Identifier Code (BIC) nach ISO Norm 9362:2014 resp. sofern kein LEI und kein BIC vorhanden sind, über eine interne Kennziffer bestehend aus maximal 50 Zeichen.

**X. Zusammenstellung der wichtigsten Sachverhalte**

**G. Weitere zu meldende Sachverhalte**

**Rz 63**

Eine Harmonisierung der Meldefrist (vgl. Bemerkungen zu Rz 14) würden wir aus Konsistenzgründen begrüßen.

**Vorschlag: Anpassung Rz 63**

Sachverhalt	Meldepflicht	Kommentar
<b>Kombination Kassa- und Termingeschäft (Futures) von Effekten</b>	Ja	Es handelt sich hierbei um zwei Transaktionen, die auch zweimal gemeldet werden müssen, wobei das Termingeschäft <b>ebenfalls</b> am <u>Ende des nachfolgenden Tages Abschlusstag (Zeitpunkt der Verpflichtung)</u> zu melden ist.

**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 im Endeffekt zu widersprüchlichen Signalen am 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 die Voraussetzung wäre, dass der Teilnehmer nicht als Gegenpartei in die Transaktionen eintreten muss).

Stellungnahme der Kantonalbanken zum neuen FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme» sowie zu den Revisionen der FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektingeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal»

**Vorschlag: Ergänzung Rz 75**

Sachverhalt	Meldepflicht	Kommentar
<b>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</b>	Ja	In diesem Fall tätig der Teilnehmer bzw. Effektenhändler zwei Abschlüsse (Kauf und Verkauf), weshalb er <u>grundsätzlich</u> zwei Meldungen zu erstatten hat. <u>Tätig der Teilnehmer zwei spiegelbildliche, ansonsten aber identische Abschlüsse, ist eine Meldung des Teilnehmers ausreichend.</u>

**3. FINMA-Rundschreiben 2008/4 «Effektenjournal»**

**3.1 Allgemeine Bemerkungen**

Verschiedene im Zusammenhang mit dem FINMA-Rundschreiben 08/11 «Meldepflicht Effektingeschäfte» geforderte Änderungen können direkt oder indirekt Auswirkungen auf die Bestimmungen im FINMA-Rundschreiben 2008/4 «Effektenjournal» haben. Ein Abgleich der beiden Rundschreiben nach erfolgter Finalisierung ist daher zwingend notwendig.

Auf die folgenden Punkte möchten wir detaillierter eingehen:

**3.2 Bemerkungen zu einzelnen Randziffern**

**V. Journalmässig zu erfassende Effekten und Derivaten**

**A. Grundsätze**

**Rz 10 – Rz 11**

Rz 10 und Rz 11 halten journalführungspflichtige Effekten fest, wobei es zu unklaren Abgrenzungen bzw. Überschneidungen kommt. Insbesondere sind ausserbörsliche Transaktionen in Effekten unterschiedlich resp. mehrfach erfasst. Aus Rz 11 ergeben sich dabei keine zusätzlichen Effekten, die nicht schon unter Rz 10 zu subsumieren wären. Wir schlagen deshalb folgende Änderungen vor:

**Vorschlag: Anpassung von Rz 10 und Streichung von Rz 11**

Für Effekten besteht grundsätzlich eine Journalführungspflicht, wenn sie:

- an einem Handelsplatz (in der Schweiz oder im Ausland) zum Handel zugelassen sind, oder über ein organisiertes Handelssystem (OHS), oder an anderen ausserbörslichen Märkten

Stellungnahme der Kantonalbanken zum neuen FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme» sowie zu den Revisionen der FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektingeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal»

gehandelt werden können [z.B. Aktien, Partizipationsscheine, Genussscheine, Anteile an Anlagefonds, Optionsscheine, Warrants, Anleiheobligationen (Straights, Wandel- und Optionsanleihen), Pfandbriefe der Pfandbriefzentralen, Genossenschaftsanteile (sofern frei übertragbar), Traded Options, Financial Futures] ~~oder~~.

- ~~als z.T. nur beschränkt marktgängige Instrumente an anderen ausserbörslichen Märkten handelbar sind [z.B. Notes, Nebenwerte, Schuldscheindarlehen, OTC-Derivate (GROI, IGLU usw.)];~~

## B. Ausnahmen

### Rz 14.1

In Rz 14 werden Ausnahmen von der Journalführungspflicht aufgeführt. Rz 14.1 sieht eine «Ausnahme von den Ausnahmen» vor, indem die Ausnahme (von der Journalführungspflicht) nicht für den Verkauf von speziell für einen Kunden geschaffene Produkte (z.B. CFDs, strukturierte Produkte) gilt, sofern während der Laufzeit der Produkte durch den Emittenten Kurse für deren Rückkauf gestellt werden. Im Rundschreiben fehlt jedoch eine klare Erläuterung, auf welche Ausnahme sich Rz 14.1 bezieht. **Die entsprechende Ausnahme, auf welche sich Rz 14.1 bezieht, sollte in Rz 14 ergänzt werden.**

## VIII. Gliederung des Journals

### Rz 23

Nach Rz 23 ist neu anzugeben, wenn ein journalisierungspflichtiges Instrument an einem Handelsplatz/OHS gehandelt wurde. Falls dies nicht der Fall ist, muss der Verweis «ausserhalb Handelsplatz/OHS» angebracht werden. Dieser Vorgabe kann in Bezug auf OHS nicht Rechnung getragen werden: Es besteht weder eine öffentliche Liste, auf welcher OHS ersichtlich wären, noch eine entsprechende Mitteilungspflicht gegenüber Teilnehmern/Kunden eines entsprechenden OHS.

Auch 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 dies ausserhalb eines OHS erfolgte.

Rz 23 ist dahingehend anzupassen, dass kein Hinweis darauf verlangt wird, ob die Ausführung an einem OHS oder ausserhalb eines Handelsplatzes/OHS stattgefunden hat:

#### Vorschlag: Änderung von Rz 23

Das Journal bzw. die Teiljournale müssen wie folgt gegliedert sein oder gegliedert werden können (siehe Anhang):

[...]

Ausführungsort;

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

Stellungnahme der Kantonalbanken zum neuen FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme» sowie zu den Revisionen der FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektingeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal»

[...]

## IX. Inhalt des Journals

### Rz 24

Rz 24 verlangt eine Derivatebezeichnung mit «eindeutiger Identifizierungsnummer», wobei anschliessend eine (allgemein geltende) Anforderung folgt, dass Informationen zu verwenden sind, die von branchenüblichen Datenlieferanten zur Verfügung gestellt werden. Es ist hier darauf hinzuweisen, dass es sich bei der «eindeutigen Identifizierungsnummer» um eine rein interne Identifizierungsnummer handelt, welche nicht von einem branchenüblichen Datenlieferanten zur Verfügung gestellt wird. Die Vorgabe, wonach Daten von branchenüblichen Datenlieferanten zu verwenden sind, bezieht sich auf die übrigen genannten Merkmale wie ISIN oder Valorennummer, nicht aber auf die Derivatebezeichnung.

#### Vorschlag: Änderung von 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 wird, resp. eine Derivatebezeichnung mit eindeutiger interner Identifizierungsnummer.

## H. Ausübungsort; Angabe Handelsplatz / OHS

### Rz 37

Die Vorgabe in Rz 37, derzufolge der auf der Kundenabrechnung aufgeführte Handelsplatz bzw. das OHS journalmässig zu erfassen ist, ist unklar, insbesondere aufgrund der Tatsache, dass keine Verpflichtung besteht, entsprechende Angaben in jedem Fall auf Abrechnungen aufzuführen (schon gar nicht in Bezug auf Abschlüsse an OHS). Der Verweis auf die Kundenabrechnung macht im Zusammenhang mit Journalführungspflichten wenig Sinn und sollte deshalb gestrichen werden.

#### Vorschlag: Änderung von Rz 37

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

Stellungnahme der Kantonalbanken zum neuen FINMA-Rundschreiben 2018/xx «Organisierte Handelssysteme» sowie zu den Revisionen der FINMA-Rundschreiben 2008/11 «Meldepflicht Effektengeschäfte» und 2008/4 «Effektenjournal»

## **XI. Übergangsbestimmung**

### **Rz 44 – Rz 45**

Eine Angleichung an den Zeitpunkt des Inkrafttretens des FINMA-Rundschreiben 08/11 «Meldepflicht Effektengeschäfte» ist zwingend vorzunehmen. Aufgrund der zahlreichen Überschneidungen können nicht einzelne revidierte Vorgaben im Bereich Journalführung bereits vor den Bestimmungen des FINMA-Rundschreiben 08/11 «Meldepflicht Effektengeschäfte» in Kraft treten.

Wir danken Ihnen bestens für die Berücksichtigung unserer Anliegen und stehen Ihnen bei Fragen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Verband Schweizerischer Kantonalbanken



Hanspeter Hess  
Direktor



Dr. Adrian Steiner  
Leiter Public Affairs

Per mail an: [matthias.obrecht@finma.ch](mailto:matthias.obrecht@finma.ch)

Zürich, 9. November 2016

## **Stellungnahme zum Entwurf der FINMA-Rundschreiben im Bereich Effektenhandel**

Sehr geehrter Herr Obrecht

Wir beziehen uns auf die Eröffnung der Anhörung zum Entwurf der FINMA-Rundschreiben im Bereich Effektenhandel vom 28. September 2016. Aufgrund der äusserst kurzen Frist zur Einreichung der Vernehmlassungsantwort konnte unsere interne Expertengruppe diese Thematik noch nicht abschliessend beraten. Diese Stellungnahme ist daher unter diesem Vorbehalt zu sehen. Sollte weiterer Anpassungsbedarf erkannt werden, werden wir Ihnen dies unverzüglich mitteilen (spätestens am Dienstag, 15. November 2016).

Gerne möchten wir zu folgenden Punkten Stellung nehmen:

### **I. Rundschreiben 2018/xx Organisierte Handelssysteme**

#### **III. Begriffe**

##### **A. Organisiertes Handelssystem („OHS“)**

###### **Rz. 5/6 Definition**

Eine gewichtige Abweichung zu den MiFID Definitionen ist das vollständige Fehlen, resp. die Auseinandersetzung mit den systematischen Internalisierer („SI“). Das Rundschreiben sollte diesbezüglich ergänzt werden und klarstellen, ob und inwiefern ein SI unter die Definition eines OHS fällt. Dieses Kriterium sollte auch insbesondere auf die Rz 6 ausgeweitet werden und dort präzisiert werden, wann ein Auftrag (Kundenauftrag oder Nostroauftrag), der zum Beispiel über einen internen Markt läuft, als über ein OHS gehandelt angesehen werden muss. Da keine analoge Schwellenwerte zur MiFID existieren, muss beim vorliegenden Entwurf im Zweifel von einem OHS ausgegangen werden. Dies hat zur Folge, dass bei kleinen Betreibern eines SI ein verhältnismässig hoher organisatorischer Aufwand verlangt wird.

###### **Anmerkung:**

Das Rundschreiben sollte bezüglich der Definition OHS genauer umschrieben werden und sich bezüglich systematischen Internalisierer genau äussern, insbesondere auch bezüglich einer allfälligen Erleichterung der OHS Bestimmungen.

Es wird begrüsst, dass die FINMA, die im Gesetz erwähnte Definition des OHS, welche an eine „Einrichtung“ anknüpft, genauer erläutern will. Unseres Erachtens muss hier klarer zwischen bilateralen und multilateralen OHS unterschieden werden. Zumindest im Hinblick auf das

bilaterale OHS und die Kriterien gemäss Rz. 7 – 15 ist zumindest fraglich, was ein einheitliches Regelwerk, wo immer der Systemanbieter als Gegenpartei agiert, an Mehrwert schaffen kann. Diese Anforderungen an ein bilaterales OHS erscheinen uns deshalb noch nicht genügend bestimmt. Ein qualitativer Ansatz der FINMA wird jedoch begrüsst und die Definition OHS könnte zusätzlich zum Beispiel von einer „wesentlichen Bedeutung für den Systemanbieter“ abhängig gemacht werden können.

#### B. Multilateraler / Bilateral Handel

Rz. 20, Multilateraler Handel:

Es ist angezeigt klarzustellen, dass Multilateralität eine Vielzahl von Teilnehmern auf Angebots- und Nachfrageseite in ein und demselben Finanzinstrument erfordert. Multilateralität liegt nicht vor, wenn z.B. 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.

Rz. 23, Bilateral Handel:

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. Dass die Formulierung in Rz. 23 die Funktion der Definition von OHS hat, könnte jedoch klargestellt werden, um dem Missverständnis vorzubeugen, dass ein bilateraler Handel, der die vorgenannten Voraussetzungen nicht erfüllt, natürlich weiterhin (ausserhalb des Begriffs OHS) zulässig ist.

#### D. Gehandelte Finanzinstrumente

Rz. 25

Der Verkauf von „massgeschneiderten“ Produkten ist grundsätzlich bereits als Primärmarkttransaktion ausgenommen. Ob danach ein Sekundärmarkt (nur Geld, oder sogar Geld/Brief) geboten wird, und auf welchem Weg (börslich oder nur ausserbörslich) kann für die Beurteilung von Primärmarkttransaktionen keine Rolle spielen. Dies sollte entsprechend klargestellt werden.

## II. Totalrevision Rundschreiben 2018/11 „Meldepflicht Effektengeschäfte“

### III. Begriffe

Rz. 7 und 8: „Effekten“ und Derivate

Die Definitionen Effekten und Derivaten sind ins sich widersprüchlich.

Folgende Definitionen von Effekten sind vorhanden:

- FinfraG: vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten
- FinfraV: Als vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Effekten gelten Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten, die in gleicher Struktur und Stückelung



öffentlich angeboten oder bei mehr als 20 Kundinnen und Kunden platziert werden, sofern sie nicht für einzelne Gegenparteien besonders geschaffen werden.

- RS-2018/XX: Der Effektenbegriff umfasst auch vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Derivate, wie z.B. Exchange Traded Derivatives (ETDs), an einem Schweizer Handelsplatz zugelassene Warrants und strukturierte Produkte, ETPs (Überbegriff für besicherte Exchange Traded Commodities ETCs oder Exchange Traded Notes ETNs).

Folgende Definitionen von Derivaten sind vorhanden:

- FinfraG: Finanzkontrakte, deren Wert von einem oder mehreren Basiswerten abhängt und die kein Kassageschäft darstellen.
- FinfraV: Als Derivate gelten Finanzkontrakte, deren Preis abgeleitet wird namentlich von: Vermögenswerten wie Aktien, Obligationen, Rohstoffen und Edelmetallen; Referenzwerten wie Währungen, Zinsen und Indizes.
- RS-2018/XX: 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).

#### Anmerkung:

Sog. „massgeschneiderte“ strukturierte Produkte in der Regel als Bucheffekten oder verbriefte Wertpapiere begeben werden. Möglich ist jedoch auch eine Lancierung als CFD (d.h. bilateraler Vertrag) oder als kollektive Kapitalanlage. „Massgeschneidert“ ist eine Marketingbezeichnung und meint lediglich, dass der Emittent durch spezifische Erforschung der Nachfrage seine Strukturierungstätigkeit fokussiert. Auf diese Weise können strukturierte Produkte begeben werden, welche ein höheres Potential haben gekauft zu werden, als solche die ohne konkrete Nachfrage begeben werden.

„Massschneiderung“ 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 Wertpapieren und/ oder Derivaten zu ermöglichen.

Auch „massgeschneiderte“ Wertpapiere, d.h. solche die aufgrund bereits bekannter Nachfrage begeben werden (vgl. auch der Vorgehensweise bei Platzierungen grosser Anleiheemissionen – diese werden i.d.R. ebenfalls nur entsprechend der Nachfrage begeben), sind Wertpapiere und Bucheffekten, die innerhalb der Regeln der jeweiligen Zentralverwahrstelle, z.B. SIX SIS übertragen und werden können. Daraus folgt, dass soweit diese Wertpapiere also zentral verwahrt werden, die Wertpapiere ebenso vereinheitlicht und zum massenweisen Handel geeignet sind. Etwas anderes mag gelten bei nicht zentral bei einer anerkannten Verwahrstelle hinterlegten/ registrierten Wertpapiere.

Die Definition sollte deshalb geschärft und geklärt werden, wobei auch das Vorhandensein einer zentralen, anerkannten Lagerstelle ein mögliches Abgrenzungsmerkmal wäre. Etwas anderes gilt für CFDs, welche bilaterale Verträge zwischen Anbieter und Kunde darstellen. Mithin handelt es sich um Finanzkontrakte, also Derivate i.S.d. FinfraG. Es handelt sich nicht um Wertpapiere, mithin nicht um Effekten.

Zusammenfassend wird die Klärung der unterschiedlichen Definitionen von „Effekten“ im totalrevidierten Rundschreiben wie folgt gefordert:

- a) Die Abweichung von FinfraG und FinfraV beinhaltet folgendes: Das Rundschreiben erweitert den Derivatbegriff unzulässig auf Wertpapiere. FinfraG und FinfraV umfassen dort explizit nur Finanzkontrakte.  
Wertpapiere sind keine Finanzkontrakte, CFDs sind Finanzkontrakte.
- b) „Massgeschneiderte“ sind i.d.R. als vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere begeben. Anders bei CFDs, welches rein bilaterale Finanzkontrakte darstellen.
- c) „Massgeschneidertes“ strukturiertes Produkt ist eine Marketingbezeichnung, s.o., kein taugliches Abgrenzungsmerkmal. Zur Abgrenzung taugen nur objektive Merkmale eines Finanzinstruments, z.B. die zentrale Verwahrung bei einer Verwahrstelle.

## VII. Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten („wB“)

Rz. 31 ff.

Die Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten gemäss Rundschreiben erscheint problematisch und die Umsetzung betreffend Meldepflicht als operativ nur schwierig möglich. Insbesondere weicht der Schweizer Ansatz der Definition „wB“ bezüglich Meldewesen teilweise stark von internationalen und europäischen Standards ab. Hier sollte eine Abstimmung geschehen. Ebenfalls zu erwägen ist, dass gewisse Banken auch Meldungen in anderen europäischen Ländern vornehmen müssen. Es wird angeregt, dass alternativ zu den vorgeschlagenen Meldeparametern auch der europäische Standard, insbesondere der „Investment Decision Taker“, akzeptiert werden sollte – damit wird den Banken nicht ein Parallel Set-up aufgezwungen.

Problematisch sind aus operationeller Sicht zudem die Vorschläge betreffend Situationen, wo es eine Vielzahl an wirtschaftlich Berechtigten gibt (z.B. Erbgemeinschaft mit einem Dutzend wBs), sowie bei Meldungen von juristischen Personen, wo nicht zwingend eine LEI vorhanden ist. In solchen Situationen muss es den Banken möglich sein, eine interne Kennnummer/Code, resp. von der FINMA vorgegebene Kennzeichnung zur Meldung zu verwenden.

## III. Teilrevision Rundschreiben 2008/4 „Effektenjournal“

### Allgemeine Bemerkung:

Grundsätzlich möchten wir hier einzig darauf hinweisen, dass das teilrevidierte Rundschreiben auf die fehlerhafte Derivatdefinition des Rundschreibens „Meldepflicht Effektengeschäfte“ verweist. Dies müsste wie bereits ausgeführt angepasst und berichtigt werden.

Für die Prüfung unserer Vorschläge bedanken wir uns und stehen für Fragen und weitere Informationen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Dr. Pascal Gentinetta

  
Geschäftsführer

Simon Binder

  
Public Policy Manager