

Band 143

# Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht

Herausgegeben von  
Prof. Dr. Rolf H. Weber  
Prof. Dr. Rolf Sèthè  
Prof. Dr. Susan Emmenegger

Yves Julien Clerc

## Die Meldepflichten im Effekten- handel in der Schweiz als Mittel der Nachhandelstransparenz und der Handelsüberwachung

Eine rechtsvergleichende Analyse unter  
Berücksichtigung der Melde- und  
Publikationspflichten in der Europäischen  
Union und in Deutschland

Schulthess § 2023

# Inhaltsübersicht

Vorwort .....	VII
Inhaltsübersicht .....	IX
Inhaltsverzeichnis .....	XI
Literaturverzeichnis .....	XXIX
Materialienverzeichnis .....	XLIX
Abkürzungsverzeichnis .....	LXI
<b>Einleitung .....</b>	<b>1</b>
§ 1 Ausgangslage und Ziel der Untersuchung sowie Übersicht .....	1
§ 2 Rechtsvergleichende Perspektive .....	7
§ 3 Struktur und Methodik der Untersuchung .....	15
<b>1. Teil: Meldepflichten im Effektenhandel gemäss schweizerischem Recht .....</b>	<b>17</b>
§ 4 Geschichte der Meldepflichten im Effektenhandel .....	19
§ 5 Rechtsgrundlagen .....	59
§ 6 Zwei Arten der Meldung von Effekengeschäften .....	73
§ 7 Zweck .....	85
§ 8 Anwendungsbereich .....	129
§ 9 Inhalt der Meldungen .....	179
§ 10 Meldemodalitäten am Beispiel der SIX Swiss Exchange .....	191
§ 11 Aufbewahrungspflicht für Meldungen .....	201
§ 12 Verletzung der Meldepflichten .....	203
§ 13 Pflichtverletzungen im Meldewesen durch den Handelsplatz .....	253
§ 14 Das Meldewesen im Rahmen von DLT-Handelssystemen .....	255
§ 15 Ausgewählte Grundsatzfragen .....	259

<b>2. Teil: Pflicht zur Meldung von Effektengeschäften nach europäischem und deutschem Recht</b> .....	<b>315</b>
§ 16 Geschichte der Pflicht zur Meldung von Effektengeschäften .....	319
§ 17 Rechtsgrundlagen .....	325
§ 18 Zweck .....	331
§ 19 Anwendungsbereich .....	347
§ 20 Inhalt der Meldungen.....	381
§ 21 Meldemodalitäten in der EU bzw. Deutschland .....	393
§ 22 Meldung durch Dritte .....	405
§ 23 Mitteilung von Referenzdaten gemäss Art. 27 MiFIR.....	425
§ 24 Aufbewahrungspflicht für Meldungen.....	427
§ 25 Verletzung der Meldepflichten .....	429
§ 26 Abgrenzung: Trade Reporting .....	431
<b>3. Teil: Rechtsvergleichende Untersuchung</b> .....	<b>473</b>
§ 27 Gemeinsamkeiten und Unterschiede der Meldewesen.....	475
§ 28 Erläuterung und Bewertung der Gemeinsamkeiten und Unterschiede.....	509
<b>4. Teil: Schlussbetrachtung</b> .....	<b>523</b>
§ 29 Das Meldewesen in der Schweiz de lege lata et ferenda.....	525
<b>Sachregister</b> .....	<b>537</b>

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	VII
Inhaltsübersicht .....	IX
Inhaltsverzeichnis .....	XI
Literaturverzeichnis .....	XXIX
Materialienverzeichnis .....	XLIX
Abkürzungsverzeichnis .....	LXI

## **Einleitung .....** 1

### **§ 1 Ausgangslage und Ziel der Untersuchung sowie Übersicht .....** 1

- I. Ausgangslage und Ziel der Untersuchung .....
- II. Übersicht .....

### **§ 2 Rechtsvergleichende Perspektive .....** 7

- I. Das EU-Äquivalenzkonzept .....
- 1. Allgemeines .....
- 2. Aktienhandelspflicht und die Äquivalenzbestimmungen für Schweizer Handelsplätze .....
- II. Schweizer Marktzugangsbeschränkungen .....
- 1. Verordnung über die Anerkennung ausländischer Handelsplätze für den Handel mit Beteiligungspapieren von Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz .....
- 2. Ausländische Teilnehmer an Schweizer Handelsplätzen .....

### **§ 3 Struktur und Methodik der Untersuchung .....** 15

## **1. Teil: Meldepflichten im Effektenhandel gemäss schweizerischem Recht .....** 17

### **§ 4 Geschichte der Meldepflichten im Effektenhandel .....** 19

- I. Von den Sensalen zu den Effektenbörsen .....
- II. Der Präsenzhandel an den kantonalen Effektenbörsen .....
- 1. Handelsüberwachung: Der Börsenkommissär zu Zeiten der Präsenzbörse .....
- 2. Nachhandelstransparenz: Das Kursblatt zu Zeiten der Präsenzbörse ...
- a. Allgemeines .....

b.	Das Kursblatt in den Börsenkantonen .....	29
c.	Die Erstellung des Kursblattes in den Börsenkantonen .....	32
3.	Ausserbörslicher Handel vor und während der Ära des Präsenzhandels .....	33
a.	Die Regelung des ausserbörslichen Handels in Zürich .....	35
b.	Die Regelung des ausserbörslichen Handels in Basel .....	37
c.	Nachhandelstransparenz im ausserbörslichen Handel? .....	38
d.	Zwischenfazit .....	39
e.	Regulierungsbedarf auf Bundesebene? .....	40
III.	Einführung der Elektronischen Börse Schweiz und des eidgenössischen aBEHG .....	42
1.	Die «Elektronisierung» der Börse .....	42
2.	Die Schaffung des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel .....	46
3.	aBEHG, Börsenelektronisierung und die Meldepflichten im Effektenhandel .....	48
IV.	Übertragung der Meldepflicht vom aBEHG in das FinfraG und FINIG .....	54
V.	Fazit .....	55
<b>§ 5</b>	<b>Rechtsgrundlagen .....</b>	<b>59</b>
I.	Gesetzliche Grundlagen .....	61
II.	Die Ausführungsbestimmungen der FINMA .....	62
1.	FinfraV-FINMA .....	64
2.	FINMA-RS 18/2 .....	68
III.	Ausführungsbestimmungen der Handelsplätze .....	69
IV.	Ausführungsbestimmungen der Meldestellen .....	70
V.	Fazit .....	70
<b>§ 6</b>	<b>Zwei Arten der Meldung von Effektengeschäften .....</b>	<b>73</b>
I.	Trade Reporting und Transaction Reporting vor Einführung des FinfraG .....	73
II.	Trade Reporting und Transaction Reporting nach Einführung des FinfraG .....	75
III.	Abweichende Rechtsgrundlage für das Trade Reporting? .....	78
1.	Grammatikalische Auslegung .....	79
2.	Teleologische Auslegung .....	80
3.	Historische Auslegung .....	81
4.	Systematische Auslegung .....	83
5.	Ergebnis .....	84
IV.	Fazit .....	84

§ 7 Zweck.....	85
I. Die Meldepflichten als Mittel der Nachhandelstransparenz .....	85
1. Nachhandelstransparenzanforderung an Handelsplätze .....	88
a. Trade Reporting bei On-Book-Abschlüssen.....	89
b. Trade Reporting bei Off-Book-Abschlüssen.....	89
c. Trade Reporting bei Off-Exchange-Abschlüssen.....	90
d. Zwischenfazit .....	91
2. Nachhandelstransparenzanforderung an organisierte Handelssysteme (OHS).....	92
3. Veröffentlichungsmodalitäten im Rahmen der Nachhandelstransparenz.....	93
a. Veröffentlichungskanäle .....	94
b. Veröffentlichungsfristen.....	94
c. Verzögerte Veröffentlichung.....	96
d. Regelung der Nachhandelstransparenz an der SIX Swiss Exchange .....	98
aa. Veröffentlichung von «Marktinformationen».....	98
bb. Veröffentlichungsaufschub an der SIX Swiss Exchange....	99
aaa. Aktienmarkt.....	100
bbb. Anleihenmarkt .....	101
i. Illiquide Effekten .....	101
ii. Liquide Effekten .....	102
e. Zwischenfazit .....	103
4. Fazit .....	103
II. Die Meldepflichten als Mittel der Handelsüberwachung.....	104
1. Allgemeines zur Handelsüberwachung .....	104
2. Überwachungsauftrag nach Art. 31 Abs. 1 FinfraG .....	106
a. Überwachung der Kursbildung und der am Handelsplatz getätigten Abschlüsse.....	106
b. Untersuchung der ausserhalb des Handelsplatzes getätigten Abschlüsse .....	110
3. Gegenstand der Überwachung .....	112
4. Im Fokus der Handelsüberwachung stehende Tatbestände .....	114
5. Kompetenzabgrenzung zwischen Überwachungsstellen verschiedener Handelsplätze .....	115
6. Durchführung der Überwachung.....	118
7. Anzeigepflicht gemäss Art. 31 Abs. 2 FinfraG.....	119
a. Anzeige an die FINMA .....	119
b. Anzeige an die zuständige Strafverfolgungsbehörde.....	121

c.	Anzeige von Gesetzesverletzungen und sonstigen Missständen im Rahmen des Meldewesens .....	122
8.	Nachgelagertes Verfahren in Zusammenhang mit Art. 31 FinfraG ....	123
9.	Handelsdatenaustausch zwischen Handelsüberwachungsstellen gemäss Art. 32 FinfraG .....	124
10.	Fazit .....	126
<b>§ 8</b>	<b>Anwendungsbereich .....</b>	<b>129</b>
I.	Persönlicher Anwendungsbereich: die Meldepflichtigen.....	130
1.	Meldepflichtige Wertpapierhäuser nach Art. 51 FINIG .....	131
a.	Wertpapierhaus gemäss Art. 41 FINIG .....	132
aa.	Kundenhändler .....	133
bb.	Eigenhändler.....	133
cc.	Market-Maker.....	135
dd.	Emissions- und Derivathaus .....	135
b.	Ausländische Zweigniederlassungen Schweizer Wertpapierhäuser .....	135
c.	Schweizer Zweigniederlassungen ausländischer Wertpapierhäuser .....	136
d.	Vertretungen ausländischer Wertpapierhäuser .....	136
2.	Meldepflichtige Teilnehmer nach Art. 39 FinfraG .....	137
a.	Wertpapierhäuser .....	137
aa.	Ausländische Zweigniederlassungen Schweizer Wertpapierhäuser.....	138
bb.	Schweizer Zweigniederlassungen ausländischer Wertpapierhäuser.....	138
cc.	Vertretungen ausländischer Wertpapierhäuser .....	138
b.	Weitere FINMA-Beaufichtigte .....	138
c.	Bewilligte ausländische Teilnehmer.....	139
d.	SNB.....	140
e.	Revision Bankengesetz .....	140
aa.	Bund .....	142
bb.	Schweizerische Unfallversicherungsanstalt (Suva) .....	143
cc.	Ausgleichsfonds AHV/IV/EO (compenswiss).....	143
II.	Sachlicher Anwendungsbereich: Transaction Reporting .....	144
1.	Meldepflichtige Geschäfte in Effekten.....	145
a.	Meldepflichtige «Geschäfte» .....	145
b.	Effekten i.S.d. Meldepflicht .....	147
aa.	Effekten gemäss Art. 2 lit. b FinfraG i.V.m. Art. 2 Abs. 1 FinfraV und Art. 3 lit. b FIDLEG.....	150
aaa.	Wertpapiere .....	150

	bbb. Bucheffekten/Wertrechte .....	151
	ccc. Derivate .....	152
	ddd. Zwischenfazit.....	153
	bb. Zulassung an einem Handelsplatz in der Schweiz .....	154
2.	Meldepflichtige Derivatgeschäfte .....	155
3.	Ausnahmen von der <i>Meldepflicht</i> .....	160
	a. Abschlüsse im Ausland in inländischen Effekten und in daraus abgeleiteten Derivaten.....	161
	aa. Bei Bestehen einer Vereinbarung nach Art. 32 Abs. 3 FinfraG oder eines Informationsaustausches .....	161
	bb. Bei Nichtbestehen einer Vereinbarung zum Informationsaustausch.....	162
	b. Abschlüsse im Ausland in ausländischen Effekten und in da- raus abgeleiteten Derivaten .....	163
	aa. An einem anerkannten ausländischen Handelsplatz/OHS getätigte Abschlüsse sämtlicher (inländischer/auslän- discher) Teilnehmer und ausländischer Zweigniederlassungen schweizerischer Wertpapier- häuser .....	163
	bb. Im Ausland ausserhalb eines Handelsplatzes getätigte Abschlüsse zwischen einem ausländischen Teilnehmer und einer ausländischen Gegenpartei .....	164
	cc. Im Ausland ausserhalb eines Handelsplatzes getätigte Abschlüsse zwischen einem ausländischen Teilnehmer und einer meldepflichtigen Schweizer Gegenpartei .....	165
	dd. «Übrige» im Ausland ausserhalb eines Handelsplatzes getätigte Abschlüsse ausländischer Teilnehmer .....	166
	ee. Abschlüsse ausländischer Teilnehmer und ausländischer Zweigniederlassungen schweizerischer Wertpapierhäuser im Ausland .....	166
	c. Ausnahme für Abschlüsse im Handelssegment «Anleihen – Nicht CHF» .....	166
4.	Zusammenstellung der «wichtigsten Sachverhalte» gemäss FINMA-RS 18/2 .....	167
	a. Aktien.....	167
	b. Obligationen.....	167
	c. Derivate.....	168
	d. Bezugsrechte .....	169
	e. Kollektive Kapitalanlagen.....	169
	f. Abschlüsse im Ausland .....	170
	g. Weitere zu meldende Sachverhalte .....	170
	aa. Kombination Kassa- und Termingeschäft (Futures) von Effekten .....	170



bb.	VWAP (Volume Weighted Average Price)- und IW (interessewahrende)-Aufträge.....	171
cc.	Secondary Offering .....	171
dd.	Off-Exchange-Abschlüsse während Handelsunter- brüchen oder Sistierung des Handels.....	171
ee.	Abschlüsse in provisorisch zum Handel zugelassenen Effekten .....	171
ff.	Von Vertretungen ausländischer Wertpapierhäuser in der Schweiz initiierte Abschlüsse.....	172
gg.	Teilnehmer/Wertpapierhaus als reiner Vermittler bei Abschlüssen zwischen natürlichen und/oder juristischen Personen ohne Wertpapierhausstatus.....	172
hh.	Kauf von einem Kunden und Weiterverkauf an einen dritten Kunden durch vermittelnden Teilnehmer/vermittelndes Wertpapierhaus.....	172
ii.	Abschlüsse durch unabhängige Vermögensverwalter mit Wertpapierhausstatus .....	172
jj.	Direktaufträge von Kunden einer Drittbank an Teil- nehmer eines Handelsplatzes.....	173
kk.	Aufträge von Gruppengesellschaften.....	173
h.	Nicht meldepflichtige Sachverhalte .....	173
III.	Sachlicher Anwendungsbereich: Trade Reporting.....	174
1.	Meldepflichtige Geschäfte in Effekten.....	174
2.	Ausnahmen von der Meldepflicht.....	175
IV.	Fazit.....	176
<b>§ 9</b>	<b>Inhalt der Meldungen.....</b>	<b>179</b>
I.	Transaction Reports.....	180
1.	Inhalt der Meldung.....	180
2.	Im Besonderen zu den Angaben zur Identifizierung des wirtschaft- lich Berechtigten .....	184
a.	Vorgaben gemäss FINMA-RS 18/2 .....	184
b.	Umsetzung der Vorgaben gemäss FINMA-RS 18/2 im Reporting Guide SSX .....	186
3.	Im Besonderen zur genauen Bezeichnung der umgesetzten Effekten oder Derivate.....	187
II.	Trade Reports .....	188
III.	Fazit.....	189
<b>§ 10</b>	<b>Meldemodalitäten am Beispiel der SIX Swiss Exchange.....</b>	<b>191</b>
I.	Registrierung .....	193

II.	Meldefristen.....	194
1.	Transaction Reports .....	194
2.	Trade Reports.....	194
III.	Meldefunktionalitäten.....	195
1.	Transaction Reports .....	195
2.	Trade Reports.....	195
IV.	Korrektur, Stormierung von Meldungen und Gegengeschäfte.....	196
1.	Transaction Reports .....	196
2.	Trade Reports.....	196
V.	Meldegebühren.....	197
VI.	Exkurs: Kennzeichnung des algorithmischen Handels .....	198
VII.	Fazit.....	199
<b>§ 11</b>	<b>Aufbewahrungspflicht für Meldungen .....</b>	<b>201</b>
I.	Aufbewahrungspflicht für Meldungen.....	201
II.	Fazit.....	202
<b>§ 12</b>	<b>Verletzung der Meldepflichten .....</b>	<b>203</b>
I.	Strafrecht .....	203
1.	Verletzung von Meldepflichten gemäss Art. 149 lit. b FinfraG/ Art. 71 lit. b FINIG .....	203
a.	Allgemeines .....	204
b.	Täterkreis .....	205
c.	Tathandlungen.....	207
aa.	Allgemeines zu Blankettstrafnormen.....	208
bb.	Art. 149 lit. b FinfraG und Art. 71 lit. b FINIG als Blankettstrafnormen .....	209
d.	Subjektiver Tatbestand.....	212
e.	Versuch und Teilnahmeformen .....	213
f.	Verjährung .....	214
g.	Konkurrenzen.....	214
2.	Kursmanipulation als Tätigkeitsdelikt nach Art. 155 Abs. 1 lit. a FinfraG.....	214
a.	Allgemeines .....	216
aa.	Entstehungsgeschichte.....	216
bb.	Deliktsart und geschütztes Rechtsgut .....	217
b.	Objektiver Tatbestand .....	218
aa.	Täterkreis.....	218
bb.	Tatobjekt.....	219

aaa.	Kurs von an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassenen Effekten .....	219
bbb.	Anwendung auf den Primärmarkt? .....	219
cc.	Tathandlung.....	220
aaa.	Informationen .....	220
bbb.	Falsch oder irreführend.....	221
ccc.	Verbreiten .....	222
c.	Subjektiver Tatbestand.....	223
aa.	Vorsatz .....	223
bb.	Kursbeeinflussungsabsicht .....	223
cc.	Vermögensvorteilsabsicht .....	224
3.	Kursmanipulation als unechtes Unterlassungsdelikt nach Art. 155 Abs. 1 lit. a FinfraG .....	225
a.	Allgemeines .....	225
b.	Informationstatbestand und Garantstellung .....	227
aa.	Kursmanipulation als unechtes Unterlassungsdelikt – allgemeine Voraussetzungen .....	228
bb.	Kursmanipulation als unechtes Unterlassungsdelikt – Garantenpflicht im Besonderen .....	229
aaa.	Garantenstellung aus Vertrag.....	230
bbb.	Garantenstellung aus Ingerenz.....	231
ccc.	Garantenstellung aus Gesetz.....	232
cc.	Kursmanipulation als unechtes Unterlassungsdelikt – Fazit.....	233
II.	Verwaltungsrecht.....	234
1.	Aufsichtsrechtliche Durchsetzungsinstrumente der FINMA bei Meldepflichtverletzungen .....	234
2.	Marktmanipulation durch Meldepflichtverletzungen.....	236
a.	Allgemeines .....	239
aa.	Entstehungsgeschichte und Normzweck.....	239
bb.	Persönlicher Anwendungsbereich.....	239
cc.	Sachlicher Anwendungsbereich: an einem Handelsplatz in der Schweiz zugelassene Effekten.....	240
b.	Objektiver Tatbestand .....	240
aa.	Information.....	240
bb.	Falsche oder irreführende Signale für Angebot, Nach- frage oder Kurs von Effekten .....	241
cc.	Öffentliche Verbreitung.....	241
c.	Subjektiver Tatbestand: Wissen oder Wissenmüssen.....	242
III.	Selbstregulierung.....	243
1.	Durchsetzungsinstrumente bei Meldepflichtverletzungen .....	243

2.	Durchsetzungsinstrumente bei Verletzung der geltenden Marktverhaltensregeln .....	247
V.	Koordination zwischen Strafrecht, Verwaltungsrecht und Selbstregulierung.....	247
V.	Fazit.....	250
	<b>Pflichtverletzungen im Meldewesen durch den Handelsplatz.....</b>	<b>253</b>
I.	Pflichtverletzungen im Meldewesen durch den Handelsplatz.....	253
II.	Fazit.....	254
<b>14</b>	<b>Das Meldewesen im Rahmen von DLT-Handelssystemen .....</b>	<b>255</b>
I.	DLT-Handelssysteme .....	255
II.	Meldepflichten bei Geschäften in DLT-Effekten .....	256
III.	Fazit.....	258
<b>§ 15</b>	<b>Ausgewählte Grundsatzfragen .....</b>	<b>259</b>
I.	Rechtliche Einordnung des Meldewesens.....	260
1.	These: Das Meldewesen bildet Bestandteil der «gesteuerten Selbstregulierung» des Handelsplatzes. ....	261
a.	Das Meldewesen als Bestandteil der Überwachungsorganisation gemäss Art. 27 Abs. 1 FinfraG.....	263
b.	Selbstreglementierung des Meldewesens? .....	265
c.	Das Meldewesen als Bestandteil des selbstregulierten Handelsplatzes vor den Zwecken der Meldepflicht.....	267
aa.	Nachhandelstransparenz .....	267
bb.	Handelsüberwachung .....	268
d.	Zwischenfazit.....	270
2.	Gegenthese: Der Betrieb des Meldewesens ist eine Verwaltungsaufgabe der FINMA. ....	271
a.	Betrieb des Meldewesens als Verwaltungsaufgabe der FINMA.....	273
b.	Vermittelnder Ansatz: Sphärenteilung zwischen börslichem und ausserbörslichem Handel.....	276
c.	Subdelegation des Betriebs des Meldewesens an die Handelsplätze.....	278
aa.	Subdelegation durch die FINMA: Beleihung der Handelsplätze i.S.v. Art. 178 Abs. 3 BV? .....	279
bb.	Subdelegation durch die FINMA: Regulierungskompetenz im Rahmen der Delegationsnorm?.....	280
cc.	Subdelegation durch die FINMA: Qualifikation des von der Meldestelle zu erlassenden Reglements.....	281

d.	Zwischenfazit .....	282
3.	Fazit .....	283
II.	Das Reglement der Meldestelle .....	286
1.	Das Reglement der Meldestelle als Selbstregulierungserlass .....	286
2.	Rechtliche Einordnung des Reglements der Meldestelle als Reglement des Handelsplatzes .....	288
a.	Generelles zur Rechtsnatur von Börsenreglementen .....	288
b.	Rechtliche Einordnung der Meldepflichten als Bestandteil der Handelsreglemente .....	291
c.	Rechtliche Einordnung der Meldepflichten als Bestandteil der Meldereglemente .....	293
3.	Fazit .....	293
III.	Würdigung des Rechtsrahmens der Meldepflichten .....	293
1.	Die Delegationsnorm in Art. 39 Abs. 2 FinfraG/Art. 51 Abs. 2 FINIG .....	296
2.	Die Ausführungsbestimmungen der FINMA in Art. 2–5 FinfraV-FINMA .....	298
3.	Fazit .....	303
IV.	Das Meldewesen in der Schweiz de lege ferenda .....	303
V.	Kritische Würdigung der vom EFD vorgeschlagenen Weiterentwicklung des Meldewesens .....	303
1.	Zentralisierung der Handelsüberwachungs- und Meldestelle .....	304
a.	Vorschlag des EFD .....	304
b.	Würdigung des Vorschlags des EFD .....	305
2.	Behebung von Problemen im Zusammenhang mit Transaction Reports .....	311
3.	Erfassen von Angaben zum Kunden/Auftraggeber bei der Orderbucheingabe .....	313
4.	Fazit .....	313

**2. Teil: Pflicht zur Meldung von Effektengeschäften nach europäischem und deutschem Recht ..... 315**

■ 16	Geschichte der Pflicht zur Meldung von Effektengeschäften .....	319
I.	Die Pflicht zur Meldung von Effektengeschäften gemäss § 9 aWpHG .....	319
II.	Neuerungen der Pflicht zur Meldung von Effektengeschäften unter Art. 26 MiFIR .....	322
III.	Fazit .....	324
■ 17	Rechtsgrundlagen .....	325

I.	MiFIR .....	325
II.	DelVO 2017/590 .....	326
III.	Leitlinien der ESMA .....	326
IV.	«MiFIR review report on the obligations to report transactions and reference data» .....	327
V.	Gesetz über den Wertpapierhandel .....	327
VI.	Verfassungskonformität.....	328
VII.	Fazit.....	330
<b>§ 18</b>	<b>Zweck.....</b>	<b>331</b>
I.	Allgemeines zur Kapitalmarktaufsicht in Deutschland.....	332
II.	Abgrenzung Transaction Reporting – Trade Reporting .....	334
III.	Verhältnis zu anderen Melde- und Mitteilungsvorschriften.....	335
IV.	Marktüberwachung der BaFin auf Grundlage der Transaktionsmeldungen .....	337
1.	BaFin als zuständige Behörde gemäss MiFID II / MiFIR .....	337
2.	Transaktionsmeldungen als Grundlage für die Marktüberwachung ...	339
3.	Transaktionsmeldungen für andere Zwecke.....	341
V.	Grenzüberschreitender Datenaustausch zwischen Behörden .....	341
1.	Für den wichtigsten Markt zuständige Behörde.....	343
2.	Datenzugang der ESMA .....	344
3.	Weitere Fälle grenzüberschreitenden Geschäftsmeldungsaustausches.....	344
VI.	Fazit.....	345
<b>§ 19</b>	<b>Anwendungsbereich .....</b>	<b>347</b>
I.	Persönlicher Anwendungsbereich: Meldepflichtige .....	347
1.	Wertpapierfirmen .....	347
a.	Wertpapierfirmen gemäss Art. 26 Abs. 1 MiFIR .....	347
b.	«Wertpapierfirma» i.S.d. WpHG bzw. KWG.....	348
aa.	Inländische Kreditinstitute i.S.v. § 1 Abs. 1 KWG .....	349
bb.	Inländische Finanzdienstleistungsinstitute i.S.v. § 1 Abs. 1a KWG .....	349
cc.	Inländische Zweigstelle eines Unternehmens mit Sitz im Ausland (§ 53 Abs. 1 Satz 1 KWG).....	350
dd.	Wertpapierinstitute i.S.v. § 2 Abs. 1 WpIG .....	350
ee.	Ausnahmen von der persönlichen Meldepflicht .....	351
c.	Abgrenzung: «Drittlandfirmen» .....	351
d.	Zweigniederlassungen.....	352

aa.	Zweigniederlassungen von Unternehmen aus EU- bzw. EWR-Mitgliedstaaten.....	352
bb.	Zweigniederlassung deutscher Unternehmen in Drittstaaten.....	353
2.	Handelsplatzbetreiber .....	354
a.	Betreiber von Handelsplätzen als Meldepflichtige gemäss Art. 26 Abs. 5 MiFIR .....	354
b.	Umsetzung in Deutschland.....	355
3.	Zentrale Gegenparteien.....	356
4.	Unternehmen mit Sitz in einem anderen EU/EWR-Staat.....	358
5.	Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat.....	358
6.	Final MiFIR Review Report: AIFM und UCITS-Verwaltungsgesellschaften .....	359
II.	Sachlicher Anwendungsbereich: meldepflichtige Geschäfte mit Finanzinstrumenten .....	360
1.	Finanzinstrument .....	361
2.	Meldepflichtige Marktsegmente .....	364
a.	Zum Handel zugelassenes oder an einem Handelsplatz gehandeltes Finanzinstrument .....	365
b.	Antrag auf Zulassung .....	366
c.	Over-the-Counter(OTC)-Derivate.....	367
d.	Final MiFIR Review Report: Ausdehnung der Meldepflicht auf über SI gehandelte Instrumente? .....	368
3.	Meldepflichtige Geschäftstypen.....	371
a.	Geschäft .....	371
b.	«Tätigen» eines Geschäfts (Ausführung).....	373
c.	Auftragsübermittlung .....	375
4.	Ausnahmen von der Meldepflicht.....	376
III.	Fazit.....	378
<b>§ 20</b>	<b>Inhalt der Meldungen.....</b>	<b>381</b>
I.	65 Meldefelder in Anhang I Tabelle 2 DelVO 2017/590: ein Überblick ....	381
1.	Einzelheiten zum Geschäft i.e.S.....	381
2.	Einzelheiten zum Käufer und Verkäufer .....	382
3.	Einzelheiten zur Übermittlung .....	383
4.	Einzelheiten zum Geschäft i.w.S.....	383
5.	Einzelheiten zum Finanzinstrument.....	384
6.	Einzelheiten zu Händler, Algorithmen, Ausnahmen und Indikatoren .....	385
II.	Angaben zur geschäftsausführenden Wertpapierfirma und zum Entscheidungsträger.....	386

III.	Identifizierung Geschäftsbeteiligter.....	387
IV.	Identifizierung von Finanzinstrumenten.....	389
V.	Neue Meldeinhalte.....	390
VI.	Fazit.....	391
<b>§ 21</b>	<b>Meldemodalitäten in der EU bzw. Deutschland.....</b>	<b>393</b>
I.	Entgegennahme von Meldungen.....	393
1.	BaFin als «zuständige Behörde» in Deutschland i.S.v. Art. 26 Abs. 1 MiFIR.....	393
2.	Meldungen bei Geschäften von Zweigniederlassungen in einem anderen Mitgliedstaat.....	395
3.	Meldungen bei Geschäften von Unternehmen mit Sitz in Dritt- staaten.....	398
II.	Meldefrist.....	399
III.	Meldeform.....	400
IV.	Meldeweg.....	401
V.	Fazit.....	403
<b>§ 22</b>	<b>Meldung durch Dritte.....</b>	<b>405</b>
I.	ARM als Datenbereitstellungsdienst.....	405
1.	Allgemeines zu Datenbereitstellungsdiensten.....	407
a.	Geschichtliche Entwicklung.....	407
aa.	Meldung durch Dritte unter MiFID I.....	407
bb.	Meldung durch Dritte unter MiFID II/MiFIR vor dem 1. Januar 2022.....	407
cc.	Meldung durch Dritte unter MiFID II/MiFIR nach dem 1. Januar 2022.....	409
b.	Regelung betreffend Datenbereitstellungsdienstleister nach dem 1. Januar 2022.....	410
c.	Zulassung von Datenbereitstellungsdienstleistern.....	411
2.	Organisatorische Anforderungen an ARM gemäss Art. 27i MIFIR ..	414
a.	Gegenstand und Inhalt der Meldung.....	414
b.	Meldefrist.....	414
c.	Angemessene Grundsätze und Vorkehrungen.....	415
d.	Weitere organisatorische Verpflichtungen.....	416
aa.	Vermeiden von Interessenkonflikten.....	416
bb.	Gewährleistung der Informationssicherheit.....	417
cc.	Prüfung auf Vollständigkeit und Richtigkeit.....	418
3.	Aufsichtsmassnahmen der ESMA und der BaFin.....	419



II.	Für mittels eigenem System abgewickelte Geschäfte verantwortliche Handelsbetreiber.....	420
III.	Transaktionsregister als ARM .....	422
IV.	Meldung durch Dritte bei Auftragsübermittlungen.....	422
V.	Fazit.....	423
<b>§ 23</b>	<b>Mitteilung von Referenzdaten gemäss Art. 27 MiFIR.....</b>	<b>425</b>
I.	Mitteilung von Referenzdaten gemäss Art. 27 MiFIR.....	425
II.	Fazit.....	425
<b>§ 24</b>	<b>Aufbewahrungspflicht für Meldungen .....</b>	<b>427</b>
I.	Aufbewahrungspflicht für Meldungen.....	427
II.	Fazit.....	427
<b>§ 25</b>	<b>Verletzung der Meldepflichten .....</b>	<b>429</b>
I.	Verletzung der Meldepflichten .....	429
II.	Fazit.....	429
<b>§ 26</b>	<b>Abgrenzung: Trade Reporting .....</b>	<b>431</b>
I.	Geschichtliche Entwicklung in der EU und in Deutschland .....	432
1.	EWG-Richtlinie über Wertpapierdienstleistungen .....	432
a.	Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen .....	432
b.	Transparenzvorschriften im deutschen Recht vor Einführung der MiFID I .....	433
2.	MiFID I.....	434
a.	Marktstruktur .....	434
b.	Harmonisierung der Vorschriften zur Vor- und Nachhandelstransparenz.....	435
c.	Veröffentlichungsmodalitäten .....	436
d.	Nachhandelstransparenz im ausserbörslichen Bereich .....	437
e.	Die «Best-Execution-Regel».....	437
3.	MiFID II/MiFIR.....	438
a.	Marktstruktur .....	438
b.	Hintergrund: OTC-Handel .....	439
II.	Nachhandelstransparenzanforderungen für Handelsplätze .....	440
1.	Nachhandelstransparenzpflichten bei Geschäften in Eigenkapitalinstrumenten.....	440
a.	Allgemeines .....	440
b.	Zu veröffentlichende Nachhandelsdaten .....	441
c.	Veröffentlichungsmodalitäten .....	443

d.	Veröffentlichungsaufschub .....	444
2.	Nachhandelstransparenzpflichten bei Geschäften in Nichteigenkapitalinstrumenten .....	445
a.	Allgemeines .....	445
b.	Zu veröffentlichende Nachhandelsdaten .....	445
c.	Veröffentlichungsmodalitäten .....	447
d.	Veröffentlichungsaufschub .....	447
3.	Überwachung der Nachhandelstransparenzverpflichtungen .....	449
III.	Nachhandelstransparenzanforderungen für Wertpapierfirmen – einschliesslich Systematischen Internalisierern .....	450
1.	Nachhandelstransparenzpflichten bei Geschäften in Eigenkapitalinstrumenten.....	451
a.	Allgemeines .....	451
b.	Zu veröffentlichende Nachhandelsdaten .....	453
c.	Veröffentlichungsmodalitäten .....	453
d.	Veröffentlichungsaufschub .....	454
2.	Nachhandelstransparenzpflichten bei Geschäften in Nichteigenkapitalinstrumenten .....	455
a.	Allgemeines .....	455
b.	Zu veröffentlichende Nachhandelsdaten .....	456
c.	Veröffentlichungsmodalitäten .....	456
d.	Veröffentlichungsaufschub .....	456
IV.	(Organisations-)Pflichten genehmigter Veröffentlichungssysteme (APA) .....	456
1.	Organisatorische Anforderungen an APA gemäss MiFIR .....	458
a.	Veröffentlichung auf Echtzeitbasis .....	458
b.	Angemessene Grundsätze und Vorkehrungen.....	460
c.	Modalitäten der Informationsbereitstellung .....	461
aa.	Prüfung auf Vollständigkeit und Richtigkeit .....	462
bb.	Weitere organisatorische Verpflichtungen .....	464
aaa.	Vermeidung von Interessenkonflikten .....	464
bbb.	Gewährleistung der Informationssicherheit .....	464
ccc.	Einrichtung eines Hinweisgeberverfahrens.....	465
2.	Aufsichtsmassnahmen der ESMA und der BaFin .....	465
V.	Exkurs: konsolidierte Datenbereitstellung .....	466
1.	Regelung betreffend Datenbereitstellungsdienstleister nach dem 1. Januar 2022 .....	466
2.	Organisatorische Anforderungen an CTP.....	466
VI.	Fazit.....	470
<b>3. Teil:</b>	<b>Rechtsvergleichende Untersuchung .....</b>	<b>473</b>

<b>§ 27</b>	<b>Gemeinsamkeiten und Unterschiede der Meldewesen .....</b>	<b>475</b>
I.	Geschichte der Meldepflichten .....	475
II.	Rechtsgrundlagen .....	477
III.	Zweck .....	479
IV.	Anwendungsbereich .....	481
1.	Persönlicher Anwendungsbereich .....	481
2.	Sachlicher Anwendungsbereich .....	483
a.	Meldepflichtige «Geschäfte» .....	485
b.	«Ausführung» eines Geschäfts .....	486
c.	«Übermittlung» eines Auftrags .....	487
d.	Effekten/Finanzinstrumente i.S.d. Meldepflicht .....	488
e.	Nicht meldepflichtige Sachverhalte .....	490
V.	Inhalt der Meldungen .....	493
1.	Unterschiedliche Ansätze .....	493
2.	Vergleich der Meldeattribute .....	494
3.	Vergleich des Regelungsumfangs .....	497
VI.	Meldemodalitäten .....	499
VII.	Meldung durch Dritte .....	499
VIII.	Verletzung der Meldepflichten .....	500
IX.	Exkurs: Meldepflicht im Bereich des Algorithmischen Handels .....	501
X.	Trade Reporting .....	504
1.	Geschichtliche Entwicklung des Trade Reporting .....	504
2.	Konzeptionelle Unterschiede betreffend Sicherstellung der Nachhandelstransparenz .....	505
3.	Veröffentlichungsmodalitäten bei ausserbörslichen Geschäften .....	507
XI.	Fazit .....	508
<b>§ 28</b>	<b>Erläuterung und Bewertung der Gemeinsamkeiten und Unterschiede .....</b>	<b>509</b>
I.	Transaction Reporting .....	509
1.	Konzeption der Meldewesen: Geschichte, Rechtsgrundlagen und Zweck .....	509
2.	Persönlicher Anwendungsbereich .....	512
3.	Sachlicher Anwendungsbereich .....	513
4.	Inhalt der Meldungen und Meldemodalitäten .....	515
5.	Meldung durch Dritte .....	518
6.	Verletzung der Meldepflichten .....	519
7.	Aufbewahrungsfrist und Meldepflicht im Bereich des Algorith- mischen Handels .....	520

II.	Trade Reporting.....	520
III.	Fazit.....	522
<b>4. Teil:</b>	<b>Schlussbetrachtung.....</b>	<b>523</b>
<b>§ 29</b>	<b>Das Meldewesen in der Schweiz de lege lata et ferenda .....</b>	<b>525</b>
I.	Rechtliche Einordnung des Meldewesens.....	525
II.	Die zwei Arten von Meldungen von Effektengeschäften .....	525
III.	Delegationsnormen und Ausführungsbestimmungen .....	527
IV.	Würdigung der vom EFD vorgeschlagenen Weiterentwicklung des Meldewesens .....	528
V.	Übertragung von EU-Regelungen auf das Schweizer Meldewesen.....	529
VI.	Das Meldewesen in der Schweiz de lege ferenda .....	529
	Sachregister.....	537