

Häufig gestellte Fragen (FAQ)

FINMA-RS 08/38 „Marktverhaltensregeln“

(Letzte Änderung vom 1. April 2009)

A. Rz 2: Accepted Market Practices

1. In der endgültigen Fassung des Rundschreibens sind nur noch „Accepted Market Practices“ erwähnt. Weshalb wurde auf „Safe Harbour Rules“ verzichtet?

Der Wechsel zu „Accepted Market Practices“ und die Beschränkung auf diese liegt in der Terminologie des EU-Rechts begründet. Dort wird zwischen „Safe Harbour Rules“ und „Accepted Market Practices“ unterschieden: Bei Erfüllen der Voraussetzungen einer „Safe Harbour Rule“ ist ein Marktmissbrauch grundsätzlich nicht gegeben; bei „Accepted Market Practices“ handelt es sich hingegen lediglich um Vermutungen, dass eine Transaktion eine rechtmässige Grundlage habe (vgl. Market Abuse Directive, Level 3, CESR 04/5050, Rz 2.6). Es wurde deshalb in der Anhörung vorgeschlagen, diesen Unterschied zwischen „Safe Harbour Rules“ und „Accepted Market Practices“ auch im Rundschreiben explizit zu verankern. Die EBK war von diesem Konzept nicht überzeugt; sie sah in dieser Differenzierung die Gefahr, dass eine „Safe Harbour Rule“ widerspruchsfrei beansprucht werden kann und der Nachweis eines Marktmissbrauchs verunmöglicht würde. Eine absolut gültige und unwiderlegbare Annahme im Sinne eines „EU-Safe Harbour“ war daher abzulehnen. Der Mechanismus der widerlegbaren Vermutung im Sinne der „Accepted Market Practices“ war vorzuziehen. Um aber der EU-Terminologie gerecht zu werden, wurde der Begriff „Safe Harbour Rules“ in Rz 2 durch „Accepted Market Practices“ ersetzt. Damit wird festgelegt, dass die Regel zwar beansprucht werden kann, aber nur bei gutgläubigem Handeln.

B. Rz 5: Abklärung Kundengeschäfte

2. Wurde den Effektenhändlern eine Verpflichtung auferlegt, die Effektengeschäfte der Kunden zu überwachen?

Die Verpflichtung aus Rz 5, bei Anzeichen, dass Effektengeschäfte für Kunden mit den Marktverhaltensregeln nicht zu vereinbaren sein könnten, die Hintergründe der Transaktion abzuklären und sich gegebenenfalls der Mitwirkung am Effektengeschäft des Kunden zu enthalten, ergibt sich aus dem Gewährserfordernis. Nach der seit Jahren etablierten Aufsichtspraxis zu den Anforderungen an die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit ist insbesondere verlangt, dass die wirtschaftlichen

Hintergründe eines Geschäfts abzuklären sind, wenn Hinweise für Unregelmässigkeiten bestehen. Solche Abklärungen sind somit vorzunehmen, wenn Anzeichen und aussergewöhnliche Umstände ein rechts- oder sittenwidriges Geschäft vermuten lassen. Dies gilt auch im Kontext der Marktverhaltensregeln, wenn offensichtliche Hinweise auf einen Verstoss gegen diese bestehen. Es kann somit nicht davon ausgegangen werden, dass die Effektenhändler für die Rechtmässigkeit der Kundengeschäfte überhaupt keine Verantwortung tragen würden. Ein proaktives Vorgehen ist aber nicht erforderlich und der Effektenhändler kann grundsätzlich den Angaben des Kunden vertrauen.

Die Kürze der gewählten Formulierung von Rz 5 schien allerdings zur Folge zu haben, dass diese Voraussetzungen zur Abklärungspflicht der Hintergründe einer Kundentransaktion und der Konnex zur entsprechenden Gewährspraxis zu wenig deutlich hervorgingen. Auf den 1. Dezember 2008 wurde deshalb der Text angepasst: der Begriff „Anzeichen“ wurde mit dem Adjektiv „offensichtlich“ ergänzt und es wurde ein Nachsatz mit dem Wortlaut „eine systematische Überwachung und Abklärung ist nicht verlangt“ angefügt.

C. Rz 6: Geltungsbereich Kollektive Kapitalanlagen

3. Ist das Rundschreiben auch auf Fondsleitungen anwendbar, die ihre Anlageentscheide delegiert haben und das Asset Management nicht selber wahrnehmen?

Bewilligungsträger nach Art. 13 Abs. 2 Bst. a (Fondsleitungen) und Bst. b (SICAV's) des Kollektivanlagegesetzes¹ (KAG; SR 951.31) werden vom Geltungsbereich nicht erfasst, wenn sie ihre Anlageentscheide

- einem Bewilligungsträger nach Art. 13 Abs. 2 Bst. f KAG (Vermögensverwalter) delegiert haben, der dem Rundschreiben bereits unterstellt ist; oder
- einem ausländischen Vermögensverwalter delegiert haben, der einer der Schweiz gleichwertigen prudentiellen Aufsicht und Marktaufsicht untersteht.

Erfüllt der Vermögensverwalter diese Voraussetzungen nicht, muss die Fondsleitung oder die SICAV selber für die Einhaltung des Rundschreibens besorgt sein oder muss diese Verantwortung ausdrücklich dem Vermögensverwalter übertragen. Dies trifft insbesondere auch dann zu, wenn der Fonds gestützt auf Art. 10 Abs. 5 KAG und in Anwendung von Art. 31 Abs. 3 KAG von der Auflage befreit wurde, Anlageentscheide nur an beaufsichtigte Vermögensverwalter delegieren zu dürfen.

¹ www.admin.ch/ch/d/sr/c951_31.html

D. Rz 31: Preisstabilisierung bei Emissionen

4. Wo und wie sind die Parameter von Preisstabilisierungsmassnahmen bei einer öffentlichen Effektenplatzierung zu veröffentlichen?

Bei einer öffentlichen Platzierung genügt die vorgängige Publikation der Parameter zur Preisstabilisierung im Emissionsprospekt.

5. Wie soll die bei Handelsbeginn noch nicht bekannte Preisspanne festgelegt und kommuniziert werden?

Zur Preisspanne kann angegeben werden, dass Stabilisierungstransaktionen nur unter dem Emissionspreis vorgenommen werden.

E. Rz 35: Zulässige Matched Orders für Kunden

6. Muss der Effekthändler überprüfen und, wenn ja, wie weit, ob abgesprochene Kunden-transaktionen („Matched Orders“) aus zulässigen Gründen erfolgen?

Das Problem ist ähnlich gelagert wie bei Rz 5. Bei offensichtlichen Anzeichen einer missbräuchlichen Beanspruchung der Gründe für die Transaktionsabsprache durch den Kunden ist das Geschäft zu hinterfragen. Ein systematischer Plausibilitätscheck ist indes nicht erforderlich und grundsätzlich darf der Effekthändler auch hier den Angaben des Kunden vertrauen.

F. Rz 42: Front-, Parallel- und After-Running

7. Was ist je unter Front-, Parallel- und After-Running zu verstehen?

Das Vor-, Mit- oder Nachlaufen zu Kundenaufträgen hat Komponenten von Informationsmissbrauch und von Verletzungen der Treuepflichten in sich. Dogmatisch sind dabei auf der einen Seite Front- und Parallel-Running und auf der anderen Seite After-Running auseinanderzuhalten.

Front- und Parallel-Running umfassen das vorgängige oder gleichzeitige Ausnützen von Kursbewegungen aufgrund von abzuwickelnden Kundenaufträgen. Durch vorgängige oder parallele Transaktionen werden unmittelbar durch den Kundenauftrag ausgelöste Kursbewegungen ausgenützt. Zudem wird der Kundenauftrag treuwidrig gestört.

Demgegenüber ist im After-Running vorwiegend der Missbrauch von Kenntnissen über bereits durchgeführte Kundenaufträge zu sehen. Der Händler kennt aufgrund der Aufträge eines Kunden dessen Strategie und macht sich dieses privilegierte Wissen als Trittbrettfahrer nachträglich zunutze; die In-

formationen über den Kundenauftrag werden durch nachträglich ausgeführte Transaktionen ausge-
nützt.

G. Rz 54: Watchlist

8. Können je nach Organisationsform und Grösse des Effektenhändlers auch Lösungen akzeptiert werden, die mehrere Listen, mit zum Teil anderen oder zusätzlichen Inhalten und mit anderen Bezeichnungen beinhalten?

Dies ist zu bejahen, da sich solche Instrumente weiterentwickeln und auch unter anderen Bezeichnungen geführt werden. Wichtig ist, dass Kontrollwerkzeuge im Sinn und Geist der im Rundschreiben genannten Watchlist eingerichtet werden.

H. Rz 56: Überwachung von Mitarbeitergeschäften

9. Sind auch Bankverbindungen von Mitarbeitern zu überwachen, welche nicht im Bereich Handel tätig sind?

Die Pflicht zur Überwachung der Mitarbeitergeschäfte wurde bewusst offen und als Grundsatz definiert, damit jedes Institut die im Einzelfall geeignete Lösung und Form (Grösse, Anzahl Mitarbeiter etc.) in diesem Bereich festlegen kann. Es besteht damit ein Spielraum für angemessene Lösungen. Wichtig ist aber, dass alle Mitarbeiter des Instituts von der Überwachung zu erfassen sind. Sinnvollerweise ist die Lösung in Rücksprache mit der Prüfgesellschaft festzulegen.

10. Müssen die externen Bankverbindungen von Bankmitarbeitern mit Angabe der Drittinstitute offengelegt werden oder reicht der Hinweis, dass solche Beziehungen bestehen?

Je mehr Informationen verfügbar sind, umso wirksamer kann die Überwachung erfolgen. Mit zunehmender Transparenz kann die Verhinderung des Missbrauchs von vertraulichen preissensitiven Informationen effektiver erreicht werden. Insofern steht die konkrete Deklaration der Bankbeziehungen (Anzahl und Institute) im Vordergrund. Entscheidend ist, jederzeit bei Bedarf Einsicht in alle privaten Handelsaktivitäten zu erhalten. Dieser Minimalstandard ist sicherzustellen.

11. Reicht eine jährliche schriftliche Bestätigung der Mitarbeiter oder muss der Mitarbeiter jede Transaktion bei Drittinstituten gegenüber seinem Arbeitgeber offenlegen?

Auch hier besteht Spielraum für angemessene Lösungen. In grösseren Verhältnissen ist ein laufendes Reporting sicher angezeigt, bei kleineren Instituten kann es unter Umständen genügen, wenn Mitarbeitergeschäfte periodisch gemeldet und erfasst werden. Eine bloss jährliche Berichterstattung ist indes nicht hinreichend.

12. Werden nur Depots von der Offenlegungspflicht erfasst oder auch Konti?

Es sind alle Bankverbindungen offenzulegen, über welche Effktengeschäfte getätigt werden. Für die Überwachung der Effktengeschäfte der Mitarbeiter sind daher nicht allein die Depotverbindungen von Interesse; ein umfassendes Bild ist nur zu erreichen, wenn auch die Kontoverbindungen offengelegt werden.

13. Ist für die Überwachung die vorgängige Zustimmung der Mitarbeiter einzuholen, namentlich auch zur Verpflichtung, gegebenenfalls sachdienliche Unterlagen zu den Bankverbindungen und Transaktionen auszuhändigen?

Die internen Mitarbeiter-Weisungen des Effktenhändlers sind Bestandteil des Arbeitsvertrages. Insofern ist mit der Unterzeichnung des Arbeitsvertrages und der damit verbundenen Bestätigung, von den Weisungen auch über die Überwachung der Mitarbeitergeschäfte und der damit zusammenhängenden Verpflichtungen Kenntnis genommen zu haben, das entsprechende Einverständnis gegeben.

I. Rz 64: Aufzeichnungspflichten

14. Welche Mitarbeiter sind mit „im Effktenhandel tätige Mitarbeiter“ gemeint? Nur die effektiv im Handel beschäftigten Händler oder auch die Kundenberater, welche die Aufträge der Kunden aufgeben?

Die Aufzeichnungspflicht bezieht sich im Grundsatz auf alle Anrufe, welche an die Händler am „Trading-Desk“ gehen, also alle externen Gespräche von Kunden direkt in den Händlerraum und alle internen Gespräche, z.B. von Kundenberatern, in den Händlerraum. Es ist darüber hinaus aber ebenfalls zu empfehlen, je nach Umständen zu prüfen, ob nicht auch die Gespräche von Kundenberatern mit grossen institutionellen Investoren aufgezeichnet werden sollten. Nicht zuletzt auch im Interesse des Effktenhändlers selber.

15. Inwieweit betrifft die Aufzeichnungspflicht auch Kleininstitute, welche Kundenaufträge nicht selber ausführen, sondern diese nur an die Börsenteilnehmer weiterleiten und keinen direkten Zugang zu den Börsen haben?

Für Effktenhändler und Banken, die nicht Börsenteilnehmer sind, sind in Analogie zur Antwort 14 im Grundsatz jene Gespräche aufzuzeichnen, die zu den Mitarbeitern gehen, welche die Kundenaufträge an die Korrespondenzbanken weiterleiten, die als Börsenteilnehmer diese Aufträge ausführen.

16. Ist mit dem Begriff „elektronische Korrespondenz“ ausschliesslich der herkömmliche e-mail-Verkehr gemeint oder fällt der Informationsaustausch über andere Systeme (bspw. Chatforen) auch darunter?

Mit dem Begriff „elektronische Korrespondenz (e-mail)“ ist jeder schriftliche elektronische Informationsaustausch erfasst, also auch solcher zum Beispiel über das Reuters-Handelssystem oder über Bloomberg-Chat und ähnliches.

17. Sind Gespräche der im Effektenhandel tätigen Mitarbeiter über vom Institut zur Verfügung gestellte Mobiltelefone ebenfalls aufzuzeichnen?

Im Grundsatz ja, namentlich wenn die Telefone im Händlerraum oder von den im Händlerraum tätigen Mitarbeitern verwendet werden. Sind Aufzeichnungen technisch nicht möglich oder nur mit unverhältnismässigem Aufwand realisierbar, muss ein Verbot von Mobiltelefonen im Händlerraum in Betracht gezogen werden. Bei Benutzung ausserhalb des Händlerraums sind mindestens Listen über die erfolgten Verbindungen zur Verfügung zu halten.

18. Sind per Mobiltelefon versandte e-mails oder SMS ebenfalls zu erfassen?

Unter den Voraussetzungen der Antwort 17 und sofern mit zumutbarem technischen Aufwand möglich, ja.

J. Rz 66: Übergangsfrist

19. Ist bei einem Verzicht auf die Umsetzung von Organisationspflichten eine vorgängige Ausnahmegewilligung der FINMA einzuholen?

Nein; die Prüfgesellschaft hat Stellung zu nehmen, ob der Verzicht auf einzelne Organisationspflichten unter Berücksichtigung der Geschäftstätigkeit, der Grösse oder Struktur des Instituts vertretbar ist.

K. Informationen

20. An wen kann ich mich bei zusätzlichen Fragen wenden?

enforcement-marketsupervision@finma.ch oder Tel. 031 327 91 00