

Per mail an: 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