

Rundschreiben 2018/xx

Organisierte Handelssysteme

Pflichten von Betreibern eines organisierten Handelssystems (OHS)

Referenz: FINMA-RS 18/xx „Organisierte Handelssysteme“
 Erlass: ...
 Inkraftsetzung: 1. Januar 2018
 Rechtliche Grundlagen: FINMAG Art. 7 Abs. 1 Bst. b, 29
 FinfraG Art. 42–46
 FinfraV Art. 38–43

| Adressaten | | | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------------------|---------------------------|-----|--|-------------------------------------|------------------------|--|--|--|-----|--|--|--|-----|--|--------|--|
| BankG | | VAG | | BEHG | FinfraG | | | | KAG | | | | GwG | | Andere | |
| <input checked="" type="checkbox"/> | Banken | | | | | | | | | | | | | | | |
| | Finanzgruppen und -kongl. | | | | Handelsplätze | | | | | | | | | | | |
| | Andere Intermediäre | | | | Zentrale Gegenparteien | | | | | | | | | | | |
| | Versicherer | | | | Zentralverwahrer | | | | | | | | | | | |
| | Vers.-Gruppen und -Kongl. | | | | Transaktionsregister | | | | | | | | | | | |
| | Vermittler | | | | Zahlungssysteme | | | | | | | | | | | |
| | Effekthändler | | | <input checked="" type="checkbox"/> | Teilnehmer | | | | | | | | | | | |
| | | | | | Fondsleitungen | | | | | | | | | | | |
| | | | | | SICAV | | | | | | | | | | | |
| | | | | | KmG für KKA | | | | | | | | | | | |
| | | | | | SICAF | | | | | | | | | | | |
| | | | | | Depotbanken | | | | | | | | | | | |
| | | | | | Vermögensverwalter KKA | | | | | | | | | | | |
| | | | | | Vertriebsträger | | | | | | | | | | | |
| | | | | | Vertreter ausl. KKA | | | | | | | | | | | |
| | | | | | Andere Intermediäre | | | | | | | | | | | |
| | | | | | SRO | | | | | | | | | | | |
| | | | | | DUFI | | | | | | | | | | | |
| | | | | | SRO-Beaufichtigte | | | | | | | | | | | |
| | | | | | Prüfungsgesellschaften | | | | | | | | | | | |
| | | | | | Ratingagenturen | | | | | | | | | | | |

| | | |
|---|----|-------|
| I. Zweck | Rz | 1–2 |
| II. Geltungsbereich | Rz | 3–4 |
| III. Begriffe | Rz | 5–25 |
| A. Organisiertes Handelssystem | Rz | 5–15 |
| a) Einheitliches Regelwerk | Rz | 7–8 |
| b) Vertragsabschluss innerhalb des Regelwerks | Rz | 9–13 |
| c) Initiative der Teilnehmer | Rz | 14–15 |
| B. Diskretionärer / Nichtdiskretionärer Handel | Rz | 16–19 |
| C. Multilateraler / Bilateraler Handel | Rz | 20–23 |
| a) Multilateraler Handel | Rz | 20–22 |
| b) Bilateraler Handel | Rz | 23 |
| D. Gehandelte Finanzinstrumente | Rz | 24–25 |
| IV. Pflichten des OHS-Betreibers | Rz | 26–40 |
| A. Organisation und Vermeidung von Interessenkonflikten | Rz | 26–32 |
| B. Sicherstellung eines geordneten Handels | Rz | 33–34 |
| C. Handelstransparenz | Rz | 35–40 |
| D. Meldung | Rz | 41 |

I. Zweck

Das vorliegende Rundschreiben erläutert den Begriff des organisierten Handelssystems (OHS) gemäss Art. 42 des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG; SR 958.1) sowie die einem Betreiber eines OHS obliegenden Pflichten gemäss Art. 43–46 FinfraG und 38–43 der Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV; SR 958.11). 1

Der Begriff des OHS wird in Art. 42 FinfraG definiert. Das OHS lässt sich basierend auf der gesetzlichen Definition von einem multilateralen Handelssystem (MHS, Art. 26 Bst. c FinfraG) und einer Börse (Art. 26 Bst. b FinfraG), den Handelsplätzen, abgrenzen. Während OHS bestimmte Finanzinstrumente sowohl in diskretionärer als auch nichtdiskretionärer Weise multilateral handeln dürfen, ist der multilaterale Handel von Effekten nach nichtdiskretionären Regeln dem MHS bzw. der Börse vorbehalten. Die Vorschriften für OHS erfassen somit all jene Systeme, die in ihrer Funktion einem Handelsplatz nahe kommen, auf denen aber entweder keine Effekten gehandelt werden oder der Vertragsschluss nach diskretionären Regeln erfolgt (Art. 42 Bst. a und b FinfraG). Darüber hinaus werden auch bestimmte Einrichtungen zum bilateralen Handel von Effekten oder anderen Finanzinstrumenten als OHS qualifiziert (Art. 42 Bst. c FinfraG). OHS unterliegen keiner eigenständigen Prüfung, sondern werden im Rahmen der regulären aufsichtsrechtlichen Prüfung des Betreibers geprüft. 2

II. Geltungsbereich

OHS werden unter FinfraG nicht als eigenständige Finanzmarktinfrastrukturen behandelt, sondern ihr Betrieb wird den Banken, Effekthändlern und Handelsplätzen vorbehalten (Art. 43 Abs. 1 FinfraG). Zudem können auch nicht durch die FINMA bewilligte juristische Personen, welche direkt von einem Handelsplatz beherrscht werden und der konsolidierten Aufsicht der FINMA unterstehen, ein OHS betreiben. (Art. 43 Abs. 2 FinfraG). 3

Schweizer Banken, Effekthändler 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. 4

III. Begriffe

A. Organisiertes Handelssystem

Ein OHS liegt vor, wenn: 5

- der Handel nach einem für die Teilnehmer einheitlichen und verpflichtenden Regelwerk erfolgt,
- der Vertragsabschluss innerhalb des Geltungsbereichs des Regelwerks erfolgt, und

- die Initiative zum Handel von den Teilnehmern ausgeht oder ausgehen kann.

Handelsysteme, welche die vorstehend genannten Kriterien erfüllen, die jedoch ausschliesslich zu gruppeninternen Geschäften im Sinne von Art. 115 Bst. a und b FinfraG dienen, werden von der OHS Regulierung nicht erfasst. 6

a) Einheitliches Regelwerk

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. 7

Die vom Gesetzgeber verwendeten Begriffe sind technikneutral gewählt und setzen kein technisches System für den Betrieb eines OHS voraus. Ein Handelssystem kann auch lediglich auf der Grundlage eines Regelwerks funktionieren. Das Vorliegen eines technischen Systems ist jedoch ein Anhaltspunkt für das Vorliegen eines Handelssystems. 8

b) Vertragsabschluss innerhalb des Regelwerks

Der Vertragsabschluss muss innerhalb des Geltungsbereichs des Regelwerks erfolgen. Dabei ist unerheblich, ob die Abwicklung des Vertrages innerhalb oder ausserhalb des Regelwerks erfolgt. 9

Nicht als Handelssystem gelten somit Systeme, innerhalb derer es nicht zum Vertragsschluss kommt, wie z.B. 10

- *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.

Wenn ein Angebot gestellt wird und der Vertrag durch Annahme des Angebotes innerhalb des Systems zustande kommen kann, liegt ein Handelssystem vor. 11

Auch bei einem *Request-for-Quote-System* ist von einem Austausch von Angeboten i.S.v. Art. 42 FinfraG auszugehen. Ein solches System kann deshalb als Handelssystem 12

qualifizieren.

Bei bilateralen OHS nach Art. 42 Bst. c FinfraG gilt ebenfalls, dass ein Vertragsabschluss innerhalb des Regelwerks erfolgen muss. Falls der Austausch von Angeboten nicht zu einem Vertragsabschluss innerhalb des Regelwerks führen kann, so liegt kein (bilaterales) Handelssystem vor. 13

c) Initiative der Teilnehmer

Die Initiative zum Handel muss auch von den Teilnehmern ausgehen können. 14

Der Zweck des einheitlichen und verpflichtenden Regelwerks (s. Rz 7) muss auf den durch Teilnehmer initiierten Handel zwischen verschiedenen Teilnehmern bzw. zwischen Systembetreiber und Teilnehmern ausgerichtet sein. 15

B. Diskretionärer / Nichtdiskretionärer Handel

Handelsregeln sind nichtdiskretionär, wenn sie dem Handelsplatz oder dem Betreiber eines OHS bei der Zusammenführung von Angeboten keinen Ermessensspielraum lassen (Art. 23 FinfraV). Die Angebote werden ausschliesslich nach den Regeln des Handelssystems oder mit Hilfe der Protokolle oder internen Betriebsverfahren des Handelssystems zusammengeführt. 16

Der Betreiber eines OHS darf im diskretionären Handel sein Ermessen auf zwei unterschiedlichen Ebenen ausüben: 17

- 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.

Der Systembetreiber muss gegenüber den Systemteilnehmern offenlegen, nach welchen Grundsätzen er sein Ermessen im diskretionären Handel ausüben wird. Er richtet sich dabei nach objektiven Kriterien, die nicht zu einer Ungleichbehandlung zwischen Kunden und zwischen verschiedenen Arten von Kunden führen (s. Rz 34). 18

Massnahmen nach Art. 40 i.V.m. Art. 30 Abs. 2 FinfraV zur Sicherstellung des geordneten Handels (vgl. Rz 33 und 34) sind nicht als Anwendungsfälle einer Ermessensausübung im Sinne des diskretionären Handels zu verstehen. Entsprechende Massnahmen haben sowohl Handelsplätze (im nichtdiskretionären Handel) als auch Betreiber eines OHS (im nichtdiskretionären und diskretionären Handel) umzusetzen. 19

C. Multilateraler / Bilateraler Handel

a) Multilateraler Handel

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 (s. Ausnahme in Rz 21 und 22). Das Tatbestandsmerkmal einer Vielzahl von Teilnehmern ist erfüllt, wenn das System über mindestens drei aktive Teilnehmer verfügt. 20

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. *matched principal trading*). 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 auch im Rahmen des *matched principal trading* anwendbar (s. Rz 32 und Art. 39 Abs. 3 FinfraV). 21

Als weitere Ausnahme vom Grundsatz von Rz 20 darf der Betreiber eines multilateralen OHS beim Handel mit illiquiden Effekten, die von einer öffentlich-rechtlichen Körperschaft begeben werden, auf eigene Rechnung in den Vertrag eintreten und damit ein Marktrisiko übernehmen. 22

b) Bilateraler Handel

Während bei Einrichtungen zum multilateralen Handel in der Regel sowohl auf Angebots- als auch Nachfrageseite eine Vielzahl von Systemteilnehmern agieren, steht im von einem OHS betriebenen bilateralen Handel stets der Betreiber des Handelssystems als Gegenpartei beim Geschäftsabschluss fest. Er wird in bilateralen Handelssystemen somit stets selbst Vertragspartner und ist bei der Ausführung des Geschäfts dem Marktrisiko ausgesetzt. 23

D. Gehandelte Finanzinstrumente

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, 24

ob das Finanzinstrument liquide ist.

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. 25

IV. Pflichten des OHS-Betreibers

A. Organisation und Vermeidung von Interessenkonflikten

Wer ein OHS betreibt, muss dieses durch wirksame und angemessene Vorkehrungen von den übrigen Geschäftstätigkeiten organisatorisch trennen. Die Interaktion von verschiedenen OHS 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). 26

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. 27

Entsprechende Vorschriften zur Einführung und Umsetzung der Vorkehrungen sind in internen Weisungen festzuhalten. Die Einhaltung ist durch eine hierfür als verantwortlich bezeichnete und geeignete Stelle (vgl. Rz 30) zu überwachen. 28

Hat der Betreiber des OHS wirksame und angemessene Vorkehrungen gemäss Rz 26 getroffen, bleibt die gleichzeitige Führung von Effektdenpotkonten für Teilnehmer oder andere Kunden möglich. 29

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 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. 30

Die für die Kontrollfunktion verantwortliche Person stellt sicher, dass marktmissbräuchliches Verhalten der FINMA gemeldet wird.

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. 31

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). 32

B. Sicherstellung eines geordneten Handels

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. 33

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. 34

C. Handelstransparenz

Die Bestimmungen zur Vorhandelstransparenz beziehen sich auf die in Art. 27 Abs. 1 FinfraV genannten Finanzinstrumente. 35

Bilaterale OHS können die Anforderungen der Vorhandelstransparenz durch die Veröffentlichung von verbindlichen Angeboten erfüllen. Falls für ein bestimmtes 36

Finanzinstrument kein liquider Markt gegeben ist, genügen Kursofferten auf Anfrage.

Der Markt für ein Finanzinstrument gilt als liquide im Sinne von Art. 42 FinfraV, wenn dieses im vergangenen Jahr (Januar bis Dezember) auf dem Handelsplatz der Erstzulassung des Finanzinstruments, im Mittel an jedem Handelstag mindestens 100 mal gehandelt wurde. 37

Der Markt für Finanzinstrumente, welche an keinem Handelsplatz zum Handel zugelassen sind, gilt als nicht liquide im Sinne von Art. 42 FinfraV. 38

Falls der Betreiber eines OHS bei Finanzinstrumenten, welche an einem Handelsplatz zugelassen sind, auf die Veröffentlichung von verbindlichen Angeboten verzichtet weil kein liquider Markt gegeben ist, so dokumentiert er seine Abklärungen über die Liquidität des Marktes so, dass sich fachkundige Dritte ein zuverlässiges Urteil über die Liquidität des Marktes bilden können. 39

Bei OHS, die Handel durch die Zusammenführung von sich deckenden Kundenaufträgen betreiben, können keine Ausnahmen von den Transparenzbestimmungen vorgesehen werden. 40

D. Meldung

Die Betreiber eines OHS melden der FINMA, wenn sie ein OHS betreiben oder in Zukunft ein solches betreiben wollen (Art. 29 FINMAG). 41

Anhänger