Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA
Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA
Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA
Swiss Financial Market Supervisory Authority FINMA

Rundschreiben 2018/1
Organisierte Handelssysteme

Pflichten von Betreibern eines organisierten Handelssystems (OHS)

Referenz:	FINMA-RS 18/1 „Organisierte Handelssysteme“
Erlass:	25. Januar 2017
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						
Banken	Finanzgruppen und -kongl.	Andere Intermediäre	Versicherer	Vers.-Gruppen und -Kongl.	Vermittler	Effektenhändler	Handelsplätze	Zentrale Gegenparteien	Zentralverwahrer	Transaktionsregister	Zahlungssysteme	Teilnehmer	Fondsleitungen	SICAV	KmG für KKA	SICAF	Depotbanken	Vermögensverwalter KKA	Vertriebsträger	Vertreter ausl. KKA	Andere Intermediäre	SRO	DUFI	SRO-Beaufsichtigte	Prüfgesellschaften	Ratingagenturen					
X						X	X																								

Laupenstrasse 27, 3003 Bern
Tel. +41 (0)31 327 91 00, Fax +41 (0)31 327 91 01
www.finma.ch

Inhaltsverzeichnis

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 Benutzer**	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	26–42
A.	Pflichten für Betreiber von multilateralen OHS	Rz	26–27
B.	Pflichten für Betreiber von bilateralen OHS	Rz	28–30
C.	Sicherstellung eines geordneten Handels	Rz	31–35
D.	Handelstransparenz	Rz	36-41
E.	Meldung	Rz	42

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, Effektenhändlern 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, 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. 4

III. Begriffe

A. Organisiertes Handelssystem

Ein OHS liegt vor, wenn: 5

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

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

Handelssysteme, 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 Benutzer einheitliches und verpflichtendes Regelwerk liegt vor, wenn das Regelwerk für alle Benutzer gleiche Regeln über die Benutzerschaft am System, die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel und den Handel zwischen den Benutzern bzw. den Handel zwischen dem Betreiber und den Benutzern enthält. Das Regelwerk enthält die Grundsätze zur Ausführung der Benutzeraufträge, den Handelsabläufen sowie die Handelszeiten. Der Einhaltung des Regelwerks müssen sowohl Betreiber als auch Benutzer zustimmen und es muss beide verpflichten. Der Handel muss zeitlich im Voraus geplant und im Rahmen von sich wiederholenden Abläufen vorgenommen werden. Ein System, das ausschliesslich spontanen, zeitlich nicht im Voraus geplanten (ad hoc) Handel nach nicht im Voraus definierten Regeln vorsieht, ist von der OHS Regulierung nicht erfasst. 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;
- Systeme zur indikativen Angabe von Preisen.

Wenn ein Angebot gestellt wird und der Vertrag durch Annahme des Angebotes innerhalb des Regelwerks 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 qualifizieren. 12

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 Benutzer

Die Initiative zum Handel muss auch von den Benutzern ausgehen können. Interne Handelssysteme, z.B. von Vermögensverwaltern, bei welchen die Kunden keinen direkten Einfluss auf den Handel nehmen können, qualifizieren folglich nicht als OHS. 14

Der Zweck des einheitlichen und verpflichtenden Regelwerks (s. Rz 7) muss auf den durch Benutzer initiierten Handel zwischen verschiedenen Benutzern bzw. zwischen Betreiber und Benutzern 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 unterschiedlichen Ebenen ausüben: 17

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

Der Betreiber muss gegenüber den Benutzern 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 Benutzern und zwischen verschiedenen Arten von Benutzern führen (s. Rz 34). 18

Massnahmen nach Art. 40 i.V.m. Art. 30 Abs. 2 FinfraV zur Sicherstellung des geordneten Handels (vgl. Rz 31–35) 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 Benutzern 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 Benutzeraufträgen gegen das eigene Buch des Betreibers oder eines gruppenangehörigen Unternehmens grundsätzlich unzulässig. Im Unterschied zum bilateralen Handel wird der Betreiber im multilateralen Handel somit grundsätzlich nicht selbst zur Vertragspartei (s. Ausnahme in Rz 21 und 22). Das Tatbestandsmerkmal einer Vielzahl von Benutzern ist erfüllt, wenn das System über mindestens drei aktive Benutzer verfügt. 20

Eine Ausnahme vom Grundsatz von Rz 20 bildet die Ausführung von Aufträgen von Benutzern im Sinne der Zusammenführung von sich deckenden Kundenaufträgen (sog. *matched principal trading*). Hierbei handelt es sich um ein Geschäft, bei dem der Betreiber 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 Betreiber abgesehen von einer vorab offengelegten Provision, Gebühr oder sonstigen Vergütung weder Gewinn noch Verlust macht. 21

Eine weitere Ausnahme vom Grundsatz von Rz 20 gilt für durch organisatorische Massnahmen und durch Informationsbarrieren vom OHS Betrieb abgetrennte Bereiche (vgl. Rz 26 und 27) innerhalb der juristischen Person des Betreibers. Diese Bereiche dürfen unter den nachfolgenden Voraussetzungen als Market Maker oder als Benutzer am OHS des Betreibers handeln. Wenn ein Bereich des Betreibers als Benutzer handelt, so ist sicherzustellen, dass dieser Bereich demselben Regelwerk unterliegt wie alle anderen Benutzer des OHS und Chancengleichheit mit den übrigen Benutzern besteht. Ein Bereich des Betreibers kann als Market Maker handeln, wenn er im Rahmen des Regelwerks des OHS geeigneten Pflichten für Personen, die gleichzeitig kaufs- und verkaufsseitig Liquidität und handelbares Volumen stellen, untersteht. In beiden Fällen muss der Betreiber in geeigneter Form offenlegen, dass er über das OHS Handel gegen das eigene Buch betreibt. Weiter muss der Betreiber, spezifiziert nach Produktekategorie, mindestens monatlich veröffentlichen, welche Volumen von Teilnehmern beziehungsweise auf eigene Rechnung über das OHS gehandelt wurden. Zusätzlich ist betreffend Handel auf eigene Rechnung, ebenfalls spezifiziert nach Produktekategorie, das maximale Tagesvollumen innerhalb des vorangehenden Monats zu veröffentlichen. 22

b) Bilateraler Handel

Während bei Einrichtungen zum multilateralen Handel in der Regel sowohl auf Angebots- als auch Nachfrageseite eine Vielzahl von Benutzern 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, Devisen- und Edelmetallkassageschäfte fallen jedoch nicht darunter. Insbesondere spielt es bei der Klassifikation als Finanzinstrument keine Rolle, ob das Finanzinstrument liquide ist. 24

Primärmarkttransaktionen werden von der OHS Regulierung nicht erfasst. Ebenfalls nicht erfasst wird der Verkauf von speziell für einen Kunden erstellten Finanzinstrumenten durch den Erstelller der Finanzinstrumente an den bestellenden Kunden, falls während der Laufzeit des Produktes durch den Verkäufer resp. in dessen System keine Kurse für dessen Rückkauf gestellt werden. 25

IV. Pflichten des OHS-Betreibers

A. Pflichten für Betreiber von multilateralen OHS

Wer ein multilaterales 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 (Ausnahmen gemäss Rz 22 sind möglich). 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. Bei Abschlüssen nach diskretionären Regeln muss die bestmögliche Erfüllung gewährleistet werden, sofern der Benutzer nicht ausdrücklich darauf verzichtet hat (vgl. Art. 39 Abs. 3 FinfraV). 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 27

Informationen isoliert und kontrolliert werden können. Diejenigen natürlichen Personen, die mit Effekten oder Finanzinstrumenten handeln oder über diesen Handel entscheiden, dürfen keine Entscheidungen betreffend den laufenden Betrieb des OHS fällen.

B. Pflichten für Betreiber von bilateralen OHS

Der Betreiber eines bilateralen OHS stellt sicher, dass die Aufträge zu den Kursen im Zeitpunkt des Auftragseingangs oder zu für den Benutzer günstigeren Kursen ausgeführt werden. Der Betreiber hat basierend auf den von ihm gestellten Kursofferten sicherzustellen, dass für den Benutzer das bestmögliche Ergebnis in finanzieller, zeitlicher und qualitativer Hinsicht erreicht wird. Ausnahmen von der bestmöglichen Erfüllung sind zulässig, wenn die betroffenen Kunden für das jeweilige Geschäft ausdrücklich auf eine bestmögliche Erfüllung verzichtet haben oder eine ausdrückliche Weisung des Benutzers vorliegt. 28

Fällt ein Betreiber in den Anwendungsbereich der OHS Regeln, weil er speziell für Kunden Finanzinstrumente erstellte und dafür einen Rückkaufkurs stellt (vgl. Rz 25), so hat er sicherzustellen, dass der Rückkaufkurs im Verhältnis zu allfälligen Basiswerten des Produkts angemessen ist. Diese Voraussetzung gilt insbesondere dann als eingehalten, wenn für eine Produktekategorie bei enger Preisspanne laufend Kaufs- und Verkaufskurse gestellt werden. Welche Preisspanne als eng gilt, ist dabei aufgrund der jeweiligen Marktverhältnisse zu bestimmen. 29

Der Betreiber muss den Benutzern auf Anfrage nachweisen können, dass deren Aufträge gemäss dem Regelwerk des Betreibers ausgeführt worden sind. 30

C. Sicherstellung eines geordneten Handels

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 Betriebs hat der Betreiber 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. 31

Der Betreiber 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, auch für den automatisierten Handel, chronologisch in der notwendigen Granularität rekonstruiert werden können. Der Betreiber 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 32

gebotenen Änderungen zu schützen. Falls der Betreiber dieser Aufzeichnungspflicht bereits im Rahmen einer anderen gesetzlichen Pflicht nachkommt, müssen die Aufzeichnungen nicht doppelt geführt werden.

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 Benutzern bekannt. Die Kriterien dürfen nicht zu einer sachlich nicht gerechtfertigten Ungleichbehandlung zwischen Benutzern oder zwischen verschiedenen Arten von Benutzern führen. 34

Entsprechende Vorschriften zur Einführung und Umsetzung der Vorkehrungen gemäss Rz 22 sowie Rz 26–34 sind in internen Weisungen festzuhalten. Die Einhaltung ist durch eine hierfür als verantwortlich bezeichnete und geeignete Stelle (vgl. Rz 31) zu überwachen. 35

D. Handelstransparenz

Die Bestimmungen zur Vorhandelstransparenz beziehen sich auf die in Art. 27 Abs. 1 FinfraV genannten Finanzinstrumente. 36

Bilaterale OHS können die Anforderungen der Vorhandelstransparenz durch die Veröffentlichung von verbindlichen Angeboten erfüllen. Falls für ein bestimmtes Finanzinstrument kein liquider Markt gegeben ist, genügen Kursofferten auf Anfrage. 37

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. 38

Der Markt für Finanzinstrumente, welche an keinem Handelsplatz zum Handel zugelassen sind, gilt als nicht liquide im Sinne von Art. 42 FinfraV. 39

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. 40

Bei OHS, die Handel durch die Zusammenführung von sich deckenden Kundenaufträgen (Rz 21) betreiben, können keine Ausnahmen von den Transparenzbestimmungen vorgesehen werden. 41

E. Meldung

Die Betreiber eines OHS melden der FINMA, wenn sie ein OHS betreiben oder in Zukunft ein solches betreiben wollen (Art. 29 FINMAG). 42